

Economisch Tijdschrift

2 - 2005



© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden. Het integraal of gedeeltelijk kopiëren van deze publicatie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan mits bronvermelding.

ISSN 1371-1229

Inhoud

ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR BELGIË – VOORJAAR 2005	7
SECTORALE INTERDEPENDENTIES EN KOSTENSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE ECONOMIE: EEN TOEPASSING VAN DE INPUT-OUTPUTTABELLEN	33
HET TEKORT OP DE LOPENDE REKENING VAN DE VERENIGDE STATEN: ONTSTAANSGESCHIEDENIS EN BELEIDSIMPLICATIES	51
HET STABILITEITS- EN GROEIPACT: EEN BEWOGEN GESCHIEDENIS	69
SUMMARIES OF ARTICLES	89
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	93

Economische projecties voor België – voorjaar 2005

Inleiding

Na gedurende iets meer dan een jaar blijf te hebben gegeven van een stevige dynamiek – dankzij de krachtige buitenlandse vraag en ondersteund door de consumptie – is de activiteit in België rond de jaarwisseling van 2005 duidelijk vertraagd. Volgens de meest recente gegevens van het INR, zou het bbp in het eerste kwartaal van 2005 stabiel zijn gebleven. De aanhoudende stijging van de olieprijsen en de verzwakking van de uitvoer – met name de uitvoer naar de handelspartners van het eurogebied – hebben uiteindelijk zwaarder op de economie gewogen dan zes maanden geleden werd verwacht ten tijde van de najaarsprognose 2004⁽¹⁾. Bovendien is het herstel van de investeringen uitgebleven. De hoge olieprijsnoteringen op de internationale markten hebben in de eerste maanden van 2005 tevens een versnelling van de inflatie teweeggebracht. Het uitgangspunt voor de economische projecties van het voorjaar 2005 met betrekking tot de jaren 2005 en 2006 weerspiegelt derhalve een situatie die in vergelijking met die van enkele maanden geleden verslechterd is, en de algemene economische context van de Belgische economie, en in ruimere zin die van het eurogebied, is onzeker.

Deze projecties van de Bank voor de Belgische economie – die werden opgesteld in het kader van een halfjaarlijkse oefening van de centrale banken van het Eurosysteem, en waarvan de resultaten voor het eurogebied worden verkregen door de resultaten voor de verschillende nationale economieën samen te voegen⁽²⁾ –, zijn opgesteld op basis van een reeks gemeenschappelijke hypothesen ten aanzien van de internationale omgeving en het verloop van de rente, de wisselkoersen en de grondstoffenprijzen. De projecties zijn tevens afhankelijk van specifieke hypothesen voor de Belgische economie, namelijk voor die

variabelen waarvan het verloop grotendeels op discretionaire wijze wordt bepaald door de economische actoren. Dit is met name het geval voor de loonakkoorden die het resultaat zijn van onderhandelingen tussen de sociale partners, evenals voor de budgettaire beslissingen van de overheid.

Inzake de loonkosten in de particuliere sector zijn deze projecties, bij gebrek aan volledige informatie over de onderhandelingen in de paritaire comités van de verschillende bedrijfstakken, gebaseerd op de indicatieve loonnorm zoals die werd afgesproken in het ontwerp van centraal akkoord en bekrachtigd door de regering bij het begin van het jaar. Deze norm voorziet voor de jaren 2005 en 2006 samen in een verhoging met 4,5 pct.

De resultaten van de overheidsfinanciën worden automatisch gededuceerd, rekening houdend met de endogene invloed van de macro-economische omgeving, met een uitgavenverloop dat gebaseerd is op historische ontwikkelingen, en met de reeds genomen maatregelen. Nieuwe maatregelen van de overheid inzake inkomsten of uitgaven, die in de loop van de volgende maanden zullen worden goedgekeurd – bijvoorbeeld om de begrotingsdoelstellingen voor 2005 te halen of in het kader van de begroting 2006 die in de herfst zal worden opgesteld – zijn in deze prognose-oefening niet geanticipeerd. In voorkomend geval zouden zij op hun beurt de projecties voor de gehele economie kunnen beïnvloeden.

(1) NBB (2004), « Economische projecties voor België – najaar 2004 », Economisch Tijdschrift 4-2004.

(2) De projecties voor het eurogebied zijn gepubliceerd in het Maandbericht van de ECB van juni.

Het eerste hoofdstuk is gewijd aan de internationale omgeving. De drie volgende hoofdstukken geven een gedetailleerd beeld van de recente situatie en van de prognoses voor de nationale economie. Zij behandelen respectievelijk de activiteit, de werkgelegenheid en de belangrijkste bestedingscomponenten (hoofdstuk 2), het prijs- en loonkostenverloop (hoofdstuk 3) en de resultaten op het vlak van de overheidsfinanciën (hoofdstuk 4). Het laatste hoofdstuk, tot slot, bevat naast een bespreking van de belangrijkste risico's omtrent de projecties tevens een samenvatting van de resultaten van andere instellingen.

Zoals gebruikelijk is in het Eurosysteem, worden de verwachte ontwikkelingen van de variabelen inzake activiteit, werkgelegenheid en vraag voorgesteld zonder rekening te houden met de specifieke effecten verbonden aan de seizoenen en aan de onregelmatigheden in de kalender, zodat ze de fundamentele economische ontwikkelingen weerspiegelen. Daarentegen worden de kalenderinvloeden bij het opstellen en het weergeven van de sectorrekeningen, in het bijzonder de overheidsrekeningen, wel in aanmerking genomen, dit om de boekhoudkundige resultaten te benaderen die in 2005 en 2006 effectief zullen worden opgetekend. Zo zou de effectieve groei van het bbp in 2005 met ongeveer 0,2 punt lager liggen door de terugslag van het tijdelijke effect van het feit dat 2004 een schrikkeljaar was, en doordat er 53 zaterdagen zijn in 2005.

Als gevolg van de structuurhervorming bij de NMBS, die begin 2005 werd ingevoerd, behoren de nieuwe entiteiten die belast zijn met de spoorweginfrastructuur overeenkomstig de bepalingen van het ESR 1995, voortaan tot de overheidssector. Het meest zichtbare effect van deze nieuwe sectorindeling is dat het peil van de overheidsschuld met 2,5 pct. bbp toeneemt, zoals uiteengezet in het vierde gedeelte. Nog andere effecten van zuiver boekhoudkundige aard zouden kunnen doorwerken in andere componenten van de nationale rekeningen; zij werden niet in aanmerking genomen in deze projecties, omdat het INR ze nog nauwkeurig dient te onderzoeken.

De projecties voor België zijn opgesteld op basis van de op 20 mei 2005 beschikbare gegevens.

1. Internationale omgeving

De wereldeconomie liet in 2004 met een groeicijfer van ongeveer 5 pct. de sterkste activiteitstoename sinds decennia optekenen. In de tweede jaarhelft vertraagde de groei weliswaar, voornamelijk onder invloed van de stijgende olieprijs; toch bleef hij robuust, ook bij het begin van 2005. Deze vertraging betekende voor de

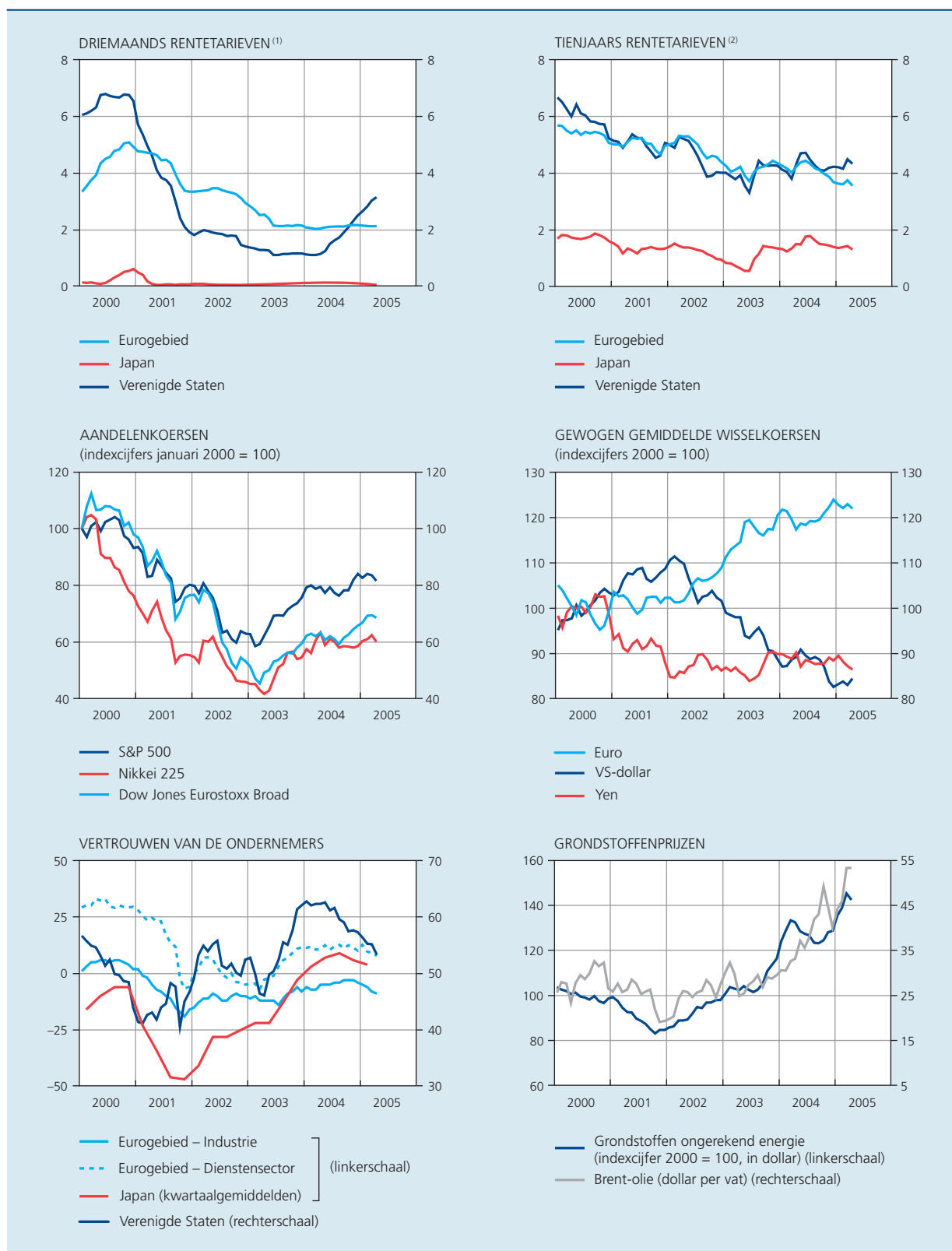
expansie van de wereldeconomie slechts een terugkeer naar een meer houdbaar tempo. De grote internationale instellingen houden er ten aanzien van de internationale omgeving in 2005 en 2006 grotendeels dezelfde vooruitzichten op na als tijdens het najaar van 2004; die prognoses zijn bijgevolg nog steeds gunstig. Zo wordt voor heel 2005 alsook voor 2006 een gemiddelde groei van de economische activiteit met om en nabij 4,3 pct. verwacht. De wereldhandel, die in 2004 eveneens heel dynamisch was met een volumegroei van 9,5 pct., zou enigszins trager gaan groeien, nl. met 7,5 pct. in 2005 en nog iets minder in 2006.

1.1 Voornaamste ontwikkelingen in 2004 en gedurende de eerste maanden van 2005

De sterke prestatie van de wereldeconomie in 2004 werd vooral geschraagd door de zeer voordelige financieringsvoorwaarden, de verbetering van de balansen van de ondernemingen en de gunstiger arbeidsmarktvooruitzichten. Geografisch werd de groei vooral gedragen door de Verenigde Staten en de opkomende landen van Azië, met name China. Voorts was de economische activiteit ook dynamisch in de nieuwe lidstaten van de EU en, dankzij onder meer de stijging van de olieprijs, in de lidstaten van het OPEC-kartel en het Gemenebest van Onafhankelijke Staten. Voorlopige gegevens met betrekking tot de eerste maanden van het jaar geven een gemengd beeld te zien, maar al met al zou de groei wel robuust zijn gebleven.

De grootste verandering in de internationale omgeving heeft, vergeleken met eind 2004, betrekking op de grondstoffenprijzen. De prijs van ruwe aardolie, bijvoorbeeld, die eind oktober 2004 een piek bereikte maar in de laatste maanden van vorig jaar sterk terugliep, hervatte in het eerste kwartaal van 2005 zijn steile klim. Begin april werd voor een vat aardolie van het Brent-type een recordprijs genoteerd van 57 VS-dollar, dat is ongeveer 40 pct. hoger dan eind 2004. Die prijsstijging was onder meer het resultaat van de dynamiek van de wereldeconomie. Bovendien dreven de bijzonder koude weersomstandigheden in februari en maart in het noordelijk halfrond de vraag naar aardolie op. Als reactie op de aanhoudend krachtige wereldvraag naar aardolie, voerden de olie-exporterende landen hun productie verder op. Hun marges aan overtollige productiecapaciteit werden dientengevolge uitermate klein. Hierdoor gaan kleine additionele stijgingen van de vraag of een grotere onzekerheid omtrent het al dan niet toereikend blijven van het toekomstige aanbod, de druk op de prijzen verzwaren. In april en mei zijn de prijzen van aardolie gedaald, maar volgens de noteringen op de futuresmarkten van medio mei zouden

GRAFIEK 1 ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN EN DE 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 tienjaars overheidsobligaties (referentieleningen).

ze over de voorspellingsperiode op een hoog niveau – van circa 50 VS-dollar – blijven. Ook de prijzen van andere grondstoffen zijn in de loop van 2004 en tijdens de eerste maanden van 2005 aanzienlijk gestegen. In april en mei zijn ze weliswaar ook gedaald, maar ze liggen nog een stuk boven hun niveau van eind 2004.

De vertraging van de economische activiteit in de tweede helft van 2004 kwam tot uiting in het verloop van de vertrouwensindicatoren in de belangrijkste economieën. Die begonnen toen immers te dalen, een tendens die begin 2005 aanhield. Het tijdstip en de omvang van de daling verschilden wel van land tot land. Inzake prijsontwikkelingen bleef de inflatoire druk totaal beschouwd laag. In een aantal landen nam de bezorgdheid over het toekomstige verloop ervan evenwel toe, onder meer wegens de stijgende olieprijsen.

Over het geheel genomen, werd het monetaire beleid in de loop van 2004 en gedurende de eerste maanden van 2005 verstrakt, hoewel het nog accommoderend bleef. Zo verhoogde de Federal Reserve in de Verenigde Staten op 3 mei 2005 de fed-fundsrente met 25 basispunten tot 3 pct., de achtste opeenvolgende verhoging sinds juni 2004. Ook in Australië en Nieuw-Zeeland werd het streeftarief van het monetaire beleid gedurende de voorbije maanden verder verhoogd. In het eurogebied echter liet de Raad van Bestuur van de ECB de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem sinds juni 2003 onveranderd op 2 pct. Dit weerspiegelde het oordeel van de Raad van Bestuur dat het geldende monetaire beleid nog steeds passend was om op de middellange termijn de prijsstabiliteit te handhaven. Gelet op de aanhoudende deflatoire druk veranderde de Bank of Japan evenmin van koers en bleef ze bijgevolg vasthouden aan haar beleid van overvloedige liquiditeitsverstrekking tegen nulrente.

Na een korte onderbreking in februari en maart 2005 zetten de tienjaars rentetarieven op de referentieleeningen in de voornaamste economieën hun in de tweede helft van 2004 ingezette dalende trend voort, met name in het eurogebied. Onder meer door de lagere groei- en inflatievooruitzichten in het eurogebied nam het rentever-schil tussen de Verenigde Staten en het eurogebied aanzienlijk toe, tot ongeveer 80 basispunten in april. Vanuit een historisch perspectief blijft zowel de nominale als de reële rente in beide regio's op een zeer laag niveau.

De koersen op de belangrijkste aandelenmarkten bleven gedurende de eerste drie kwartalen van 2004 relatief stabiel en stegen daarna verder tot in februari 2005. Gedurende de maanden maart en april stabiliseerden de koersen zich eerst en liepen daarna terug, voornamelijk

als gevolg van de stijgende en volatiele olieprijsen. Tijdens de eerste maanden van 2005 presteerden de Amerikaanse aandelenmarkten zwakker dan die in het eurogebied en Japan door een toenemende bezorgdheid van de markt-participanten over een snellere dan oorspronkelijk ingeschatte monetaire verstrakking door de Federal Reserve.

De gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro, die in de loop van 2004 was blijven stijgen, verzwakte vanaf eind 2004 tot midden mei 2005 met ongeveer 3 pct., voornamelijk als gevolg van de daling van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, de eraan gekoppelde Aziatische munten en het Britse pond. De verzwakking van de euro gedurende de eerste maanden van 2005 valt hoofdzakelijk te verklaren door de relatieve verslechtering van de groeivoorzichten voor het eurogebied en door de vergroting van het rentever-schil tussen de twee economieën, zowel op de lange als op de korte termijn.

1.2 Vooruitzichten voor 2005 en 2006

Volgens de belangrijkste internationale instellingen zou de economische activiteit in 2005 wereldwijd met gemiddeld ongeveer 4,3 pct. toenemen. De groei zal hoe dan ook negatief beïnvloed worden door het overloopeffect van de activiteitsverslechtering in de tweede helft van 2004. In 2006 zou de groei vergelijkbaar zijn met die in 2005. De mondiale economische activiteit zou over de voorspellingsperiode dus vertragen in vergelijking met 2004, maar wel robuust blijven. Ze zou nog steeds voornamelijk worden ondersteund door dezelfde factoren als in 2004, tegen de achtergrond van een aanhoudend matige inflatie. De financieringsvoorwaarden zouden wel wat ongunstiger worden als gevolg van het minder accommoderende monetaire beleid.

De mondiale groeiverzwakking in 2005 en 2006 zou gepaard gaan met een vertraging in de groei van de wereldhandel. Deze vertraging zette overigens reeds in het derde kwartaal van 2004 in. Er wordt een volumetoename van de wereldhandel voorspeld van ongeveer 7,5 pct. in 2005 en iets minder in 2006, na een krachtige stijging met 9,5 pct. in 2004.

In 2005 en 2006 zouden grote verschillen blijven bestaan tussen de groeicijfers van de belangrijkste regio's in de wereld. De mondiale groei zou sterk afhankelijk blijven van de activiteit in de Verenigde Staten en de opkomende economieën, vooral in Azië. In de Verenigde Staten zou de toename vertragen tot ongeveer 3,6 pct. in 2005 en iets minder in 2006, na de sterke expansie in 2004. Dit is grotendeels toe te schrijven aan het wegebben van de effecten van monetaire en fiscale stimuli. De particuliere

TABEL 1 VOORJAARSPROGNOSES VAN DE INTERNATIONALE INSTELLINGEN VOOR 2005 EN 2006
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2004			2005			2006		
	Realisaties ⁽¹⁾	EC	IMF	OESO ⁽¹⁾	EC	IMF	OESO ⁽¹⁾		
Bbp tegen vaste prijzen									
Verenigde Staten	4,4	3,6	3,6	3,6	3,0	3,6	3,3		
Japan	2,6	1,1	0,8	1,5	1,7	1,9	1,7		
Eurogebied	1,8 ⁽²⁾	1,6	1,6	1,2	2,1	2,3	2,0		
Inflatie⁽³⁾									
Verenigde Staten	2,7	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	2,6		
Japan	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,0	0,1		
Eurogebied	2,1	1,9	1,9	1,8	1,5	1,7	1,3		
Werkloosheidsgraad⁽⁴⁾									
Verenigde Staten	5,5	5,2	5,3	5,1	5,0	5,2	4,8		
Japan	4,7	4,4	4,5	4,4	4,1	4,4	4,1		
Eurogebied	8,9	8,8	8,7	9,0	8,5	8,4	8,7		

Bronnen : EC, IMF, OESO.

(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, behalve voor de inflatie.

(2) Het op basis van brutogegevens berekende veranderingspercentage bedroeg 2,1 pct. in 2004. Het verschil in groei valt toe te schrijven aan een belangrijk positief kalendereffect.

(3) Consumptieprijsindex.

(4) Procenten van de beroepsbevolking.

consumptie en de investeringen zouden hierdoor wat minder krachtig toenemen. Op termijn wordt een positieve bijdrage van de netto-uitvoer aan de economische activiteit verwacht. In Japan zou de groei in 2005 en 2006 zwakker uitvallen dan in 2004 en ondersteund worden door zowel de buitenlandse als de binnenlandse vraag, met name door de investeringen. In de andere Aziatische landen zou de stevige expansie zich voortzetten, zij het in een iets matiger tempo van ongeveer 7 pct., als gevolg van de minder dynamische buitenlandse vraag en de inspanningen van de autoriteiten in bepaalde landen, met name China, om de snelle opbouw van het productieapparaat enigszins in te perken. In de nieuwe lidstaten van de EU alsook in het Verenigd Koninkrijk zou in 2005 en 2006 een behoorlijke groei worden opgetekend die wel lager zou uitvallen dan in 2004. In andere werelddelen, zoals Latijns-Amerika, wordt over de voorspellingsperiode eveneens een minder sterke – hoewel nog robuuste – groei verwacht dan in 2004.

In het eurogebied vertraagde de economische activiteit in de tweede helft van 2004. Volgens de flash-raming door de EC zou ze tijdens het eerste kwartaal van 2005 opnieuw wat zijn verstevigd, maar dit is wellicht toe te schrijven aan incidentele factoren. Het bbp op kwartaalbasis zou immers met 0,5 pct. zijn gegroeid. Verwacht

wordt dat de economische activiteit in het eurogebied in 2005 en 2006 geleidelijk verder zal toenemen.

1.3 Projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied

In een mondiale economische context die in 2005 en 2006 dynamisch zou blijven, terwijl de schokken ten gevolge van de appreciatie van de euro en de prijsstijgingen voor olieproducten zouden wegebben, wijzen de projecties van het Eurosysteem op een geleidelijk aantrekken van de bbp-groei in het eurogebied. De in de tweede helft van 2004 opgetekende vertraging zou derhalve van voorbijgaande aard zijn geweest. Toch zou de economie pas in 2006 een kwartaal groeitempo van om en nabij 0,5 pct. bereiken. Al met al zou de bbp-groei, die in 2004 1,8 pct. bedroeg, in 2005 niet méér dan 1,1 tot 1,7 pct. belopen. Dat is toe te schrijven aan de ongunstige uitgangspositie als gevolg van de stagnering van het bbp aan het einde van vorig jaar. In 2006 zou de groei van het bbp tussen 1,5 en 2,5 pct. liggen.

Ondersteund door de mondiale vraag zou de uitvoer een aanzienlijke bijdrage blijven leveren aan de groei in het eurogebied, terwijl het verlies aan concurrentiekracht

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

	Eurogebied			<i>p.m. : België</i>		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Inflatie (HICP)	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1	1,9	2,2	1,9
Bbp-volume	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5	2,7	1,4	2,4
waarvan :						
Particuliere consumptie	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2	2,1	1,0	1,9
Overheidsconsumptie	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1	2,6	1,2	2,1
Investerings	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1	1,0	4,8	3,4
Uitvoer	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7	5,4	3,6	5,6
Invoer	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8	5,9	4,6	4,9

Bronnen : ECB, NBB.

als gevolg van de appreciatie van de euro zou moeten afnemen, uitgaande van de veronderstelling dat de wisselkoersen tijdens de projectieperiode constant blijven. De in 2004 en begin 2005 nog relatief futloze binnenlandse vraag van het eurogebied zou geleidelijk aan kracht moeten winnen, onder impuls van zowel de investeringen als de consumptie. Het aantrekken van de investeringen zou resulteren uit een versnelling van de economische activiteit en een toename van de bedrijfswinsten, terwijl de financieringsvoorwaarden gunstig zouden blijven.

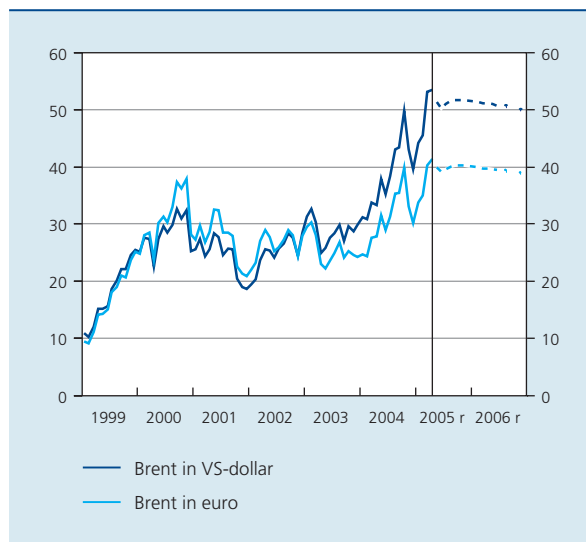
De aan de hand van de HICP gemeten inflatie zou in 2005 1,8 tot 2,2 pct. bedragen, een peil dat vergelijkbaar is met de in 2004 opgetekende 2,1 pct. De stijging van de olieprijs leidt immers tot een toename van de inflatie, die evenwel wordt gecompenseerd door de geringe inflatoire druk van binnenlandse oorsprong, onder meer als gevolg van het naar verwachting gematigde verloop van de lonen. Deze loonmatiging zou volgend jaar aanhouden, terwijl de stijging van de olieprijs zou vertragen. Bovendien zou de hervorming van de gezond-

Kader 1 – Hypothesen van het eurosysteem

De economische projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied en diewelke meer bepaald betrekking hebben op België, berusten op de volgende technische veronderstellingen :

- de korte-termijnrente wordt over de projectieperiode gehandhaafd op hetzelfde peil als op het ogenblik van het opstellen van de projecties, teneinde de mogelijke gevolgen aan te geven van het ongewijzigd laten van de interventietarieven van het monetaire beleid. Deze projecties zijn derhalve niet noodzakelijkerwijs de beste onvoorwaardelijke vooruitzichten, met name voor de lange termijn, aangezien het monetaire beleid steeds gericht zal zijn op het behoud 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 ogenblik van het opstellen van de projecties beliep ze 3,5 pct. en vermoedelijk zal ze licht stijgen tot 3,9 pct. aan het einde van 2006;
- de bilaterale wisselkoersen van de euro worden constant gehouden op hun medio mei opgetekende waarde, namelijk voor de Amerikaanse munt 1,29 dollar per euro;
- terwijl de prijsverwachtingen vroeger meestal terugliepen tot binnen de door de OPEC bekendgemaakte marge van om en bij de 25 dollar, geven de noteringen van de termijncontracten thans aan dat de markt verwacht dat de olieprijs gedurende meerdere maanden hoog zullen blijven. Overeenkomstig het tijdens de eerste

GRAFIEK PRIJS VAN RUWE AARDOLIE
(maandgemiddelden)



Bron : ECB.

(1) Werkelijk verloop tot april 2005, hypothesen vanaf mei 2005 (per maand tot juni 2006 en per kwartaal nadien).

helft van mei opgetekende verloop van de in deze contracten weerspiegelde impliciete prijzen, zouden de noteringen voor aardolie op de wereldmarkt, die in de eerste helft van mei 2005 50,5 dollar per vat beliepen, in de loop van de projectieperiode nagenoeg stabiel blijven. Een vat aardolie van het Brent-type zou in 2005 en 2006 gemiddeld respectievelijk 50,6 dollar en 50,7 dollar kosten, tegen 38,3 dollar in 2004.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

	2004	2005	2006
	<i>(jaargemiddelden)</i>		
Driemaands interbankenrente	2,1	2,1	2,1
Rente van de obligaties op tien jaar	4,2	3,6	3,8
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar	1,24	1,29	1,29
Aardolieprijs (VS-dollar per vat)	38,3	50,6	50,7
	<i>(veranderingspercentages)</i>		
Voor België relevante exportmarkten	7,3	5,6	6,5
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	-0,9	1,2	2,0
waarvan :			
Concurrenten van het eurogebied	0,4	0,7	0,5

Bron : ECB.

Uit het verwachte verloop van de wereldhandel en uit de resultaten van de projecties van de partners van het eurogebied inzake prijzen en volume van het goederen- en dienstenverkeer kan de externe omgeving voor de Belgische economie worden afgeleid. De groei van de uitvoermarkten, berekend aan de hand van de gewogen som van de invoer van derde landen, zou in 2005 vertragen tot 5,6 pct., vooraleer in 2006 opnieuw toe te nemen tot 6,5 pct. Het effect van de appreciatie van de euro, die in 2004 de prijzen van de concurrenten nog had gedrukt, zou tijdens de projectieperiode wegebben. Verondersteld wordt dat de prijzen van de concurrentie, gemiddeld over het jaar, zullen toenemen met 1,2 pct. in 2005 en 2 pct. in 2006.

heidszorg in Nederland op de inflatie een statistisch effect van -0,2 procentpunt sorteren. Deze zou aldus in 2006 teruglopen tot gemiddeld 0,9 à 2,1 pct.

2. Activiteit, werkgelegenheid en vraag in België

2.1 Activiteitsverloop

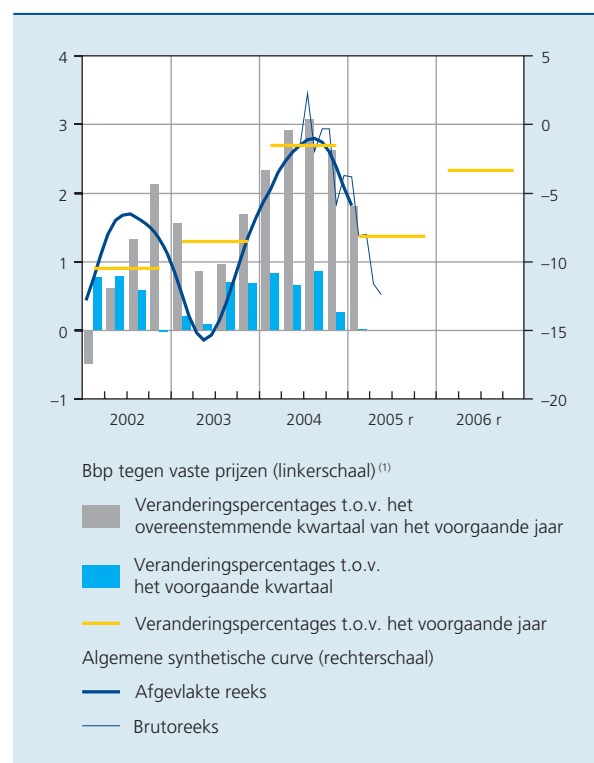
In België is de groei van de economische activiteit eind 2004 en begin 2005 vertraagd. Nadat de economie sinds het derde kwartaal van 2003 – op kwartaalbasis – ononderbroken met 0,7 à 0,9 pct. was gegroeid, nam het bbp in het vierde kwartaal van 2004 met slechts 0,3 pct. toe. Volgens een eerste raming van het INR zou de groei over de eerste drie maanden van 2005 zijn stilgevallen.

Hoewel in de vorige, in december 2004 gepubliceerde, projecties rekening werd gehouden met een vertraging van het groeitempo, is de conjunctuur evenwel toch erger verzwakt dan verwacht. Sindsdien zijn de olieprijs en tijdelijk ook de wisselkoers forser gestegen dan voorzien en is het ondernemersvertrouwen verder afgebrokkeld. Daarnaast is ook de expansie van de buitenlandse vraag tegengevallen, wat hoofdzakelijk te wijten is aan de minder dynamische handel binnen het eurogebied.

Als gevolg van de groeivertraging is de gemiddelde groei voor 2005 bijgesteld van 2,5 tot 1,4 pct., wat een halvering is ten opzichte van de groei van 2,7 pct. in 2004. De vertraging aan het einde van 2004 heeft een ongunstig overloopeffect gesorteerd op het resultaat van 2005; bovendien is ook het groeitempo voor het begin van 2005 neerwaarts herzien. De economische activiteit zou zich in de loop van het jaar evenwel herstellen. Dankzij een meer dynamische buitenlandse vraag en een interne groei die wordt geschaagd door zowel de consumptie als de investeringen, zou het bbp in 2006 met 2,4 pct. toenemen.

Ook in het eurogebied vertraagde de groei. Het bbp nam er in de tweede helft van 2004 met maximaal 0,3 pct. per kwartaal toe, terwijl tijdens de eerste jaarhelft de activiteit met gemiddeld 0,6 pct. op kwartaalbasis was gegroeid. De Belgische economie bleef dus wat langer gespaard van een verzwakking, al lijkt het groeitempo in ons land recentelijk iets sterker te zijn teruggelopen. België kreeg af te rekenen met, ten opzichte van medio 2004, minder dynamische uitvoermarkten en met een verzwakking van de binnenlandse vraag. Zo lijkt vooral de sterke toename

GRAFIEK 2 BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR
(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : INR, NBB.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

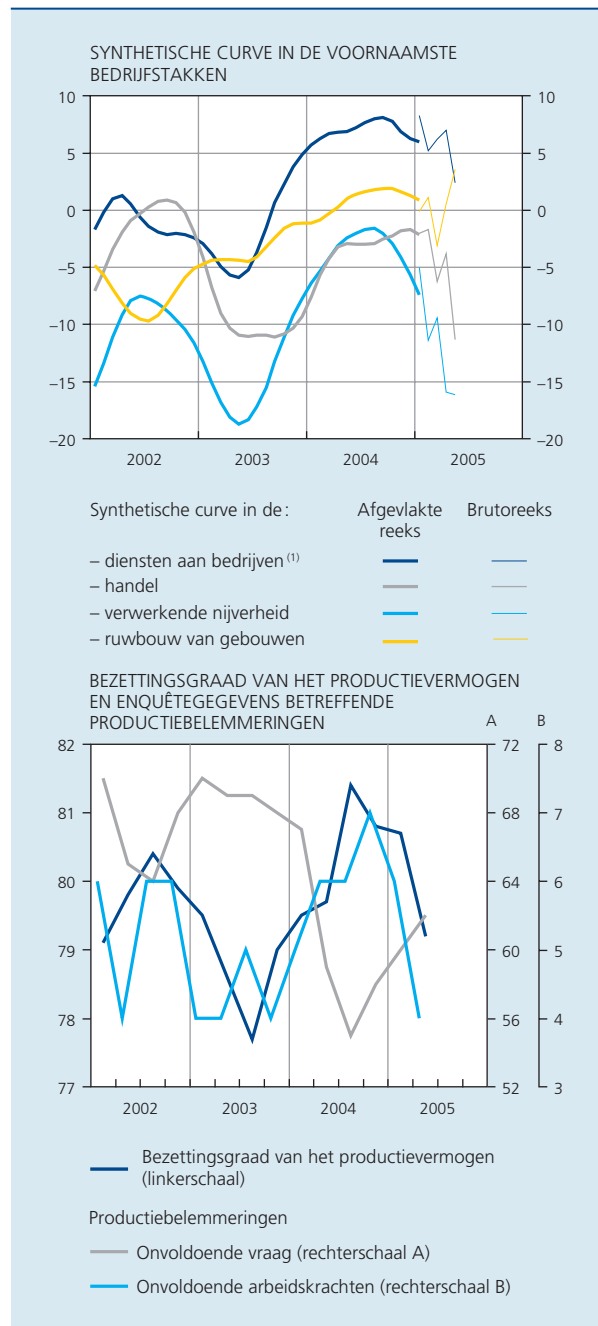
van de olieprijs een negatieve weerslag te hebben gehad op de koopkracht van de gezinnen, waardoor de particuliere consumptie nog amper heeft bijgedragen tot de economische groei.

De verzwakking van de economische activiteit blijkt ook uit de conjunctuurenquête van de Bank. De algemene synthetische conjunctuurindicator vertoont sedert september 2004 een neerwaartse tendens. Tijdens de eerste maanden van 2005 zijn de brutoresultaten in een versneld tempo verslechterd, wat erop wijst dat de groei aan het begin van 2005 verder is vertraagd. Al met al is de vrij bruuske daling van de brutocurve sedert september 2004 grotendeels te wijten aan het feit dat het vertrouwen in de verwerkende nijverheid geslonken is tot onder het lange-termijngemiddelde. Het vertrouwen in de handel en diensten is pas later en in mindere mate afgenomen, terwijl het in de bouw zelfs licht is verstevigd. Het versomberde ondernemersklimaat heeft blijkbaar vooral te maken met de gevoeligheid van de verwerkende nijverheid voor de gestegen energieprijzen, die sedert eind vorig jaar blijkbaar zware druk uitoefenen op de industriële activiteit. Daarnaast blijft ook de uitvoergroei onder de verwachtingen vanwege minder ondersteund door de internationale omgeving. De zwakte van de activiteit binnen de verwerkende nijverheid is vrij algemeen en blijkt ook uit de relatief sterke daling, in april, van de bezettingsgraad van het productievermogen, die, net als het vertrouwen, reeds vanaf het derde kwartaal van 2004 een neerwaartse tendens vertoont. De verwachtingen ten aanzien van de vraag hebben zich echter gestabiliseerd, wat er mogelijk op wijst dat het vertrouwen, op voorwaarde dat de externe omgeving niet verder verslechtert, eventueel opnieuw kan verstevigen.

Naast de verwerkende nijverheid heeft ook de bouwnijverheid de groei tijdens het eerste kwartaal gedrukt. Daaraan debet lijken echter vooral tijdelijke factoren, zoals de slechte weersomstandigheden in maart. Het in april en in mei opgetekende snelle herstel van het vertrouwen in die bedrijfstak bevestigt dat vermoeden.

Op de korte termijn wordt verwacht dat de bouwnijverheid zich zal herstellen van haar tijdelijke inzinking gedurende het eerste kwartaal. Aangezien het vertrouwen in de dienstensector, ondanks de recente daling, zich min of meer handhaaft op het hoge peil van 2004, zou de activiteit in de dienstensector blijven toenemen. Binnen de verwerkende nijverheid zou de situatie vooralsnog futloos blijven, maar naarmate de factoren die de activiteit aan het begin van 2005 ongunstig hebben beïnvloed minder nefast worden, zou de activiteit opnieuw kunnen verbeteren. Volgens de hypothesen, zouden de uitvoermarkten opnieuw aantrekken, zou de wisselkoers stabiel blijven en zou de olieprijs niet verder stijgen.

GRAFIEK 3 CONJUNCTUURINDICATOREN IN DE VOORNAAMSTE BEDRIJFSTAKKEN EN BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID (seizoengezuiverde gegevens)



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

2.2 Werkgelegenheid

Onder impuls van onder meer de krachtige activiteitsgroei tijdens de tweede helft van 2003 en de eerste drie kwartalen van 2004 zouden het afgelopen jaar gemiddeld circa 28.000 nieuwe arbeidsplaatsen zijn gecreëerd, dat is een stijging van de binnenlandse werkgelegenheid met 0,7 pct. ten opzichte van het jaar voordien. Het tempo van de werkgelegenheidscreatie, dat in het derde kwartaal van 2004 een hoogtepunt bereikte, heeft zich nog tot begin 2005 gehandhaafd, maar zou in de loop van dit jaar tijdelijk vertragen, voornamelijk in de meest conjunctuurgevoelige bedrijfstakken. Voor deze laatste, die een belangrijke rol hebben gespeeld in de verbetering van de arbeidsmarkt in 2004, heeft de conjunctuurvertraging zich vertaald in een verslechtering van de vooruitlopende indicatoren inzake de werkgelegenheid – waaronder de synthetische conjunctuurcurve, de vooruitzichten inzake werkgelegenheidsverloop en de schaarste aan geschoolde arbeidskrachten in de verwerkende nijverheid, het beroep op uitzendarbeid, de tijdelijke werkloosheid, of nog, het verloop van het aantal volledig uitkeringsgerechtigde werklozen sedert minder dan één jaar.

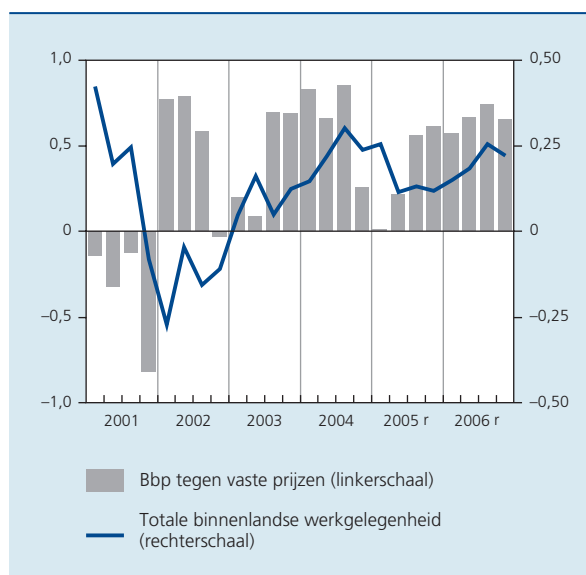
Rekening houden met een nog steeds dynamische aanwas van de werkgelegenheid in het begin van het jaar, wordt verwacht dat in 2005 34.000 nieuwe banen zullen worden gecreëerd, waarvan 28.000 voor de particuliere gesalarieerde werkgelegenheid. De toename van de totale binnenlandse werkgelegenheid zou, ondanks een – in het spoor van de activiteitsopleving – geleidelijke verbetering in de loop van 2006, volgend jaar teruglopen tot gemiddeld 28.000 eenheden. Zo zou de werkgelegenheidsgraad stijgen van 60,4 pct. van de bevolking op arbeidsleeftijd in 2004 tot 60,6 pct. in 2005, en tot 60,7 pct. in 2006.

De schommelingen van de totale werkgelegenheid zouden afhankelijk zijn van het verloop van de loontrekken in de particuliere sector. Bij de overige categorieën zou in 2005 vooral de werkgelegenheid bij de overheid trager groeien, wanneer de door de Vlaamse regering goedgekeurde vacaturestop zijn eerste effecten zal sorteren. Die geringe groei zou in 2006 aanhouden.

In 2004 nam het aantal zelfstandigen voor het eerst sinds 1997 toe, zij het deels als gevolg van een betere registratie van de meewerkende echtgenoten. De nieuwe aanpassing van hun sociaal statuut vanaf 1 juli 2005, die voorziet in een verplichte uitbreiding van hun sociale dekking – die vollediger maar tevens duurder zal uitvallen –, zou sommigen die in dit arbeidsstelsel werken of wensen te werken, kunnen afschrikken. Als gevolg daarvan zou

GRAFIEK 4 WERKGELEGENHEID EN ACTIVITEIT

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, kwartaalgemiddelden, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal)



Bronnen : INR, NBB.

de toename van de zelfstandige werkgelegenheid in 2005 vertragen en vanaf 2006 opnieuw leiden tot een daling van het aantal zelfstandigen.

De beroepsbevolking die, behalve de werkenden, tevens de niet-werkende werkzoekenden omvat, zou in 2005 en 2006 fors toenemen tot nagenoeg 4,9 miljoen personen. Deze ontwikkeling is het gevolg van zowel de toename van de bevolking op arbeidsleeftijd, die over de twee jaar met circa 60.000 personen zou aangroeien, als van de stijging van de activiteitsgraad.

De weerslag van de vergrijzing van de bevolking op de beroepsbevolking zal in 2005 en 2006 vrij beperkt blijven. De generatie die tijdens de tweede wereldoorlog werd geboren, en die momenteel uit de arbeidsmarkt treedt, is immers niet erg groot, terwijl de groep vrouwen die de leeftijd van 55-64 jaar bereikt, gemiddeld beschouwd, hoger opgeleid en actiever is dan de vorige generatie. Doordat de nieuwe oudere werklozen van 50 tot 58 jaar verplicht beschikbaar moeten blijven op de arbeidsmarkt, blijven zij geregistreerd in de beroepsbevolking, meer bepaald als niet-werkende werkzoekenden, terwijl ze er voordien uit zouden geschrapt zijn. De totale activiteitsgraad zou in 2005 66,5 pct. bedragen en in 2006 66,6 pct.

TABEL 3 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(jaargemiddelden, jaar-op-jaarveranderingen in duizenden personen, tenzij anders vermeld)

	2001	2002	2003	2004 r	2005 r	2006 r
Bevolking op arbeidsleeftijd	19	31	30	23	24	36
Beroepsbevolking	56	9	49	67	51	33
<i>p.m. Geharmoniseerde activiteitsgraad</i> ⁽¹⁾	64,2	64,8	64,9	66,1	66,5	66,6
Nationale werkgelegenheid	60	-13	3	29	34	28
<i>p.m. Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad</i> ⁽¹⁾	59,9	59,8	59,6	60,4	60,6	60,7
Grensarbeiders	0	0	1	1	0	0
Binnenlandse werkgelegenheid	60	-12	2	28	34	28
Zelfstandigen	-5	-3	-3	2	1	-1
Loontrekkenden	66	-9	5	26	33	29
Overheidssector	4	16	10	9	5	6
Particuliere sector	62	-25	-5	17	28	24
Niet-tewerkgestelde werkzoekenden	-5	22	46	38	17	5
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad</i> ⁽²⁾	6,7	7,4	7,9	7,8	7,9	8,0

Bronnen : EC, INR, RVA, NBB.

(1) Procenten van de bevolking op arbeidsleeftijd (15-64 jaar).

(2) Procenten van de beroepsbevolking. Deze reeks stemt overeen met de resultaten voor het tweede kwartaal van de arbeidskrachtenstelling, gecorrigeerd aan de hand van de administratieve gegevens overeenkomstig de Eurostat methodologie.

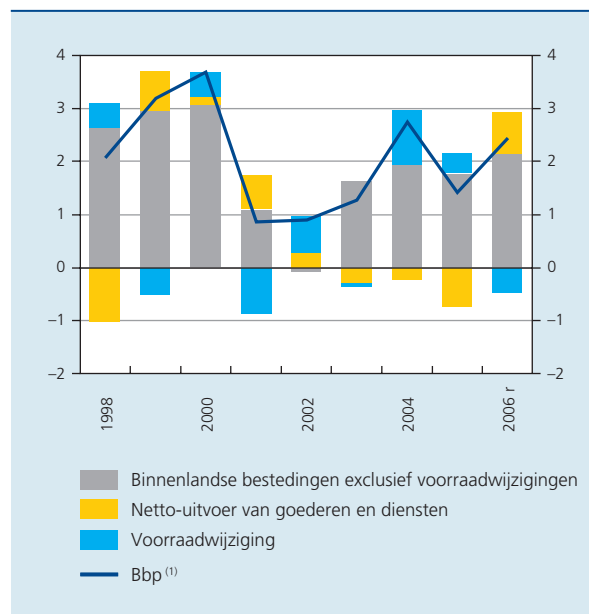
Aangezien de groei van de beroepsbevolking, en bijgevolg van het arbeidsaanbod, slechts gedeeltelijk wordt opgevangen door de vraag naar arbeidskrachten, zou het aantal niet-werkende werkzoekenden over het geheel van de prognoseperiode met circa 22.000 eenheden toenemen. Dit heeft deels te maken met het feit dat de oudere werklozen zoals reeds vermeld, geregistreerd blijven. Uitgedrukt in procenten van de beroepsbevolking, zou de geharmoniseerde werkloosheidsgraad in 2005 en 2006 met 0,1 procentpunt toenemen, en aldus in 2005 en 2006 uitkomen op respectievelijk 7,9 pct. en 8 pct.

2.3 Verwachte ontwikkelingen van de voornaamste bestedingscategorieën

Hoewel de economische groei in 2005 duidelijk zal vertragen tegenover het groeitempo in 2004, wordt verwacht dat de binnenlandse vraag, ongerekend voorraadwijzigingen, enigszins resistent zal blijven en ten belope van 1,8 procentpunt zal bijdragen tot de economische groei, vergeleken met 1,9 procentpunt in 2004. In 2006 zou de binnenlandse vraag opnieuw aantrekken en de activiteit met 2,1 procentpunten ondersteunen.

GRAFIEK 5 VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, TEGEN VASTE PRIJZEN

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



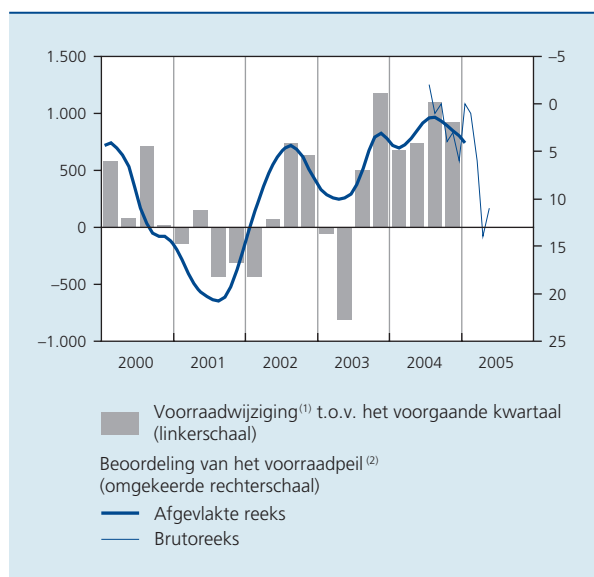
Bronnen : INR, NBB.

(1) Jaarlijkse veranderingspercentages.

In 2004 werden de voorraden aanzienlijk aangevuld. Begin 2005 zou die tendens zich voortzetten als gevolg van de verzwakking van de vraag. Daardoor zouden de voorraden momenteel beter in overeenstemming moeten zijn met de vraag. Uit de conjunctuurenquête van de verwerkende nijverheid blijkt dat de ondernemingen sedert het tweede kwartaal van 2005 hun beoordeling van het voorraadpeil van « laag » naar « normaal » hebben bijgesteld. Deze beoordeling doet vermoeden dat de voorraadvorming geleidelijk zal verzwakken en minder sterk tot de economische groei zal bijdragen dan in 2004, toen ze de groei met 1 procentpunt schraagde. Verwacht wordt dat de voorraden in 2005 nog steeds ten belope van 0,4 procentpunt zullen bijdragen tot de economische groei; in 2006 zullen zij vervolgens de groei negatief beïnvloeden ten bedrage van 0,5 procentpunt.

Naast de minder positieve bijdrage van de binnenlandse vraag zou de groei in 2005 ook fors worden gedrukt door de netto-uitvoer. Deze laatste zou in 2006 de activiteit echter opnieuw stimuleren, na gedurende drie opeenvolgende jaren een negatieve bijdrage te hebben geleverd.

GRAFIEK 6 VERLOOP VAN DE VOORRADEN EN BEOORDELING VAN HET VOORRAADPEIL
(seizoengezuiverde gegevens)



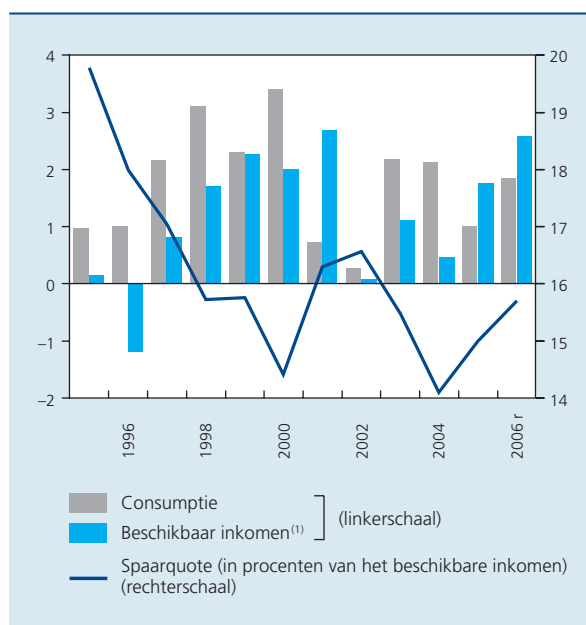
Bronnen : INR, NBB.

(1) In miljoenen euro's, tegen prijzen van 2000, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Vraag uit de maandelijkse conjunctuurenquête in de verwerkende nijverheid: een lage waarde geeft aan dat een belangrijk deel van de ondervraagde ondernemingen het voorraadpeil als « te laag » beschouwt.

GRAFIEK 7 CONSUMPTIE, BESCHIKBAAR INKOMEN EN SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN

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



Bronnen : INR, NBB.

(1) Gegevens gedeeld aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

Van de componenten van de binnenlandse vraag zou de particuliere consumptie, die de afgelopen twee jaar met meer dan 2 pct. relatief fors is toegenomen, in 2005 met nog slechts 1 pct. groeien. In 2006 zou zij opnieuw aantrekken tot 1,9 pct. Anders dan tijdens de voorgaande jaren zou de particuliere consumptie ook achterblijven bij het verloop van het reële beschikbare inkomen. Daardoor zou de spaarquote van de gezinnen in 2005 oplopen van 14,1 tot 15 pct. van het beschikbare inkomen. Deze stijging valt voornamelijk toe te schrijven aan de toegenomen onzekerheid van de consument omtrent de algemene economische situatie en aan het negatieve effect van de olieprijsstijging op de koopkracht. Aldus nam de particuliere consumptie tegen vaste prijzen in het vierde kwartaal van 2004 nauwelijks toe. Volgens de vooruitzichten zou zij aan het begin van 2005 zwak blijven. Voor 2006 wordt een verdere stijging van de spaarquote verwacht tot 15,7 pct. van het beschikbare inkomen, voor zover de gezinnen de in 2006 als gevolg van de belastinghervorming extra beschikbare middelen, niet volledig in dat jaar zouden uitgeven of, erop vooruitlopend, reeds voor een deel zouden hebben uitgegeven.

TABEL 4 BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, TEGEN PRIJZEN VAN 2000

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2002 ⁽²⁾	2003	2004	2005 r	2006 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	0,3	2,2	2,1	1,0	1,9
Consumptieve bestedingen van de overheid	2,3	2,7	2,6	1,2	2,1
Brutovorming van vast kapitaal	-3,4	-0,6	1,0	4,8	3,4
Woningen	-3,3	2,6	1,5	1,9	3,2
Overheid	-0,6	1,0	-1,0	10,3	14,6
<i>p.m. Exclusief verkopen van overheidsgebouwen</i>	-3,3	1,0	5,9	8,3	4,3
Ondernemingen	-3,8	-1,9	1,1	5,2	2,1
<i>p.m. Exclusief aankopen van overheidsgebouwen</i>	-3,5	-1,9	0,2	5,4	3,4
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	0,7	-0,1	1,0	0,4	-0,5
<i>p.m. Totaal van de binnenlandse bestedingen</i>	0,6	1,6	3,1	2,2	1,7
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	0,8
Uitvoer van goederen en diensten	1,3	1,7	5,4	3,6	5,6
Invoer van goederen en diensten	1,0	2,1	5,9	4,6	4,9
Bbp	0,9	1,3	2,7	1,4	2,4

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Deze cijfers zijn beïnvloed door de herklassering van de openbare radio- en televisie maatschappijen 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 0,8 pct. veranderd, die van de overheid met 1,7 pct., de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen en de overheid met respectievelijk -3,7 pct. en -1,5 pct., de finale binnenlandse bestedingen met 0,1 pct. en het bbp met 1 pct.

TABEL 5 BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

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

	2002	2003	2004 r	2005 r	2006 r
Bruto primair inkomen	2,3	1,7	2,3	3,6	3,2
waarvan:					
Lonen en salarissen	3,4	2,7	3,2	3,4	3,3
Bezoldigingen per persoon	3,7	2,5	2,4	2,4	2,4
Werkgelegenheid	-0,3	0,1	0,7	1,0	0,8
Bruto-exploitatatieoverschot en bruto gemengd inkomen	0,3	2,8	3,1	3,7	3,8
Inkomen uit roerend vermogen ⁽¹⁾	-0,6	-5,3	-4,5	4,7	1,9
Lopende overdrachten ⁽¹⁾	4,5	-3,2	1,1	1,3	-3,1
waarvan:					
Lopende belastingen op het inkomen en het vermogen	2,7	0,1	3,0	2,8	-0,7
Bruto beschikbaar inkomen	1,8	2,9	2,6	4,1	4,6
<i>p.m. Tegen vaste prijzen⁽²⁾</i>	0,1	1,1	0,5	1,8	2,6
Consumptieve bestedingen	2,0	4,0	4,4	3,2	3,9
Spaarquote ⁽³⁾	16,6	15,5	14,1	15,0	15,7

Bronnen: INR, NBB.

(1) Het betreft nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(2) Gegevens gedefleerd 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.

Hoewel wordt verwacht dat de groei van de loonsom over de projectieperiode ongeveer van de zelfde omvang zal zijn als die in 2004, zou het groeitempo van het nominale beschikbare inkomen over 2005 toch aanzienlijk aantrekken, namelijk van 2,6 tot 4,1 pct. Die versnelling zou in de hand worden gewerkt door een verhoging van het door de ondernemingen uitgekeerde bedrag aan dividenden maar tevens door een snellere toename van de, op directe of indirecte wijze, geïndexeerde inkomens overeenkomstig het verloop van de prijzen. In 2006 zou het beschikbare inkomen nog iets forser stijgen, nl. met 4,6 pct., als gevolg van de tenuitvoerlegging van de belastinghervorming, die de belastingen op de inkomens aanzienlijk drukt. In reële termen zou de koopkracht van de gezinnen, na een matige toename ten belope van 0,5 pct. in 2004, in 2005 en 2006 systematisch toenemen met respectievelijk 1,8 en 2,6 pct.

Na een tragere groei in 2004 zouden de investeringen van de particulieren begin 2005 aanvankelijk nog beperkt blijven. Daarna zouden zij echter aanzienlijk versnellen onder impuls van de toename van het beschikbare inkomen en het, overeenkomstig de hypothesen, lage peil van de lange-termijnrente. Deze verbetering blijkt overigens ook uit de indicator met betrekking tot het volume van de definitief aan architecten toegewezen bouwplannen, die recentelijk een hoger niveau bereikte. De groei van de particuliere investeringen zou hierdoor licht stijgen van 1,5 tot 1,9 pct. in 2005. In 2006 zouden die investeringen verder toenemen met 3,2 pct.

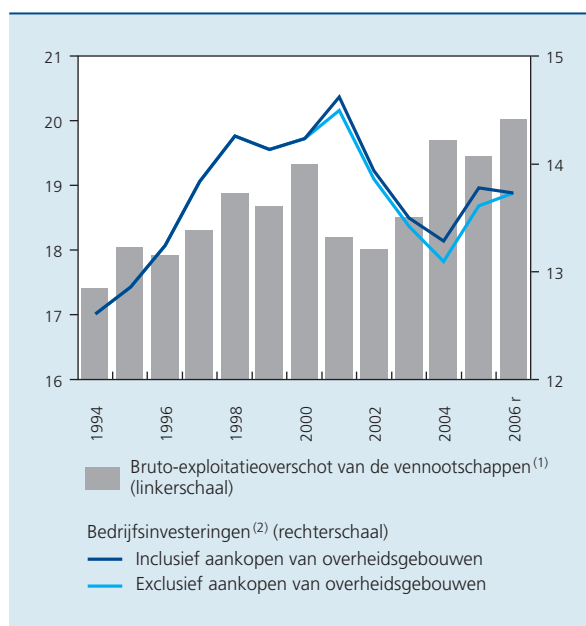
Net als de particuliere consumptie zou ook de overheidsconsumptie in 2005 de binnenlandse vraag slechts in beperkte mate ondersteunen. De groei van de overheidsconsumptie zou in 2005 vertragen tot 1,2 pct., een gevolg van de tragere toename van de gezondheidsuitgaven, en in 2006 oplopen tot 2,1 pct. De overheid zou daarentegen haar investeringen fors opvoeren met respectievelijk 10,3 en 14,6 pct. in 2005 en 2006, nadat zij de afgelopen jaren vrijwel stabiel zijn gebleven. De forse opleving van de investeringsuitgaven van de overheid hangt samen met de cyclus van de lokale verkiezingen, die plaatsvinden in 2006. In het jaar van de verkiezingen en in het jaar eraan voorafgaand, wordt traditioneel een aanzienlijke toename van de lokale investeringen vastgesteld. Naast deze verkiezingscyclus wordt het verloop van de overheidsinvesteringen ook sterk beïnvloed door de verkoop van overheidsgebouwen. Deze verkopen, die worden beschouwd als een desinvestering van de overheid, worden voor 2005 op ongeveer 500 miljoen euro geraamd, een bedrag dat vergelijkbaar is met dat in 2004. Voor 2006 is er momenteel nog geen verkoop gepland. Ongerekend de invloed van deze verkopen zouden de

overheidsinvesteringen in 2005 en 2006 toenemen met respectievelijk 8,3 pct. en 4,3 pct.

Na een sedert 2001 aanhoudende periode van zwakte, waarbij de groei van de bedrijfsinvesteringen achterbleef bij die van de economische activiteit, wordt verwacht dat het zogeheten acceleratoreffect, anders dan tijdens de voorgaande jaren, opnieuw volop zou kunnen spelen. Worden de aankopen van overheidsgebouwen, die de tegenpartij vormen van de hierboven vermelde transacties, niet in aanmerking genomen, dan zouden de ondernemingen hun brutovorming van vast kapitaal in 2005 en 2006 met respectievelijk 5,4 en 3,4 pct. opvoeren, nadat ze deze in 2004 met slechts 0,2 pct. hadden uitgebreid. Rekening houdend met deze aankopen zou de groei respectievelijk 5,2 pct. en 2,1 pct. bedragen in 2005 en in 2006. Aldus zou de investeringsquote in 2005, na een aanzienlijke daling tussen 2001 en 2004, opnieuw toenemen van 13,3 tot 13,8 pct. bbp, alvorens in 2006 licht terug te lopen.

De daling van de investeringsquote tussen 2001 en 2004 ging aanvankelijk gepaard met een daling van de beschikbare middelen van de ondernemingen, gemeten aan de hand van hun bruto-exploitatietooverschot

GRAFIEK 8 **INVESTERINGEN VAN DE ONDERNEMINGEN EN BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT**
(procenten bbp)



Bronnen : INR, NBB.

(1) Brutogegevens, lopende prijzen.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, vaste prijzen.

GRAFIEK 9 UITVOERMARKTEN EN UITVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN, TEGEN VASTE PRIJZEN
(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : ECB, INR, NBB.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

in procenten bbp. Vanaf 2003 begon de winstgevendheid van de ondernemingen zich evenwel te herstellen, zonder dat dit een opleving van de investeringsquote met zich bracht. De intern gegenereerde middelen werden echter deels aangewend voor andere doeleinden dan voor investeringen. Zo drongen de ondernemingen hun schuldgraad verder terug en werd vastgehouden aan een stabiele dividendgroei.

Verwacht wordt dat deze afremmende factoren over de projectieperiode zullen verzwakken. Het bruto-exploitationoverschot uitgedrukt in procenten bbp zou zich op een hoog peil handhaven, terwijl de balanssituatie van de ondernemingen verbeterd is en de financiële voorwaarden gunstig zouden blijven. De rente op investeringskredieten zou immers laag blijven, net als de kosten van het risicokapitaal, als gevolg van de relatieve sterkte van de beurskoersen.

De expansie van de investeringen is echter afhankelijk van een versteviging van de economische activiteit. Zo heeft de afnemende groei van de economische activiteit sinds september 2004 een daling van de bezettingsgraad in de verwerkende nijverheid tot gevolg gehad, wat erop wijst dat de ondernemingen slechts bij een ondersteunend

economisch klimaat hun beschikbare middelen zullen aanwenden voor investeringen.

In 2004 werd de economische activiteit in België in belangrijke mate ondersteund door de buitenlandse vraag, die medio 2004 een piek bereikte. Hoewel de uitvoermarkten stevig bleven groeien, is sindsdien evenwel een verzwakking opgetreden, vooral voor de markten binnen het eurogebied. Ook de indicator die peilt naar de buitenlandse bestellingen in de verwerkende nijverheid vertoonde over de laatste maanden van 2004 een neerwaartse tendens, die zich in de eerste maanden van 2005 heeft voortgezet.

De volumegroei van de Belgische uitvoer van goederen en diensten bleef in de loop van 2004 echter verder versnellen en beliep op jaarbasis gemiddeld 5,4 pct. Verwacht wordt dat de uitvoergroei in 2005 zal vertragen tot 3,6 pct., overeenkomstig de aan de gang zijnde verzwakking van de vraag op de buitenlandse markten. Volgens de gehanteerde hypothesen zou de vertraging van de uitvoermarkten slechts tijdelijk zijn en zouden zij aan het einde van de projectieperiode opnieuw aantrekken. Parallel met deze ontwikkelingen zou de uitvoer versnellen en in 2006 een groei van 5,6 pct. bereiken.

Ook het invoervolume liet in 2004 een stevige groei van 5,9 pct. optekenen. Wegens de tijdelijke verzwakking van zowel de binnenlandse bestedingen als de uitvoer wordt verwacht dat de invoer in 2005 slechts met 4,6 pct. zal toenemen en vervolgens met 4,9 pct. in 2006. Als gevolg van deze ontwikkelingen zou de netto-uitvoer de economische activiteit in 2005 met 0,7 procentpunt drukken, terwijl hij in 2006 de bbp-groei ten belope van 0,8 procentpunt zou stimuleren.

3. Prijzen en kosten

3.1 Prijzen

Tijdens het eerste kwartaal van 2005 versnelde de aan de hand van de HICP gemeten inflatie aanzienlijk, en in maart bereikte zij 2,8 pct. Een dusdanig hoog inflatiecijfer was sinds het voorjaar van 2001 niet meer opgetekend. In april vertraagde de inflatie evenwel tot 2,4 pct. en tot eind 2006 wordt een verdere inflatievertraging in het vooruitzicht gesteld, die slechts tijdelijk zou worden onderbroken tijdens het laatste kwartaal van 2005. Alles samen zou de inflatie in 2005 en 2006 respectievelijk gemiddeld 2,2 pct. en 1,9 pct. bedragen, tegen 1,9 pct. in 2004 en 1,5 pct. in 2003.

TABEL 6 GEHARMONISEERDE CONSUMTIEPRIJSINDEX VOOR BELGIË

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

	Totaal							<i>p.m.</i> 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	1,9	6,6	0,9	1,4	2,2	0,3	2,1	1,6
2005 r	2,2	9,8	2,4	1,3	n.	n.	n.	2,1
2006 r	1,9	4,2	2,3	1,6	n.	n.	n.	1,8
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	1,8	5,2	0,9	1,5	2,2	0,3	2,3	
2005 r	2,1	9,1	2,4	1,3	n.	n.	n.	
2006 r	1,8	3,0	2,3	1,6	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, in januari en juli 2000, van de opnemings van de koopjes in de HICP vanaf 2000.

De versnelling van de inflatie in 2004 en 2005 is voornamelijk toe te schrijven aan een geheel van hieronder toegelichte factoren die de consumptieprijzen snel en sterk beïnvloeden, maar waarvan de invloed op de inflatie in principe slechts van korte duur is. De forse prijsstijgingen voor aardolieproducten zijn daarbij de belangrijkste, maar niet de enige factor. Precies het wegvallen van die als tijdelijk beschouwde factoren verklaart dat voor 2006 een daling van de inflatie wordt verwacht, maar dat vooruitzicht zal slechts worden bewaarheid indien deze factoren geen aanleiding geven tot zogeheten tweede-ronde-effecten, met andere woorden indien ze geen loon-prijsspiraal op gang brengen. Bij de opstelling van de huidige projecties werd ervan uitgegaan dat dergelijke tweede-ronde-effecten beperkt blijven en dat met name

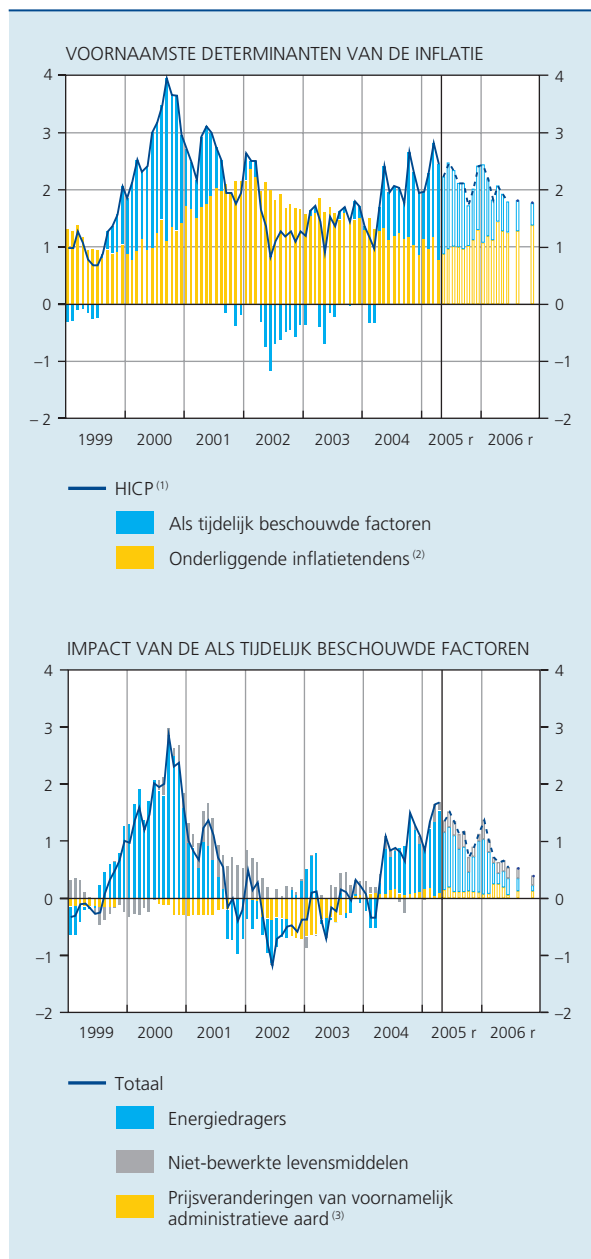
de loonkostenontwikkeling voor de periode 2005-2006, gelet op de naar voren geschoven indicatieve loonnorm van 4,5 pct., bescheiden zou uitvallen. Uiteraard is de inflatieprojectie sterk afhankelijk van deze veronderstelling van aangehouden loonmatiging, alsook van de andere hierboven beschreven technische hypothesen, vooral die met betrekking tot het verloop van de korte rente, de wisselkoers en de prijs voor ruwe aardolie.

IMPACT VAN DE ALS TIJDELIJK BESCHOUWDE FACTOREN

De hoge inflatie tijdens het eerste kwartaal van 2005 werd vooral veroorzaakt door de energiedragers, waarvan het prijsstijgingstempo tijdens diezelfde periode opliep tot ongeveer 12 pct., voornamelijk als gevolg van de sterke

GRAFIEK 10 INFLATIE : ANALYTIISCHE 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, ongerekend het geraamde effect, in januari en juli 2000, van de opneming van de koopjes in de HICP vanaf 2000.
- (2) HICP ongerekend de prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard, niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.
- (3) Dat zijn de maatregelen betreffende het kijk- en luistergeld, de tariefwijzigingen in de netwerkindustriën waar de liberalisering het verst gevorderd is – namelijk telecommunicatie, elektriciteit en gas – en de wijzigingen in de indirecte belastingen.

prijsstijgingen voor ruwe aardolie. Terwijl de aardolieprijs, uitgedrukt in dollar, in het eerste kwartaal van vorig jaar nog gemiddeld 32 dollar per vat bedroeg, steeg hij naar 48 dollar in het eerste kwartaal van 2005 en verder naar

54 dollar in april. De aardolieprijs-hypothese waarop deze projectie steunt, gaat uit van een zeer geleidelijke teruggang tot 50 dollar aan het einde van 2006.

Aangezien de wisselkoers van de euro reeds enige tijd rond een niveau van om en nabij 1,3 dollar schommelt – ook volgens de technische hypothese waarop deze projectie berust, zou de euro tot eind 2006 in die buurt blijven noteren – komt het matigende effect dat de stijging van de euro heeft gesorteerd, geleidelijk tot stilstand. Zo beliep de toename van de in euro uitgedrukte prijs tussen de eerste vier maanden van 2004 en de overeenstemmende periode van 2005 44 pct., wat slechts iets minder is dan de tijdens diezelfde periode opgetekende stijging van de in dollar uitgedrukte aardolieprijs, namelijk 52 pct.

Prijsontwikkelingen van ruwe aardolie sorteren vrijwel onmiddellijk een effect op de consumptieprijsen van motorbrandstoffen en stookolie, die tijdens de eerste vier maanden van 2005 met respectievelijk 14 pct. en 37 pct. omhooggingen. Bovendien worden ook de gas- en elektriciteitsprijsen er in niet-onaanzienlijke mate door beïnvloed, zij het met enige vertraging.

Daarnaast zijn de consumptieprijsen voor gas en elektriciteit de laatste jaren vooral beïnvloed door tariefwijzigingen van administratieve aard die erop gericht waren de markt voor te bereiden op de liberalisering en, meer recentelijk, door de prijsdalingen die met de effectieve liberalisering in Vlaanderen gepaard zijn gegaan. De sedert juli 2003 gecumuleerde weerslag van de laatstgenoemde factor is pas in maart 2005 in de HICP opgenomen, zodat de gemiddelde elektriciteitsprijs in die maand scherp is gedaald. Dit neerwaartse effect zou vanaf medio 2005 evenwel grotendeels worden gecompenseerd door de invoering van de zogeheten Elia-heffing in Vlaanderen, die bedoeld is om de gemeenten te compenseren voor het inkomensverlies dat zij als gevolg van de liberalisering van de markt hebben geleden.

Het prijsverloop voor energiedragers wordt bovendien in niet onbelangrijke mate beïnvloed door de accijnsverhogingen op motorbrandstoffen waartoe het sinds augustus 2003 van kracht zijnde kliksysteem aanleiding geeft. Volgens dit systeem wordt de helft van elke uit de toepassing van het programmacontract voortvloeiende prijsverlaging gecompenseerd door een verhoging van de accijnzen; deze blijft daarna permanent van kracht tot een jaarlijks maximum wordt bereikt, dat voor benzine en diesel respectievelijk 28 en 35 euro per duizend liter bedraagt. Ondanks de opwaartse druk op de prijs voor ruwe aardolie hebben kortstondige dalingen ervoor gezorgd dat de accijnzen voor benzine en

diesel via het kliksysteem tijdens de eerste vier maanden van 2005 reeds met respectievelijk 28 en 25,7 euro per duizend liter zijn verhoogd. Aangenomen wordt dat de overige, voor 2005 geplande accijnsverhogingen in de komende maanden tot stand zullen komen en dat ook in 2006 de accijnzen op brandstoffen geleidelijk verder zullen toenemen, aangezien het kliksysteem van toepassing blijft tot en met 2007.

Naar alle waarschijnlijkheid zal, als gevolg van de bovenvermelde elementen, het prijsstijgingstempo voor energiedragers vanaf mei 2005 geleidelijk teruglopen en in de loop van 2006 sterk vertragen. Voor 2005 in zijn geheel zouden de prijzen voor energiedragers met gemiddeld 9,8 pct. stijgen, tegen 6,6 pct. in 2004. Voor 2006 wordt een terugval tot ongeveer 4 pct. verwacht.

Ook voor een aantal niet-energetische producten zijn de indirecte belastingen onlangs opgetrokken en verdere verhogingen liggen in het verschiet. Zo werden de accijnzen op dranken met niet-herbruikbare verpakkingen in januari 2005 verhoogd (maar die zullen opnieuw verlaagd worden in juli 2005). Bovendien werden de accijnzen op tabaksproducten in januari 2005 verhoogd en zal tot het einde van de projectiehorizon een additionele accijnsverhoging in januari 2006 een opwaarts effect op de inflatie sorteren.

Al met al zou de inflatoire impact van alle prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard in 2005 en 2006 telkens 0,1 procentpunt bedragen, net als in 2004. In de loop van 2002 en 2003 had dit soort van prijswijzigingen nog voor een neerwaarts effect op de inflatie gezorgd ten belope van 0,3 procentpunt, voornamelijk als gevolg van de maatregelen in verband met het kijk- en luistergeld.

De inflatieversnelling in maart 2005 werd tevens in de hand gewerkt door vrij forse prijsstijgingen voor groenten – wegens de slechte weersomstandigheden – alsook voor vlees. Hoewel, de weerslag van de eerstgenoemde factor evenwel slechts van korte duur is, blijft het prijsstijgingstempo voor de niet-bewerkte levensmiddelen gedurende de rest van het jaar 2005 beïnvloed door over het geheel genomen opwaartse basiseffecten. Het prijsstijgingstempo voor niet-bewerkte levensmiddelen was in 2004 immers bijzonder laag uitgevallen dankzij uitzonderlijk gunstige aanbodvoorwaarden. Na een versnelling van 0,9 pct. in 2004 tot 2,4 pct. in 2005, zou het in 2006, indien de aanbodvoorwaarden neutraal blijven, op 2,3 pct. uitkomen.

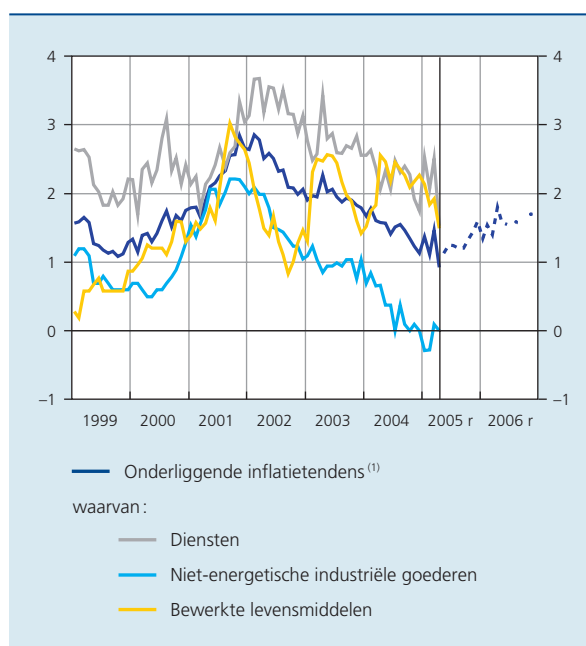
(1) Voor een uitgebreide analyse van de kostenstructuur – meer bepaald de respectieve aandelen van de invoer en de loonkosten – van de verschillende componenten van de HICP, zie Cornille D. en B. Robert, 2005, *Sectorale interdependenties en kostenstructuur van de Belgische economie: een toepassing van de input-outputtabellen*, in dit nummer van het Economisch Tijdschrift.

ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

Worden de voornoemde factoren – namelijk de prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard en het prijsverloop van de volatiele componenten niet-bewerkte levensmiddelen en 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 pct. in 2003 tot 1,5 pct. in 2004, zal het naar verwachting verder vertragen tot 1,3 pct. in 2005. De relatief geringe prijsstijgingen in de eerste helft van 2005 hangen nog samen met de appreciatie van de euro, die voor een lage prijsdruk van buitenlandse oorsprong heeft gezorgd. Terwijl de weerslag daarvan zich bij de energiedragers zo goed als onmiddellijk doet gevoelen, verstrijkt doorgaans enige tijd vooraleer wisselkoersvariëaties volledig zijn doorgeïmpeld in het verloop van de andere consumptieprijzen. De impact hiervan kwam vooral tot uiting bij de niet-energetische goederen die relatief meer geïmporteerde goederen bevatten. De lage onderliggende inflatietendens houdt daarnaast verband met de aanzienlijke vertraging van het loonkostenverloop in de periode 2003-2004, die de voornaamste reden vormt voor de recente vrij matige prijsstijgingen bij de meer arbeidsintensieve diensten⁽¹⁾.

GRAFIEK 11 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.

Aan de vertraging in de onderliggende inflatietendens zou in de komende maanden echter een einde moeten komen. Verwacht wordt dat het einde van de neerwaartse impact van de appreciatie van de euro en de gestegen grondstoffenprijzen van zowel energetische als niet-energetische aard, er zullen voor zorgen dat de onderliggende inflatietendens in de loop van 2005 geleidelijk licht zal aantrekken en zo in 2006 op 1,6 pct. zal uitkomen. Anderzijds impliceert de indicatieve nominale loonnorm van 4,5 pct. voor de periode 2005-2006 in principe een matig loonkostenverloop dat ertoe bijdraagt de prijsdruk van binnenlandse oorsprong laag te houden. Ook de relatief bescheiden ontwikkeling van de vraag tijdens de projectieperiode kan geen aanzienlijke opwaartse druk op de prijzen genereren.

Gelet op de hierboven geschetste ontwikkelingen zou het gezondheidsindexcijfer, dat de referentie vormt voor de indexering van de lonen en van andere inkomens, in 2005 en 2006 met respectievelijk 2,1 pct. en 1,8 pct. stijgen. Uiteraard is ook dat resultaat sterk afhankelijk van de bij de projectie gehanteerde uitgangspunten.

De stijging van het gezondheidsindexcijfer is voor beide jaren hoger dan die van de onderliggende inflatietendens, vooral omdat het indexcijfer niet volledig is afgeschermd voor de gevolgen van olieprijsfluctuaties. Zo behoren stookolie, gas en elektriciteit wel tot de productenkorf van de gezondheidsindex, in tegenstelling tot benzine en diesel. Bovendien wordt de gezondheidsindex afgeleid van de nationale consumptieprijsindex en deze laatste groeit de laatste jaren in toenemende mate sneller dan de HICP. Deze discrepantie is toe te schrijven aan het feit dat een aantal producten waarvan de prijs relatief sterk daalt, zoals bijvoorbeeld pc's, ondanks hun vrij significante plaats in de consumptieve bestedingen van de gezinnen nog steeds niet zijn opgenomen in de nationale consumptieprijsindex.

3.2 Loonkosten

De loononderhandelingen die in de loop van 2005 in de vele sectorale paritaire comités worden gevoerd, vinden plaats in het kader van het ontwerp van centraal akkoord van januari 2005, dat door de regering is overgenomen en waarin de sociale partners voor de periode 2005-2006 op nationaal niveau een indicatieve loonnorm van

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

	2001	2002	2003	2004 r	2005 r	2006 r
Brutolonen per gewerkt uur	3,7	3,5	3,1	3,2	2,5	2,4
Conventionele lonen ⁽¹⁾	3,3	3,8	1,8	2,4	2,1	2,1
Reële conventionele aanpassingen	0,8	1,5	0,4	1,0	0,1	0,2
Indexeringen	2,5	2,3	1,5	1,4	2,0	1,9
Loondrift ⁽²⁾	0,3	-0,2	1,2	0,7	0,4	0,4
Sociale bijdragen van werkgevers ⁽³⁾	0,5	0,7	-0,4	-0,7	-0,3	-0,1
waarvan :						
Betaald aan de overheid	0,0	0,3	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1
Loonkosten per gewerkt uur	4,1	4,2	2,7	2,5	2,2	2,3
Wijziging in de arbeidsduur per werknemer ⁽³⁾ . .	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,0	0,1
Loonkosten per werknemer	3,6	3,6	2,5	2,5	2,2	2,4
Arbeidsproductiviteit ⁽⁴⁾	-0,9	1,7	1,7	2,4	0,5	1,9
Loonkosten per eenheid product	4,6	1,9	0,8	0,1	1,7	0,5

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.

4,5 pct. hebben afgesproken voor de toename van de uurloonkosten in de particuliere sector. Aangezien de beschikbare informatie over deze onderhandelingen vooralsnog beperkt is, wordt er bij de hieronder beschreven ramingen van het loonkostenverloop uitgegaan van de hypothese dat die norm, hoewel zij indicatief is, op macro-economisch niveau niet wordt overschreden.

De context van loonmatiging in de buurlanden, met name in Duitsland en Nederland, noopt inderdaad tot voorzichtige loonakkoorden. Voorts wijst alles er momenteel op dat de indexeringen in de periode 2005-2006 een grotere impact zullen hebben op de toename van de loonkosten dan de hypothese waar de nationale onderhandelaars van uitgingen bij de bepaling van de indicatieve loonnorm. De toegenomen inflatie, voornamelijk als gevolg van de hogere energieprijzen, werkt immers met enige vertraging door in de indexeringen. Deze laatste zijn namelijk afhankelijk van het verloop van het gezondheidsindexcijfer, waarin geen rekening wordt gehouden met de prijzen van motorbrandstoffen maar wel met de kostprijs van andere energieproducten (elektriciteit, stookolie, aardgas, enz.). Volgens de huidige verwachtingen zouden de indexeringen over de periode 2005-2006 de lonen met zowat 4 pct. doen stijgen, namelijk met 2 pct. in 2005 en met 1,9 pct. in 2006.

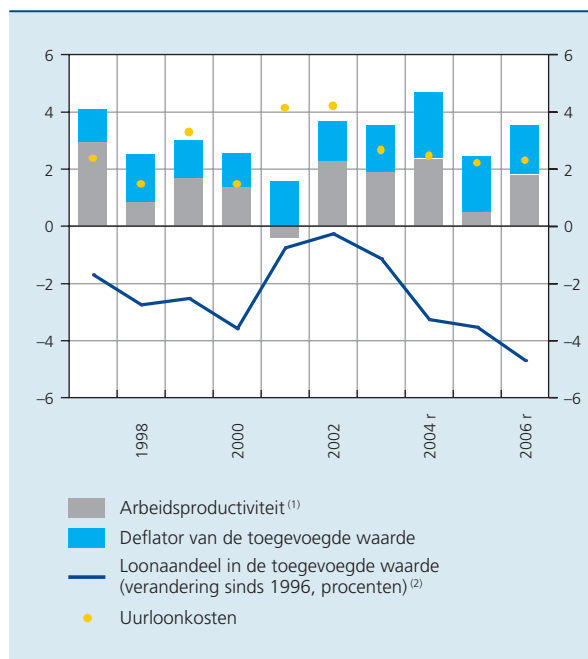
Voorts komen de op de werkgelegenheidsconferentie van 2003 overeengekomen verminderingen van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid op kruissnelheid en zijn er in het kader van de interprofessionele onderhandelingen van eind 2004 extra lastenverlagingen afgesproken. Het gaat telkens om structurele verminderingen die hoofdzakelijk op bepaalde doelgroepen zijn gericht, met name op oudere werknemers en op werknemers met een hoog of een laag loon. De verschillende verminderingen zouden de groei van de loonkosten in 2005 en 2006 met respectievelijk 0,3 en 0,1 procentpunt drukken.

Verder ook rekening houdend met de geraamde indexeringen en de impact van de lastenverlagingen en met een loondrift van 0,4 pct. per jaar voor loonsverhogingen die zijn toegekend op bedrijfsniveau of die zijn bepaald door wijzigingen in de structuur van de werkgelegenheid – dat is de na 1996 opgetekende gemiddelde loondrift –, en met matige reële conventionele loonsverhogingen op sectoraal niveau, zou de groei van de uurloonkosten in de particuliere sector in 2005 op 2,2 pct. uitkomen en in 2006 op 2,3 pct. In dat geval zou de stijging van de loonkosten in de periode 2005-2006 0,7 procentpunt lager uitvallen dan in de periode 2003-2004.

Mede door de opleving van de economische groei in 2004 zou er in de loop van dat jaar een einde zijn gekomen aan het tijdens de voorgaande jaren opgetekende dalende verloop van de gemiddelde arbeidsduur van werknemers. In 2005 en 2006 zou de arbeidsduur niet noemenswaardig veranderen. Daardoor zouden in die beide jaren de loonkosten per werknemer even snel toenemen als die per gewerkt uur. De groei met respectievelijk 2,2 en 2,4 pct. impliceert wel een vertraging ten opzichte van de stijgingen met 2,5 pct. in 2003 en 2004.

Deels doordat de economische activiteit dit jaar trager groeit dan vorig jaar, zou de arbeidsproductiviteit – de reële toegevoegde waarde per werknemer – nl. met slechts 0,5 pct. toenemen, na een stijging met 2,4 pct. in 2004. Daardoor zou de groei van de loonkosten per eenheid product, die in 2004 vrijwel stabiel bleven, in 2005 aantrekken tot 1,7 pct. Het verwachte herstel van de economische groei in 2006 zou gepaard gaan met een versnelling van de productiviteitswinsten tot 1,9 pct.,

GRAFIEK 12 LOONKOSTEN, DEFLATOR EN ARBEIDSPRODUCTIVITEIT IN DE PARTICULIERE SECTOR
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen : INR, NBB.

(1) Verhouding tussen de toegevoegde waarde tegen vaste prijzen en het arbeidsvolume in uren van werknemers en zelfstandigen.

(2) Verhouding tussen, enerzijds, de loonkosten en het toegerekende arbeidsinkomen van zelfstandigen en, anderzijds, de toegevoegde waarde tegen marktprijzen.

waardoor de loonkosten per eenheid product met slechts 0,5 pct. zouden oplopen.

Aangezien de stijging van de loonkosten per eenheid product in 2005 en 2006 geringer zou uitvallen dan de op respectievelijk 1,9 en 1,7 pct. geraamde groei van de deflator van de toegevoegde waarde – dat is de waarde van een eenheid product –, zou het aandeel van het arbeidsinkomen in die toegevoegde waarde in 2005 dalen met 0,3 pct. en in 2006 met 1,2 pct.

Op basis van het hierboven geschetste verloop, zou het loonaandeel, dat in 2001 en 2002 was gestegen, maar in 2003 en 2004 terugliep, ook tijdens de komende jaren die neerwaartse tendens voortzetten. Tegen 2006 zou het aandeel van het arbeidsinkomen in de toegevoegde waarde van de particuliere sector in België 4,7 pct. kleiner zijn dan in 1996. De toename van de loonkosten heeft aldus de substitutie van arbeid door kapitaal helpen vertragen, wat op zich bevorderlijk is voor de werkgelegenheid.

4. Overheidsfinanciën⁽¹⁾

4.1 Overzicht

Volgens voorlopige gegevens die het INR in april 2005 publiceerde, liet de overheid vorig jaar ongeveer een nulsaldo optekenen.

TABEL 8 BEGROTINGSSALDI VAN DE BELGISCHE OVERHEID
(procenten bbp)

	2004	2005 r	2006 r
Primair saldo (a)	4,9	4,1	2,9
<i>p.m. Ontvangsten</i>	49,3	49,5	48,4
<i>Primaire uitgaven</i>	44,5	45,4	45,5
Rentelasten (b)	4,9	4,6	4,3
Financieringssaldo (c = a – b)	0,0	-0,5	-1,4
<i>p.m. Financieringssaldo volgens de EDP⁽¹⁾</i>	0,1	-0,4	-1,3

Bronnen: INR, NBB.

(1) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de netto rentewinsten van bepaalde financiële transacties, zoals *swaps*, uit de berekening van het financieringssaldo te weren. In het kader van de procedure inzake buitensporige overheidstekorten (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond zouden de rekeningen van de overheid vanaf dit jaar opnieuw een tekort laten optekenen. In 2005 zou dat deficit nog beperkt blijven tot 0,5 pct. bbp, maar tegen 2006 zou het oplopen tot 1,4 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 nog zullen worden genomen, onder meer bij de opmaak van de begroting 2006. Budgettaire normen op zich – bijvoorbeeld het begrotingsevenwicht dat voor dit en volgend jaar is vastgelegd in het stabiliteitsprogramma van december 2004 –, evenals de nog te nemen maatregelen om die normen na te leven, worden overeenkomstig de ESCB-methodologie niet in aanmerking genomen. De projecties geven dus aan wat er zal gebeuren bij ontstentenis van nieuwe maatregelen.

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

Om te beginnen, zouden de rentelasten van de overheid ook in 2005 en 2006 gestaag blijven teruglopen. De projecties zijn gebaseerd op de technische hypothese dat de korte marktrente ongewijzigd blijft, terwijl de lange marktrente slechts zou stijgen van gemiddeld 3,6 pct. in 2005 tot gemiddeld 3,8 pct. in 2006. In die context zou de impliciete rente op de overheidsschuld verder teruglopen van 5 pct. in 2004 tot 4,6 pct. in 2006, hoofdzakelijk door de herfinanciering van langlopende schulden tegen lagere tarieven. In combinatie met de weliswaar ietwat trager dalende schuldgraad zou dit de rentelasten tussen 2004 en 2006 verder doen afnemen met 0,6 pct. bbp.

Het verloop van de begrotingssaldi zou daarentegen worden gedrukt door de conjunctuur. Zoals hierboven vermeld, wordt er bij de projecties van uitgegaan dat de groei in 2005 fors zal vertragen. Voor 2006 wordt een iets krachtiger groei geraamd.

Voorts verslechteren de overheidsrekeningen door het geleidelijk verdwijnen van de niet-recurrerende factoren. Dankzij deze laatste zijn de begrotingssaldi in 2004 al bij al met 0,8 pct. bbp verbeterd. Zo werd het uitgavenpeil vorig jaar met zowat 0,4 pct. bbp gedrukt door de verschuiving, naar 2003, van een deel van de exploitatiesubsidies en van alle voor 2004 bedoelde investeringsbijdragen voor de NMBS. Daarnaast brachten nieuwe

(1) De projecties voor de overheidsfinanciën zijn gemaakt met inachtneming van de kalenderinvloeden op de macro-economische variabelen. Volgens die berekening bedraagt de reële groei van het bbp 2,9 pct. in 2004, 1,3 pct. in 2005 en 2,4 pct. in 2006, tegen resp. 2,7 pct., 1,4 pct. en 2,4 pct. voor het voor kalenderinvloeden gezuiverde bbp.

TABEL 9 INVLOED VAN NIET-RECURRENTE FACTOREN ⁽¹⁾
OP DE BEGROTINGSSALDI
(procenten bbp)

	2004	2005 r	2006 r
Totaal van niet-recurrente factoren . . .	0,8	0,4	0,0
waarvan :			
Eenmalige bevrijdende aangifte . . .	0,2	0,0	0,0
Verschuivingen tussen bedrijfsvoorheffing en inkohieringen	0,1	0,1	0,0
Effectisering en verkoop van achterstallige belastingen	0,0	0,1	0,0
Verschuiving NMBS-financiering . . .	0,4	0,0	0,0
Verkoop van vastgoed	0,2	0,2	0,0
Verschuiving financiering De Lijn . .	-0,1	0,0	0,0

Bronnen : INR, NBB.

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

vastgoedverkopen, door de federale overheid en bepaalde deelgebieden, alsook de eenmalige bevrijdende aangifte elk zowat 0,2 pct. bbp op. Voorts werden de belastingontvangsten tijdelijk met 0,1 pct. bbp opgevoerd door verschillende verschuivingen tussen de bedrijfsvoorheffing en de inkohieringen. Deze factoren werden slechts in zeer geringe mate gecompenseerd door de beslissing van de Vlaamse overheid om een deel van de voor 2003 voor De Lijn bedoelde subsidies naar 2004 te verschuiven ⁽¹⁾.

In 2005 zouden zij de begrotingssaldi nog ten belope van 0,4 pct. bbp positief beïnvloeden. Enerzijds zouden de geplande nieuwe vastgoedverkopen, zowel door de federale overheid als door bepaalde deelgebieden, en een effectisering en verkoop van achterstallige belastingen zowat 0,3 pct. bbp moeten opbrengen. Anderzijds verhogen de bovenvermelde verschuivingen tussen bedrijfsvoorheffing en inkohieringen de belastingen ook dit jaar nog met 0,1 pct. bbp. Voor 2006 wordt verwacht dat de bovenvermelde effectisering en verkoop van achterstallige belastingen een gering negatief effect zullen sorteren op de belastingontvangsten; voor volgend jaar zijn er daarnaast nog geen belangrijke nieuwe niet-recur-rente maatregelen gepland.

(1) Ook de terugbetaling van de ten onrechte geïnde beurstaksen was in 2004 een eenmalige factor. Op 15 juli 2004 oordeelde het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen immers dat de heffing van zowel de taks op beursverrichtingen als die op de aflevering van effecten aan toonder bij nieuwe uitgiften strijdig was met de Europese richtlijn betreffende de indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal. De terugbetaling werd, conform de methodologie van het ESR1995, integraal in 2004 geboekt.

Ten slotte wijzen de projecties op een verdere versoepeling van het begrotingsbeleid in 2006. Dit laatste zou vooral verband houden met de maatregelen om de fiscale en parafiscale druk op arbeid te verlichten. In 2006 zouden die maatregelen, anders dan dit jaar, slechts in geringe mate worden gecompenseerd door de verhogingen van verschillende belastingen op goederen en diensten.

4.2 Ontvangsten

Door de verdere uitvoering van de hervorming van de personenbelasting zullen ook in 2005 en 2006 de lasten van de belastingplichtigen verder verminderen. Hoewel er van deze hervorming geen nieuwe maatregelen meer in werking treden, zal het effect van een aantal maatregelen die de afgelopen jaren van kracht zijn geworden, pas tot uiting komen bij de inkohieringen. Terwijl die impact, die vooral door de federale overheid en – via de opcentiemen – door de lokale overheden zal worden gevoeld, in 2005 0,2 pct. bbp bedraagt, wordt voor 2006 nog een extra effect van 0,5 pct. bbp in het vooruitzicht gesteld.

Behalve door de hervorming van de personenbelasting zullen de fiscale en parafiscale ontvangsten ook worden gedrukt door de geplande verlagingen van de sociale bijdragen. Het gaat daarbij in de eerste plaats om de verdere tenuitvoerlegging van de in het kader van de werkgelegenheidsconferentie van 2003 geplande verminderingen

TABEL 10 STRUCTURELE MAATREGELEN INZAKE
OVERHEIDSONTVANGSTEN

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

	2005 r	2006 r
Belastingen	629	-1.210
Hervorming personenbelasting ⁽¹⁾	-542	-1.397
Verhoging belastingen op goederen en diensten	765	167
Fraudebestrijding en betere inning	325	0
Andere	81	21
Sociale-zekerheidsbijdragen	-273	-493
Werkgeversbijdragen	-321	-140
Werknemersbijdragen	47	-353
Totaal	356	-1.703
<i>p.m. Procenten bbp</i>	0,1	-0,6

Bronnen : FOD Financiën, RSZ, NBB.

(1) Met inbegrip van de afgeleide effecten op de opcentiemen van de lokale overheden.

van de werkgeversbijdragen. Die verlagingen beogen een intensivering van de structurele verminderingen en een lastenverlaging voor specifieke doelgroepen. Daarnaast worden de werknemersbijdragen op de laagste lonen gereduceerd door de invoering, in 2005, van de zogeheten werkbonus, waarvan het toepassingsveld in 2006 zal worden uitgebreid. Die werkbonus komt in de plaats van, onder meer, het met de hervorming van de personenbelasting ingevoerde belastingkrediet voor belastingplichtigen met een laag beroepsinkomen.

De bovenvermelde verminderingen van de fiscale en parafiscale druk op arbeid zullen deels worden gecompenseerd door belastingverhogingen op goederen en diensten. Zo worden in 2005, net als in 2006, de accijnstarieven op tabak en minerale oliën opgetrokken. Bovendien werd in 2005 de bijdrage op bedrijfswagens verhoogd alsook de verpakkingshelling op dranken in wegwerpverpakkingen; deze laatste verhoging werd tijdens de federale begrotingscontrole van april 2005 evenwel teruggedraaid.

In de begroting voor 2005 heeft de federale overheid bovendien, net als in 2004, een gedetailleerd programma opgenomen ter bestrijding van de fiscale fraude en voor een efficiëntere inning van de belastingontvangsten. Het betreft voor een deel maatregelen die reeds in 2004 werden gepland, maar nog niet werden uitgevoerd. 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.

In 2005 sorteren de structurele maatregelen – ongerkend het effect van de eenmalige bevrijdende aangifte, de effectisering en verkoop van achterstallige belastingen en verschuivingen tussen bedrijfsvoorheffing en inkoeringen – een licht opwaarts effect op de fiscale en parafiscale ontvangsten. De maatregelen ter vermindering van de fiscale en parafiscale druk op arbeid worden immers ruimschoots gecompenseerd door de verhoging van verschillende andere belastingen, voornamelijk op goederen en diensten. In 2006, daarentegen, zal de impact van de reeds geplande maatregelen de fiscale en parafiscale druk met 0,6 pct. bbp verlagen.

4.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven, die in 2003 en 2004 respectievelijk 45,6 en 44,5 pct. bbp bedroegen, zouden in 2005 45,4 pct. bbp belopen. De effectieve uitgaven, waarbij ook rekening wordt gehouden met eenmalige factoren, zouden in 2005 in reële termen stijgen met 2,8 pct. Deze hoge groei vloeit onder meer voort uit de voorschotten

die in 2003 aan de NMBS zijn gestort op de subsidies die in principe verschuldigd waren in 2004, een jaar waarin deze subsidies derhalve bijzonder laag zijn uitgevallen. Gecorrigeerd voor de invloed van niet-recurrente en conjunctuurgebonden factoren, alsook voor het indexerings-effect⁽¹⁾, zouden de reële primaire uitgaven in 2005 en 2006 met respectievelijk 2,3 pct. en 2,4 pct. op jaarbasis toenemen.

Bij de uitgavenramingen voor 2005 is rekening gehouden met de begrotingen van de federale overheid, inclusief die van de sociale zekerheid, alsook met die van de gemeenschappen en de gewesten. Het is echter bij de lokale overheid dat de grootste stijging zou optreden, onder impuls van de traditioneel sterke toename van de investeringen in de aanloop naar de lokale verkiezingen. Daarnaast worden de uitgaven in 2005 aangedikt door het grotere budget bestemd voor de dienstencheques, en door de maatregelen ten gunste van ploegenarbeid en van de werkgevers van onderzoekers, die overeenkomstig het ESR 1995 worden geboekt als subsidies.

Het stijgingstempo van de primaire uitgaven in 2006 valt uiteraard moeilijk in te schatten, aangezien nog geen enkele begroting beschikbaar is. Toch zouden de uitgaven van de lokale overheid, nog steeds onder impuls van de investeringen, opnieuw sneller dan gemiddeld stijgen. De uitgaven van de sociale zekerheid zouden eveneens snel groeien, als gevolg van de uitgaven inzake gezondheidszorg en de verhoogde uitkeringen aan zelfstandigen. Voor de groei van de uitgaven van de federale overheid en van de gemeenschappen en gewesten is in deze projecties uitgegaan van het gemiddelde dat in het verleden werd opgetekend.

4.4 Schuld

Sedert 1993, toen de overheidsschuld haar maximumniveau van bijna 137 pct. bbp bereikte, is het schuldpeil gestaag gedaald met gemiddeld 4 procentpunten per jaar. Eind 2004 bedroeg de schuldgraad van de gezamenlijke overheid 95,5 pct. bbp.

Dit jaar zou de overheidsschuld evenwel met 0,4 pct. bbp toenemen, aangezien de exogene factoren een opwaartse druk van 3,1 pct. bbp uitoefenen. Dit laatste heeft in hoofdzaak te maken met de herstructurering van de NMBS. Op 1 januari 2005 is de NMBS immers omgevormd tot een holding met twee werkmaatschappijen, namelijk de spoorwegmaatschappij NMBS – met als hoofddoel het

(1) Effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, de stijging van de nationale consumptieprijsindex.

TABEL 11 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID
(procenten bbp, tenzij anders vermeld)

	1993	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 r	2006 r
Schuldpeil	136,7	114,5	109,0	108,0	105,4	100,0	95,5	95,9	93,8
Verandering in de schuld			-5,5	-1,1	-2,6	-5,4	-4,5	0,4	-2,1
Endogene verandering ⁽¹⁾			-5,8	-3,3	-3,0	-3,6	-5,1	-2,6	-2,6
Voor een stabilisatie van de schuld vereist primair saldo ⁽¹⁾			1,1	3,9	3,1	2,1	-0,2	1,4	0,4
Impliciete rente op de schuld ⁽²⁾			6,2	6,1	5,7	5,3	5,0	4,8	4,6
Nominale bbp-groei ⁽²⁾			5,2	2,5	2,7	3,2	5,3	3,2	4,2
Feitelijk primair saldo			6,9	7,2	6,1	5,7	4,9	4,1	2,9
Verandering als gevolg van andere factoren			0,4	2,2	0,4	-1,8	0,6	3,1	0,5
Transacties met de NBB (o.a. meerwaarden op goud)			0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Privatiseringen en andere financiële transacties			-0,1	0,0	0,0	-2,3	-0,4	0,0	0,0
Nettovorming van financiële activa buiten de overheidssector			0,3	-0,3	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,0
Overige ⁽³⁾			0,3	2,6	0,8	0,4	0,9	3,1	0,5

Bronnen : INR, NBB.

(1) De endogene verandering van de overheidsschuld wordt bepaald door het verschil tussen het primaire saldo dat voor een stabilisatie van de overheidsschuld is vereist – dat wil zeggen het saldo 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 – en het feitelijke primaire saldo.

(2) Procenten.

(3) Vooral kredietverleningen, participatienemingen, de weerslag van wisselkoersoperaties en van emissie- en terugkooppremies, statistische afwijkingen en de opname, in 2001, van Credibe en, in 2005, van het Fonds voor Spoorweginfrastructuur in de overheidssector.

vervoer per spoor van reizigers en goederen – en de infrastructuurbeheerder Infrabel, die tevens zal instaan voor de bouw en de financiering van alle nieuwe spoorweginfrastructuur. Daarnaast werd ook een fonds gecreëerd, namelijk het Fonds voor Spoorweginfrastructuur, dat enkel tot doel heeft de spoorweginfrastructuur zoals die op 31 december 2004 bestond in eigendom te hebben en dat de bijbehorende schuld heeft overgenomen. Daar dit fonds, conform de methodologie van het ESR 1995, onder de overheidssector ressorteert, heeft deze herstructurering in 2005 een verhoging van de Maastrichtschuld met 7,4 miljard euro tot gevolg, wat overeenstemt met 2,5 pct. bbp.

In 2006 zou de schuldgraad opnieuw dalen tot een niveau van 93,8 pct. bbp op het einde van het jaar.

5. Beoordeling van de wisselvalligheden van de projecties

De duidelijke activiteitsvertraging die in België eind 2004 en begin 2005 is opgetreden, vormt een belangrijk element in de nieuwe macro-economische projecties. De vertraging viel groter uit dan waar in de vorige projecties van het najaar 2004 werd van uitgegaan. Volgens de informatie die beschikbaar was op het ogenblik dat de onderhavige oefening werd afgesloten, lijkt de vertraging ook groter te zijn geweest dan in het eurogebied in zijn geheel. Deze beweging vloeit deels voort uit incidentele factoren, maar tevens uit een verzwakking in de industrie, die naar verwachting slechts geleidelijk in de loop van 2005 zal wegebben. Al met al nopen de vertraging aan het begin van het jaar en de verwachte verzwakking van de dynamiek nadien tot een herziening van de bbp-groei met meer dan één procentpunt over het jaar in zijn geheel. In dit opzicht zal moeten worden nagegaan of de industriële activiteit in het eurogebied de komende maanden ook niet forser gaat verzwakken, wat op de uitvoer van België zou wegen en de versteviging van de bbp-groei

zou afremmen. Omgekeerd kan een snellere opleving echter ook niet worden uitgesloten.

De stijging van de aardolieprijzen die tot april 2005 op de internationale markten werd opgetekend, heeft bijgedragen tot de conjunctuurvertraging. Zij is tevens in grote mate verantwoordelijk voor de recente inflatieversnelling. De volatiliteit op de aardolieprijzen blijft groot, zodat de vooruitzichten voor de olieprijsnoteringen zeer onzeker zijn. Volgens de gehanteerde hypothese zouden de aardolieprijzen dicht bij het peil van 50 dollar per vat blijven. Dit niveau ligt circa 10 dollar hoger dan dat waar in de vorige oefeningen werd van uitgegaan. Het is echter niet zeker dat dit prijsniveau nu reeds een nieuwe evenwichtswaarde weerspiegelt tussen de wereldwijde vraag naar en het aanbod van aardolie.

De inflatiedruk van binnenlandse oorsprong, van zijn kant, zou in 2005 en 2006 beperkt blijven, aangezien voor die twee jaar samen een nominale groei van de uurloonkosten in de particuliere sector met 4,5 pct. wordt vooropgesteld. In het kader van de projecties vertaalt deze technische hypothese zich in matige reële

loonstijgingen, rekening houdend met het voorzien effect van de indexering. Een snellere loonstijging – bijvoorbeeld als gevolg van akkoorden op sectoraal- of ondernemingsniveau – zou resulteren in meer inflatie en zou op de werkgelegenheidscreatie wegen.

Overigens zijn de in dit artikel voorgestelde resultaten tevens afhankelijk van de overige hypothesen die in het kader van het Eurosysteem worden gehanteerd. De belangrijke evenwichtsverstoringen in de lopende rekeningen, die reeds verschillende jaren aanhouden en die wellicht in 2005 en 2006 slechts in zeer geringe mate zullen afnemen, vormen een bedreiging voor de expansie van de wereldeconomie. Zij zouden kunnen leiden tot belangrijke aanpassingen van de wisselkoersen of van de lange-termijnrente, waarvan het lage peil op zich trouwens het risico op een opwaartse correctie inhoudt.

De projecties van de Bank voor 2005 wijken af van de recentelijk door het Federaal Planbureau en de internationale instellingen, met uitzondering van de OESO, gepubliceerde vooruitzichten doordat zij met name uitgaan van een zwakkere bbp-groei en een iets hogere inflatie.

TABEL 12 VERGELIJKING VAN DE VOORUITZICHTEN VOOR BELGIË
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Reëel bbp		Inflatie		Publicatiedatum
	2005	2006	2005	2006	
NBB – Voorjaar 2005	1,4	2,4	2,2	1,9	juni 2005
<i>p.m. Najaar 2004</i>	2,5	–	2,2	–	<i>december 2004</i>
Federaal Planbureau	1,7	2,6	2,1	1,8	mei 2005
EC	2,2	2,3	2,0	1,8	april 2005
IMF	2,1	2,3	2,1	2,0	april 2005
OESO	1,3	2,4	2,2	1,6	mei 2005
Belgian Prime News	2,2	2,4	1,9	1,7	maart 2005
Consensus Economics	2,1	2,4	2,0	1,8	mei 2005
Economist's Poll	2,0	2,2	1,9	1,7	mei 2005
<i>p.m. Realisatie 2004</i>	2,7		1,9		

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE : BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2002	2003	2004	2005 r	2006 r
Groei (voor kalendereffecten gezuiverde gegevens)					
Bbp tegen prijzen van 2000	0,9	1,3	2,7	1,4	2,4
Bijdragen aan de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijzigingen ..	-0,1	1,6	1,9	1,8	2,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	0,8
Voorraadwijzigingen	0,7	-0,1	1,0	0,4	-0,5
Prijzen en kosten					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	1,6	1,5	1,9	2,2	1,9
Gezondheidsindex	1,8	1,5	1,6	2,1	1,8
Bbp-deflator	1,8	2,0	2,3	2,0	1,7
Ruilvoet	1,0	-0,1	-0,9	-0,5	-0,1
Uurloonkosten per eenheid product in de particuliere sector ..	1,9	0,8	0,1	1,7	0,5
Uurloonkosten in de particuliere sector	4,2	2,7	2,5	2,2	2,3
Productiviteit per arbeidsuur in de particuliere sector	2,3	1,9	2,4	0,5	1,8
Arbeidsmarkt (voor kalendereffecten gezuiverde gegevens)					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaarverandering in duizenden eenheden)	-12,4	2,3	28,2	34,3	27,6
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (pct. van de beroepsbevolking)	7,4	7,9	7,8	7,9	8,0
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad 15-64 jaar (pct. van de beroepsbevolking)	7,6	8,2	8,6	8,7	8,7
Inkomen					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	0,1	1,1	0,5	1,8	2,6
Spaarquote van de particulieren (pct. van het beschikbaar inkomen)	16,6	15,5	14,1	15,0	15,7
Overheidsfinanciën					
Primair saldo (procenten bbp)	6,1	5,7	4,9	4,1	2,9
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de gezamenlijke overheid (procenten bbp)	0,1	0,3	0,0	-0,5	-1,4
Overheidsschuld (procenten bbp)	105,4	100,0	95,5	95,9	93,8
Lopende rekening (procenten bbp volgens de betalingsbalans)	5,7	4,5	3,4	2,0	2,8

Bronnen : EC, INR, NIS, NBB.

Sectorale interdependenties en kostenstructuur van de Belgische economie: een toepassing van de input-outputtabellen

D. Cornille
B. Robert⁽¹⁾

Inleiding⁽¹⁾

De door het INR gepubliceerde input-outputtabellen (IOT) bieden een geïntegreerd overzicht van alle goederen- en dienstenstromen die de Belgische economie tijdens een gegeven jaar laat optekenen. Ze specificeren op coherente wijze de oorsprong – invoer of nationale productie – van de producten en hun bestemming: consumptie, investering of uitvoer. In het bijzonder maken de IOT het mogelijk de stromen tussen de verschillende bedrijfstakken van de economie te achterhalen, via hun intermediaire verbruik. De IOT zijn dan ook zeer nuttig om de structuur van een economie diepgaand te analyseren.

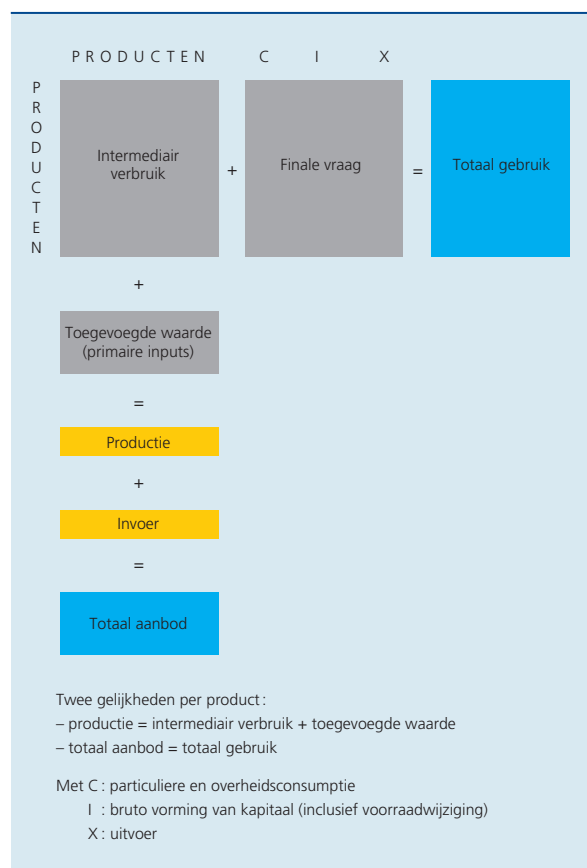
Schematisch voorgesteld bestaan de input-outputtabellen uit drie « blokken » of matrices. Het centrale gedeelte stemt overeen met de intermediaire-verbruiksstromen, dat wil zeggen het gebruik van de intermediaire inputs die nodig zijn voor de productie van de verschillende bedrijfstakken. Onder die matrix bevindt zich die van de toegevoegde waarde voortgebracht door de productie van de producten – die gerangschikt zijn in kolommen – volgens haar diverse bestanddelen (lonen, bruto-exploitatietoetschot...). In haar geheel beschouwd geeft elke kolom een opsplitsing van het productieproces van het bovenaan de kolom geplaatste product naar intermediaire en primaire

(*) De auteurs danken L. Aucremanne en L. Dresse voor hun gewaardeerd advies.

(1) Voor nadere methodologische informatie wordt verwezen naar de publicaties van het INR en het FPB.

GRAFIEK 1 INPUT-OUTPUTTABEL

(totale stromen, met inbegrip van de intermediaire en de finale invoer)



inputs. Evenzo wordt in elke rij het hele gebruik van het vóór de rij vermelde product opgesplitst tussen het intermediaire en het finale gebruik. Dit laatste gebruik, dat wordt verdeeld naar bestedingscategorie, vormt de matrix van de finale vraag per product.

Om de onderlinge relaties en de wijzigingen in de vraag binnen het nationale productieapparaat alleen af te bakenen, is het gebruikelijk de analyse van de IOT te beperken tot de subtabel van de binnenlandse productie. Deze subtabel, die dezelfde structuur heeft als de volledige tabel, bevat enkel de binnenlandse stromen: de ingevoerde producten zijn niet begrepen in de bilaterale intermediaire-verbruiksstromen, net zoals de finale bestedingen slechts in aanmerking worden genomen voorzover hieraan wordt voldaan door de binnenlandse productie.

Algemeen beschouwd kunnen de IOT worden gebruikt voor de «analyse van productie, kostenstructuur en productiviteit, analyse van de inputcomponenten van de productie en de interdependenties tussen bedrijfstakken» (INR, 2005). Uitgaande van de directe kruislingse relaties die de IOT verschaffen, is het mogelijk een zogeheten gecumuleerde benadering van de interrelaties tussen de bedrijfstakken uit te werken om een volledig beeld van de Belgische economie te schetsen. Die benadering wordt aangewend ter illustratie van, achtereenvolgens, de aard van de relaties tussen de verschillende bedrijfstakken, de bijzondere kenmerken die verband houden met de openheidsgraad en de productiestructuur van de Belgische economie, en het prijsvormingsproces.

De IOT tegen lopende prijzen worden om de vijf jaar gepubliceerd door het FPB voor rekening van het INR; de meest recente gegevens, die voor dit artikel werden gebruikt, hebben betrekking op het jaar 2000. Ze zijn beschikbaar voor een detail van 60 bedrijfstakken, namelijk de A60-basis van de nomenclatuur NACE-BEL. De verschillende berekeningen werden gemaakt op dit detailniveau. Om de leesbaarheid te bevorderen, zullen de resultaten echter worden voorgesteld volgens een geaggregeerde classificatie in zes categorieën (cf. bijlage 1).

1. Relaties tussen de bedrijfstakken van de Belgische economie

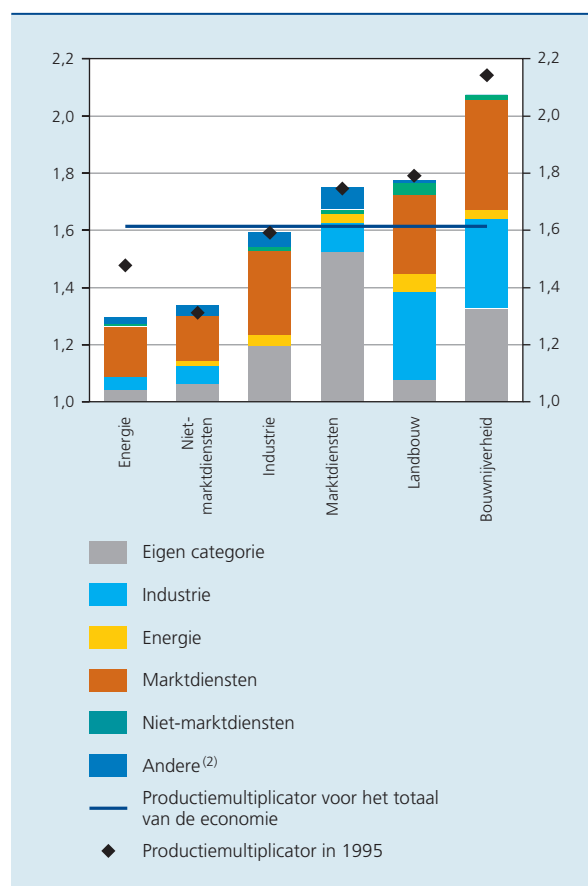
In de gecumuleerde benadering wordt langs de productieketen van een bedrijfstak teruggegaan om alle directe en indirecte inputs te beschouwen die nodig zijn voor de productie van een gegeven product. Zo zal een extra eenheid van finale vraag naar een gegeven product leiden tot de productie van die eenheid, maar ook tot een intermediaire vraag naar andere producten die vereist zijn voor de

productie van die extra eenheid. De productie hiervan zal zelf een andere intermediaire vraag genereren, enzovoort. In totaal vereist de productie van een extra eenheid van het beschouwde product een gecumuleerde productie van meer dan één eenheid over alle bedrijfstakken van de economie heen.

1.1 Productiemultiplicators

De omvang en de aard van de onderlinge relaties tussen de bedrijfstakken van de Belgische economie kunnen wellicht het snelst worden geschetst door gebruik te maken van de productiemultiplicator die, voor een bepaalde bedrijfstak, de verhouding aangeeft tussen de gecumuleerde productie van die bedrijfstak en zijn

GRAFIEK 2 PRODUCTIEMULTIPICATORS EN VERDELING VAN DE AFGELEIDE PRODUCTIE-EFFECTEN⁽¹⁾
(in verhouding tot de productie van de bedrijfstak in abscis; cijfers van 2000, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, berekeningen NBB.

(1) De hoogte van de kolom geeft de waarde van de multiplicator aan, dat is de totale productie die in de economie als geheel wordt voortgebracht door één finale-vraag eenheid in de in abscis vermelde bedrijfstak. Op de grafiek worden de afgeleide effecten bovendien verdeeld volgens de bedrijfstakken waaraan ze ten goede komen.

(2) Landbouw en/of bouwnijverheid, volgens de in abscis vermelde bedrijfstak.

directe productie. Hoe hoger deze verhouding, die per definitie groter of gelijk is aan 1, hoe meer de productie van het betrokken product leidt tot afgeleide productie in alle branches van de economie en eventueel ook in de bedrijfstak van oorsprong, via een terugkeereffect.

Voor de economie als geheel bedraagt de multiplicator 1,61: gemiddeld moet de Belgische economie, om één euro te produceren, dus 61 eurocent extra productie leveren om aan de intermediaire-verbruiksbehoeften te voldoen. De multiplicator varieert echter aanzienlijk naar gelang van de bedrijfstak, volgens het aandeel van het intermediaire verbruik van binnenlandse producten in het productieproces. Zo zijn de afgeleide productie-effecten – die zowat 34 eurocent per euro bedragen – relatief gering in de niet-marktdiensten, waarin het productieproces overwegend berust op de aanwending van de productiefactoren kapitaal en arbeid, veeleer dan op het gebruik van intermediaire inputs. Voorts bedragen ze slechts 30 eurocent per euro voor de energiesector en 59 eurocent voor de industrie, bedrijfstakken waar het intermediaire verbruik groot is, maar in ruimere mate berust op invoer.

Daartegenover leidt de activiteit van de marktdiensten, de landbouw en meer nog de bouwnijverheid tot hoger dan gemiddelde afgeleide effecten. Voor de bouwnijverheid bedraagt de multiplicator 2,07, aangezien de afgeleide productie er groter is dan de directe productie.

Tussen 1995 en 2000 zijn de multiplicators over het geheel genomen weinig veranderd, wat zou kunnen wijzen op een zekere stabiliteit van de productieprocessen. Vooral in de industrie en de marktdiensten gaf de multiplicator geen noemenswaardige beweging te zien. De belangrijkste verandering deed zich voor in de bedrijfstak energie. De daling met 18 honderdsten van de multiplicator in deze bedrijfstak is deels te wijten aan de stijging van de olieprijs tussen de twee beschouwde jaren. Deze prijsstijging zorgde voor een aanzienlijke toename van het door de raffinagebranche ingevoerde intermediaire verbruik, en bijgevolg voor een lager aandeel van het binnenlandse intermediaire verbruik, dat bijvoorbeeld bestaat uit diensten aan ondernemingen en groothandel. Dit verschijnsel illustreert de beperkingen van de analyse in de tijd van de input-outputtabellen tegen lopende prijzen.

Het gecumuleerde intermediaire verbruik van een bedrijfstak kan worden onderverdeeld volgens de verstreckende bedrijfstakken. In de eerste plaats blijken er belangrijke relaties te bestaan binnen de verschillende branches zelf, hoewel het vrij geaggregeerde karakter van de in aanmerking genomen bedrijfstakcategorieën dit resultaat versterkt. Zo is voor de marktdiensten 53 van de

75 eurocent per euro aan gecumuleerd intermediair verbruik afkomstig uit marktdiensten, bijvoorbeeld wanneer een vervoersbedrijf zijn boekhouding uitbestedt of wanneer een verzekeringsmaatschappij een beroep doet op de diensten van een schoonmaakbedrijf. Evenzo omvatten de productie van de bouwnijverheid en die van de industrie voor een groot deel intermediaire goederen die door hun eigen branches zijn geproduceerd.

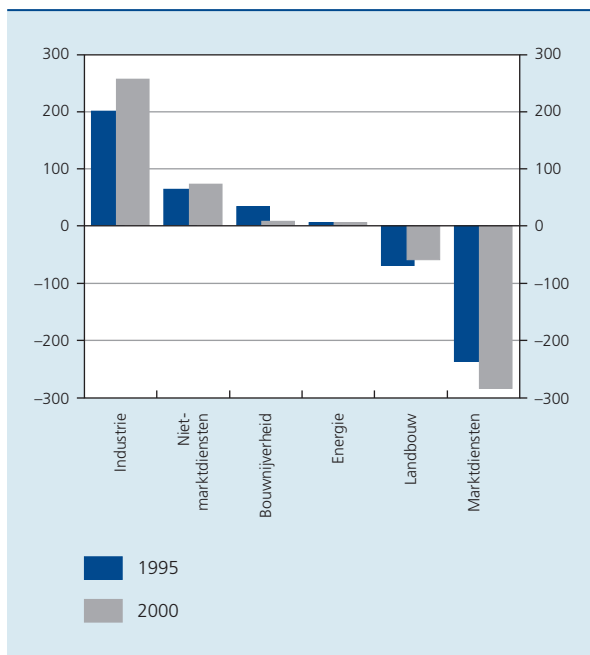
Algemeen beschouwd hebben de marktdiensten een belangrijk aandeel in het productieproces van alle bedrijfstakken, ten belope van 16 tot 39 eurocent per euro productie. De weerslag van de activiteit van de industrie, de landbouw en de bouwnijverheid voor de marktdiensten bedraagt met name meer dan 30 eurocent per euro. Andere interrelaties verdienen echter ook een vermelding, namelijk de afgeleide effecten voor de industrie van de landbouwproductie en de bouwnijverheid, die 31 eurocent per euro belopen. Het productieproces van de landbouw verwerkt producten van de voedingsnijverheid, terwijl de bouwnijverheid bijvoorbeeld glas en metaal verbruikt. Wat de energie-afhankelijkheid betreft, deze is vrij goed vergelijkbaar van de ene bedrijfstak tot de andere, met een peil van 3 tot 4 eurocent aan gecumuleerd intermediair verbruik per euro productie. Ze varieert van 1,8 eurocent voor de niet-marktdiensten tot 6,3 eurocent in de landbouw.

1.2 Indirecte werkgelegenheid

De relaties tussen de bedrijfstakken kunnen niet alleen worden beoordeeld aan de hand van het effect op de productie maar ook in termen van indirecte banen. De IOT omvatten pro memorie het aantal banen opgetekend in elk van de beschouwde bedrijfstakken en bieden derhalve de mogelijkheid, door gebruik te maken van de gemiddelde productiviteit van de verschillende branches, om de gecumuleerde werkgelegenheid te berekenen die nodig is voor de productie van een gegeven bedrijfstak.

In grote lijnen zijn de in dit kader uitgevoerde berekeningen erop gericht om, binnen de in elke bedrijfstak opgetekende werkgelegenheid, een onderscheid te maken tussen de werkgelegenheid die direct wordt aangewend voor de productie bestemd voor de finale vraag, enerzijds, en de werkgelegenheid die nodig is voor de productie ten behoeve van het intermediaire verbruik van de andere branches, anderzijds. Net zoals in de berekening van de multiplicators de productie van intermediaire producten wordt heringedeeld in de branche die ze aanvankelijk heeft opgeroepen om te voldoen aan de tot die branche gerichte finale vraag, wordt de met die intermediaire productie overeenstemmende werkgelegenheid heringedeeld

GRAFIEK 3 VERSCHIL TUSSEN DE GECUMULEERDE EN DE OPGETEKENDE WERKGELEGENHEID
(duizenden loontrekkenden en zelfstandigen)



Bronnen: INR, berekeningen NBB.

in de bedrijfstak die ze gebruikt. Voor elke bedrijfstak vertegenwoordigt de gecumuleerde werkgelegenheid, dat is de som van de directe werkgelegenheid en de indirecte werkgelegenheid in de andere branches, de gehele werkgelegenheid die in de economie wordt aangewend voor de productie ten behoeve van de aan die bedrijfstak gerichte finale vraag.

Voor de economie als geheel zijn de gecumuleerde en de opgetekende werkgelegenheid aan elkaar gelijk, aangezien de indirecte werkgelegenheid gewoon wordt herverdeeld onder de bedrijfstakken. Voor de afzonderlijke bedrijfstakken is de gecumuleerde werkgelegenheid van een bedrijfstak hoger dan de opgetekende werkgelegenheid indien het aantal banen van de andere branches die indirect voor de productie in de desbetreffende bedrijfstak worden ingezet, hoger is dan het aantal personeelsleden ervan die werken ten behoeve van de intermediaire vraag van de andere branches. Dat is vooral het geval voor de industrie, waarin de voor de productie vereiste gecumuleerde werkgelegenheid 903.000 personen bereikt, terwijl die bedrijfstak feitelijk slechts 646.000 werknemers in dienst heeft. Anders gezegd verschaft de industrie, in aantal banen, meer werk aan de andere bedrijfstakken dan deze haar verschaffen, aangezien haar activiteit 257.000 nettobanen schept in de andere branches. Deze werkgelegenheidscreatie komt vooral ten goede aan de

marktdiensten, ten belope van 215.000 nettobanen, en vervolgens aan de landbouw, voor 53.000 personen, wegens het belang van de voedingsnijverheid.

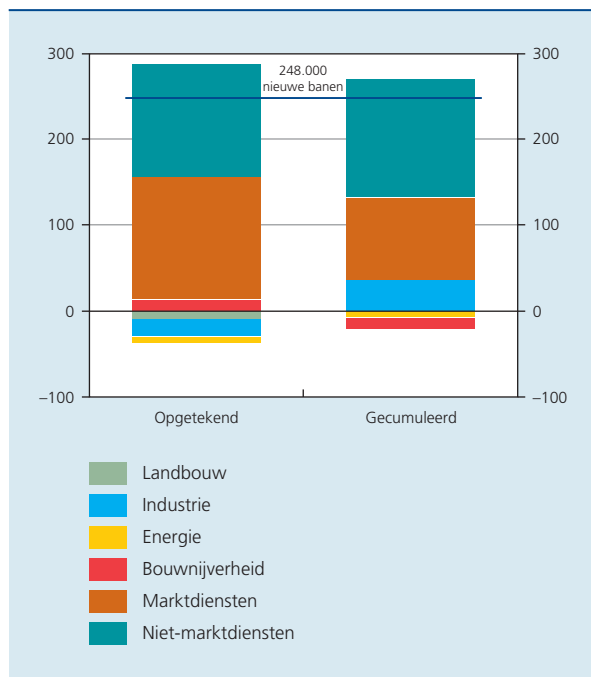
Over het geheel genomen kan worden vastgesteld dat de gecumuleerde werkgelegenheid in de industrie en de niet-marktdiensten hoger is dan de opgetekende werkgelegenheid, en dat ze lager uitvalt in de landbouw en de marktdiensten. In de bouwnijverheid en de energiesector zijn beide werkgelegenheidsvolumes ongeveer gelijk. Die waarnemingen ondersteunen de conclusies van Avonds et al. (2003), volgens wie het teken van het verschil tussen gecumuleerde en opgetekende werkgelegenheid de aard van het product weergeeft: doorgaans sluit het nauw aan bij de finale vraag wanneer het teken positief is, in de meeste gevallen is het meer bestemd voor intermediair verbruik wanneer het negatief is.

Aldus genereren de niet-marktdiensten, die nauwer aansluiten bij de finale vraag dan de industrie, een positief nettoaantal banen in de andere bedrijfstakken, voornamelijk in de diensten aan ondernemingen, maar ook in de groothandel, de horeca en de post- en telecommunicatiediensten. Daartegenover werkt de landbouw, net als de marktdiensten, grotendeels voor de andere branches, aangezien bijna twee derde van de landbouwproductie bestemd is voor het intermediaire verbruik van de voedingsnijverheid.

De centrale relatie is echter die tussen de industrie en de marktdiensten. Van de 903.000 gecumuleerde banen die nodig zijn voor de industriële productie, zijn er slechts 540.000 daadwerkelijk verbonden met de industrie, terwijl 268.000 ervan behoren tot de branches van de marktdiensten. Vanuit het standpunt van de leverancier wordt dus bijna een zesde van de totale werkgelegenheid in de marktdiensten aangewend voor de productie van diensten voor de industrie. Dit verschijnsel komt tot stand doordat de ondernemingen uit de industrie zich op hun hoofdactiviteit willen concentreren door secundaire activiteiten uit te besteden. Die trend is in de loop der tijd versterkt⁽¹⁾ en is nog fors gegroeid tussen 1995 en 2000. Van de 143.000 banen die tijdens deze periode van vijf jaar in de marktdiensten ontstonden, werden er immers 54.000 gecreëerd onder invloed van de industriële activiteit. Al met al is de industrie de enige categorie van bedrijvigheid waarin over die periode een daling van de opgetekende werkgelegenheid, met 20.000 eenheden, gepaard ging met een creatie van indirecte banen in de andere branches, ten belope van 36.000 eenheden, zodat de industriële activiteit aldus bijdroeg tot een stijging van de nettowerkgelegenheid. Ter vergelijking zij

(1) Zie Avonds (2005).

GRAFIEK 4 VERANDERING IN DE WERKGELEGENHEID
TUSSEN 1995 EN 2000
(duizenden loontrekkenden en zelfstandigen)



Bronnen : INR, berekeningen NBB.

erop gewezen dat tegelijkertijd in de Belgische economie 248.000 banen werden gecreëerd, voornamelijk in de dienstenbranches.

Bij een nadere beschouwing blijkt dat dit beroep van de industrie op de marktdiensten sterk toegespitst is op enkele bedrijfstakken. Voor de industrie worden de grootste afgeleide effecten inzake banen logischerwijs voortgebracht door de bedrijfstakken die reeds het grootste aantal directe banen verschaffen, te weten de voedingsnijverheid, de chemie en de automobielnijverheid. Los van een bedrijfstakgrootte-effect doen de twee eerstgenoemde evenwel een relatief aanzienlijk beroep op de marktdiensten. Bij deze laatste houdt meer dan 40 pct. van de afgeleide banen die de industrie oplevert verband met diensten aan ondernemingen, terwijl de groothandel en het vervoer over land eveneens profiteren van omvangrijke indirecte effecten. In totaal nemen die drie branches meer dan drie vierde van de door de industrie in de marktdiensten gecreëerde banen voor hun rekening.

(1) De waarnemingen ten opzichte van Europese landen (Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk, Zweden), die werden verricht op basis van de cijfers van het jaar 2000 om gebruik te maken van de meest recente cijfers, worden bevestigd door de gegevens voor 1995, die eveneens beschikbaar zijn voor Spanje en het Verenigd Koninkrijk.

Het overwicht van die drie dienstenbranches valt gemakkelijk te verklaren door het proces van segmentatie van de activiteit dat de ontwikkelde economieën kenmerkt. De diensten aan ondernemingen omvatten door de industriële ondernemingen uitbestede taken van secundaire aard, onder meer op het vlak van juridisch advies, boekhouding, aanwerving van personeel – met inbegrip van uitzendkrachten –, schoonmaak, secretariaat en vertaling. Van hun kant dienen de groothandel en het vervoer over land als tussenschakel voor het op de markt brengen van de producten van de industrie. Dit verschijnsel wordt deels versterkt door de methodologie van de IOT, omdat de handels- en vervoersmarges van de industriële ondernemingen op hun eigen verkoops- of vervoersactiviteiten worden opgenomen in de bedrijfstakken van de overeenstemmende diensten.

Ten slotte kan worden geopperd dat de aard van de in de productie aangewende diensten het mogelijk maakt de industriële bedrijfstakken onderling te onderscheiden. Het blijkt immers dat de gewoonlijk als meer technologisch beschouwde branches, die terug te vinden zijn in de vervaardiging van elektrische en elektronische apparaten, doorgaans in hogere mate gebruik maken van de diensten aan ondernemingen alsook van de informaticadiensten, en minder van de traditionelere diensten zoals de groothandel en het vervoer over land.

2. Kenmerken van de Belgische economie

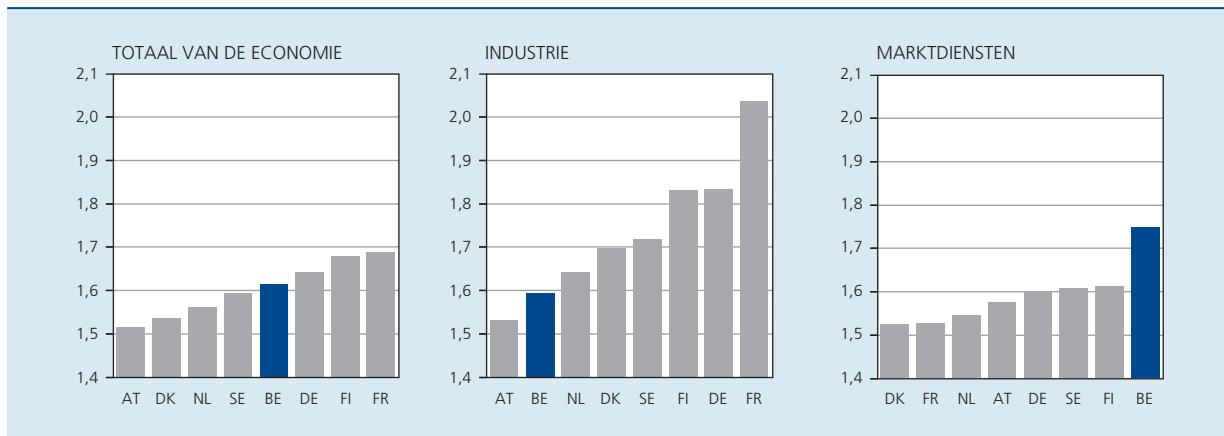
De IOT maken het tevens mogelijk via de gecumuleerde benadering sommige fundamentele kenmerken van de productiestructuur van de Belgische economie, bijvoorbeeld met betrekking tot de omvang van de multiplicators en het reële aandeel van de toegevoegde waarde of de invoer in de productie, opnieuw te bekijken. Vergeleken met de direct op basis van de nationale rekeningen waargenomen metingen houdt die benadering rekening met de samenstelling van het intermediaire verbruik.

2.1 Omvang van de economie en effecten als gevolg van lekken

Een internationale vergelijking van de productiemultiplifiers brengt aan het licht dat de Belgische economie specifieke kenmerken heeft⁽¹⁾. Hoewel België voor de economie als geheel een mediaanmultiplifier te zien geeft, laat het voor de marktdiensten het hoogste resultaat en voor de industrie een van de kleinste optekenen. België is samen met Oostenrijk trouwens het enige land waar

GRAFIEK 5**PRODUCTIEMULTIPLICATORS⁽¹⁾**

(in verhouding tot de productie van de economie of van de bedrijfstak, cijfers van 2000)



Bronnen: EC, INR, berekeningen NBB.

(1) Totale productie gegenereerd in de gehele economie door een finale-vraag eenheid in de economie, de industrie of de marktdiensten.

de productiemultipliator hoger is voor de marktdiensten dan voor de industrie.

De lage industriële-productiemultipliator is een getrouwe afspiegeling van het lek via de invoer, dat verband houdt met de omvang en de openheidsgraad van de economie. De twee grote economieën van het staal zijn inderdaad ook die met de hoogste multipliator – deze is in Frankrijk trouwens hoger dan in Duitsland – terwijl kleine open economieën zoals België en Nederland een geringere multipliator laten optekenen. In die economieën kan immers worden aangenomen dat meer dan elders aan een in het eigen land geproduceerde extra finale-vraag eenheid zal worden voldaan door de aanwending van in het buitenland veeleer dan lokaal geproduceerde inputs. Met andere woorden, een extra finale vraag komt, zelfs als ze in België wordt geproduceerd, in hogere mate ten goede aan de buitenlandse economieën.

De relatie op grond van de omvang of de openheidsgraad van de economie bepaalt evenwel niet als enige de grootte van de multipliator, aangezien deze ook afhankelijk is van het aandeel van de toegevoegde waarde in de productie. Zo vertoont Oostenrijk, hoewel het minder open is dan België en Nederland, voor de industrie een lagere multipliator dan die twee landen. De interne afgeleide effecten van de industriële productie zijn daarentegen even hoog in Finland als in Duitsland. Naast een excentrische geografische positie, die zeker een sterkere oriëntatie op het binnenland verklaart, vertoont de Finse industrie een relatief asymmetrische structuur, die berust op twee nauw met de nationale economie verweven polen die elk nagenoeg een vierde van de industriële productie

vertegenwoordigen: de technologische bedrijfstak van de communicatieapparatuur waarin de activiteit georganiseerd is in *clusters*, wat de onderlinge betrekkingen tussen de ondernemingen in de hand werkt, en de sector hout-papier waarvan de afgeleide productie-effecten de plaatselijke bosbouw ten goede komen.

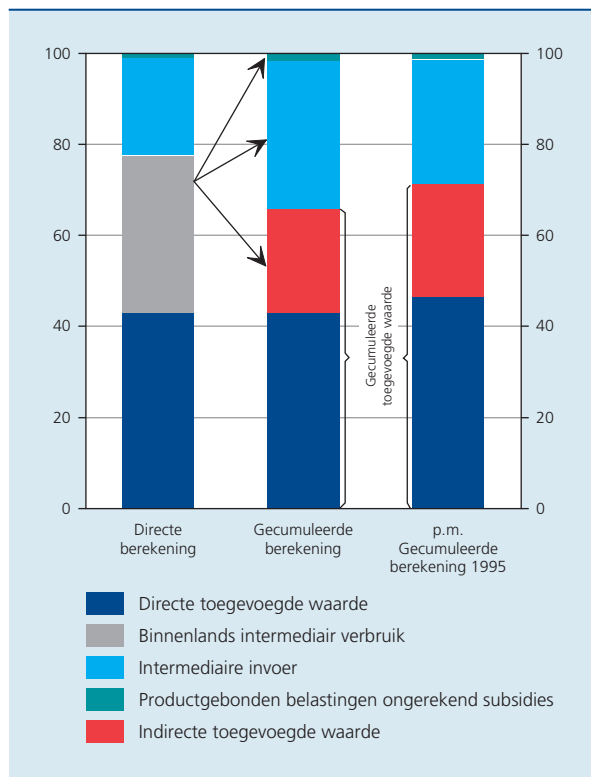
Het belang van de multipliator van de marktdiensten in België komt tot uiting in talrijke dienstverlenende bedrijfstakken en is dus niet te verklaren door een structuureffect. Meer bepaald blijkt dat de bedrijfstakken die marktdiensten verlenen, in België relatief meer diensten aan de ondernemingen verbruiken dan in de andere economieën. De uitbesteding van secundaire taken vond dus blijkbaar niet enkel plaats bij de industriële ondernemingen. De facto is de bedrijfstak diensten aan ondernemingen, zowel in termen van productie als van toegevoegde waarde, belangrijker in België dan in de andere landen van het staal: hij vertegenwoordigt 9,5 pct. van de toegevoegde waarde van de economie, een aandeel dat vergelijkbaar is met dat van Frankrijk en Duitsland, maar 0,8 tot 5,5 procentpunten hoger ligt dan het aandeel in de andere landen.

2.2 Productiestructuur: toegevoegde waarde en invoer

Aankankelijk bestaat de productie voornamelijk uit intermediair verbruik, van binnenlandse oorsprong of ingevoerd, en uit toegevoegde waarde, waaraan een klein aandeel van productgebonden belastingen onge-rekend subsidies moet worden toegevoegd. Door terug

GRAFIEK 6 OPSPLITSING VAN DE PRODUCTIE VAN DE ECONOMIE VOLGENS DE DIRECTE EN GECUMULEERDE BENADERING

(procenten van het totaal, cijfers van 2000, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, berekeningen NBB.

te gaan langs de leveranciersketen kan de toegevoegde waarde van elke in België geproduceerde intermediaire input worden afgeleid, zodat enkel een intermediair verbruik overblijft waaruit ook de toegevoegde waarde kan worden afgeleid, enzovoort. Al bij al zal de productie van een bedrijfstak nog slechts hoofdzakelijk bestaan uit toegevoegde waarde, die rechtstreeks door de bedrijfstak wordt gegenereerd of onrechtstreeks via het binnenlandse intermediaire verbruik in de gehele economie, en uit intermediaire invoer.

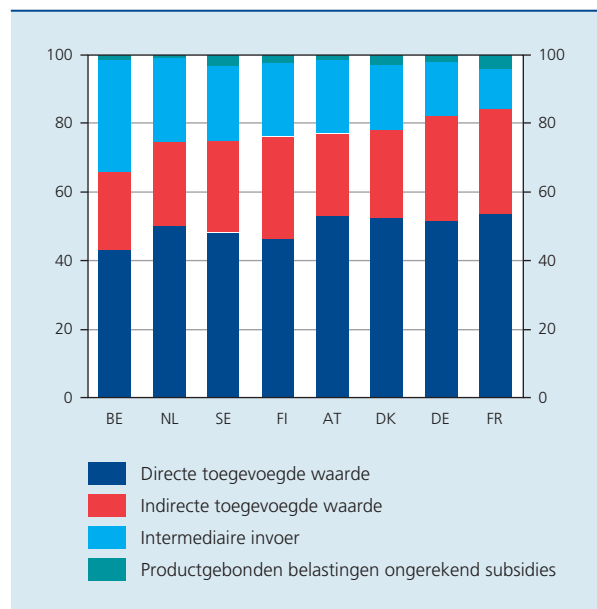
In 2000 bestond de productie voor 42,9 pct. uit rechtstreeks gegenereerde toegevoegde waarde, voor 21,4 pct. uit direct ingevoerd intermediair verbruik en voor 34,6 pct. uit in de nationale economie geproduceerd intermediair verbruik. Bij toepassing van de gecumuleerde benadering blijkt dat het intermediaire verbruik van binnenlandse oorsprong zelf bestaat uit toegevoegde waarde en intermediaire invoer. In totaal vertoont de productie van de Belgische economie dan ook een gewicht aan toegevoegde waarde van 65,8 pct., waarvan 22,9 pct. indirect afkomstig is van de productie bestemd voor

intermediair verbruik, terwijl het aandeel van de intermediaire invoer oploopt tot 32,5 pct. Het saldo, bestaande uit de productgebonden belastingen ongerekend subsidies, stijgt ook licht van 1,1 tot 1,7 pct.

Van 1995 tot 2000 onderging het relatieve belang van de twee voornaamste productiecomponenten een aanzienlijke wijziging, waarbij de gecumuleerde toegevoegde waarde meer dan 5 procentpunten prijs gaf ten opzichte van de intermediaire invoer. De toegevoegde waarde is zowel direct als indirect teruggelopen. Deze daling heeft dus zowel betrekking op de activiteiten waarvan de productie voornamelijk bestemd is om aan de finale vraag te voldoen als op de intermediaire-productieactiviteiten, wat de resultaten per bedrijfstak bevestigen. Die ontwikkeling wordt ten dele verklaard door een prijseffect, daar de invoerprijzen tijdens die periode over het geheel genomen sneller stegen dan de producentenprijzen, onder invloed van de olieprijs. Er lijkt zich niettemin ook een volume-effect te hebben voorgedaan. Dat kan erop wijzen dat de Belgische economie een fundamentele tendens vertoont om in het productieproces in toenemende mate een beroep te doen op de invoer.

GRAFIEK 7 OPSPLITSING VAN DE PRODUCTIE VAN DE ECONOMIE VOLGENS DE GECUMULEERDE BENADERING: INTERNATIONALE VERGELIJKING

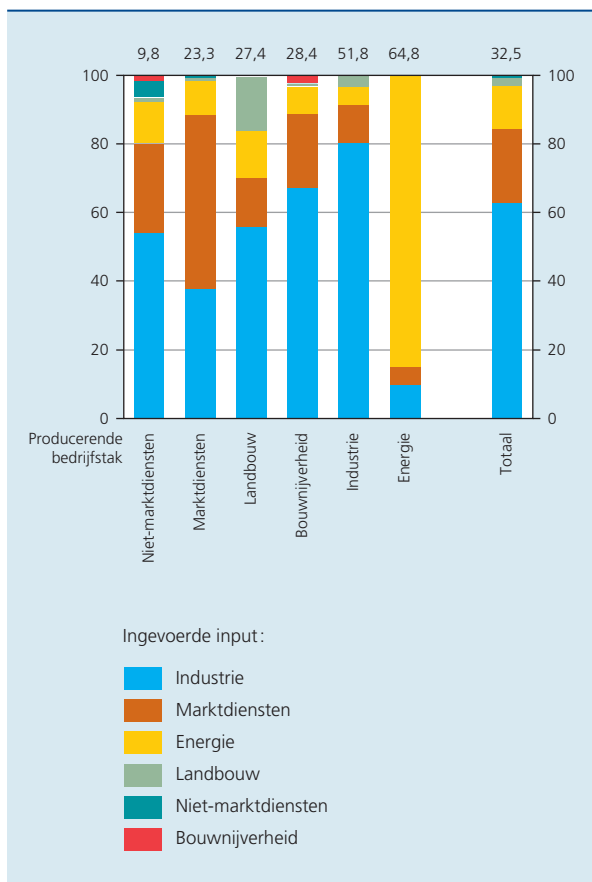
(procenten van het totaal, landen gerangschikt naar oplopend aandeel van de gecumuleerde toegevoegde waarde in de productie, cijfers van 2000)



Bronnen: EC, INR, berekeningen NBB.

GRAFIEK 8 AARD VAN DE GECUMULEERDE INTERMEDIAIRE INVOER⁽¹⁾

(procenten van het totaal, cijfers van 2000)



Bronnen : INR, berekeningen NBB.

(1) De bedrijfstakken zijn gerangschikt in oplopende volgorde, naar het aandeel van de totale gecumuleerde intermediaire invoer in de productie. Dat aandeel wordt vermeld bovenaan de kolommen van de grafiek.

In totaal, en vergeleken met de andere beschouwde economieën, is in België het aandeel van de intermediaire invoer het grootst. Tegelijkertijd is het gewicht van de toegevoegde waarde er het geringst. Dat verschil komt vooral tot uiting in de directe toegevoegde waarde, waarvoor het, naar gelang van het land, 3,6 tot 10,7 procentpunten bedraagt. Blijkbaar is het verschil inzake directe inbreng van de toegevoegde waarde groter in de marktdiensten en de bouwnijverheid dan in de industrie. In de laatstgenoemde bedrijfstak kan zulks met name worden verklaard door het grotere aandeel van de halffabrikaten.

Er wordt ook een verschil vastgesteld in de indirecte toegevoegde waarde, als gevolg van de reeds vermelde lekken, dat ten opzichte van de andere landen varieert van 1,2 tot 7,7 procentpunten. In dat opzicht moet worden opgemerkt dat de IOT, opgesteld volgens een territoriale afbakening, slechts een onvolmaakt beeld geven van alle wisselwerkingen die kunnen voortvloeien

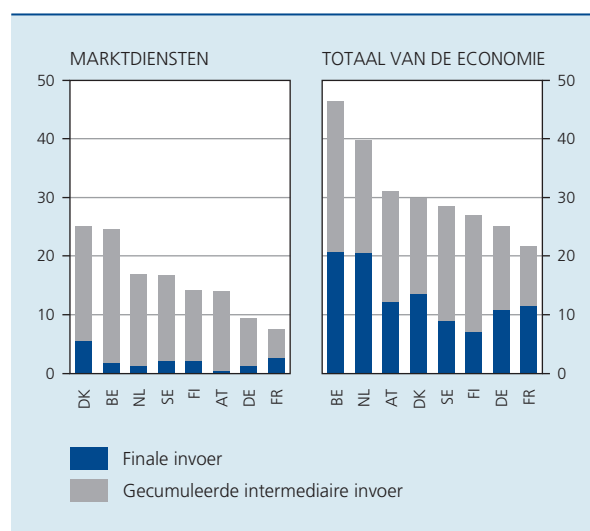
uit de internationalisatie en segmentatie van de productieprocessen. Indien bijvoorbeeld een intermediaire productiefase in het buitenland plaatsvindt in plaats van op het grondgebied van de economie, zal dit de leveranciersketen in de economie onderbreken en derhalve het belang van de afgeleide effecten van de toegevoegde waarde verminderen, ook al profiteert die in het buitenland verrichte fase zelf van in de economie verwezenlijkte intermediaire productie. Hierdoor zou het belang van de productiemultiplicators en van de indirecte toegevoegde waarde in de kleine economieën afnemen.

Met de gecumuleerde benadering van de IOT kan ook het effectieve belang van de invoer bij het voldoen aan de finale vraag worden geïllustreerd. Dit komt direct tot uiting indien de invoer als dusdanig wordt gebruikt voor de consumptie, de kapitaalvorming of de uitvoer. Het blijkt ook indirect, in zoverre ingevoerde intermediaire inputs worden aangewend in de voor de finale vraag bestemde binnenlandse productie.

Die intermediaire invoer bestaat in de meeste bedrijfstakken grotendeels uit industriële goederen. Voor de gehele economie vertegenwoordigen ze 62,5 pct. van de gecumuleerde intermediaire invoer. Voor energie en marktdiensten neemt de gecumuleerde intermediaire invoer evenwel vooral de vorm aan van hun eigen product, in het eerste geval wegens de invoer van ruwe aardolie bestemd voor raffinage.

GRAFIEK 9 INVOERAFHANKELIJKHEID VAN DE FINALE VRAAG

(procenten van de finale vraag, cijfers van 2000)



Bronnen : EC, INR, berekeningen NBB.

De afhankelijkheid van de marktdiensten ten aanzien van de intermediaire invoer is een andere bijzonderheid van de Belgische economie, naast het reeds vermelde belang van hun binnenlandse intermediaire verbruik in vergelijking met andere economieën. Zo kan worden berekend dat de invoer aan nagenoeg een vierde van de finale vraag naar marktdiensten tegemoet komt. Aangezien de laatstgenoemde per definitie weinig finale invoer nodig hebben – minder dan 3 pct. in alle bestudeerde landen, behalve in Denemarken – wordt hun afhankelijkheid van de invoer vooral bepaald door de opname van de intermediaire invoer in het productieproces. Vanuit dat oogpunt ligt het niveau in België 3,2 tot 17,9 procentpunten hoger dan in de andere landen. Naast de financiële intermediatie, die in het kader van de nationale boekhouding en de IOT⁽¹⁾ op een bijzondere wijze wordt behandeld, lijkt de productie in de bedrijfstakken transport en informaticadiensten meer geïnternationaliseerd dan in de andere landen⁽²⁾. Meer bepaald zijn in de bedrijfstakken vervoer over water en vervoerondersteunende activiteiten in relatief hoge mate buitenlandse diensten opgenomen, wegens de aanwending van buitenlandse vervoerondersteunende activiteiten, evenals in het luchtvervoer, dat veel gebruik maakt van buitenlandse productie in de vorm van raffinageproducten en transportmiddelen⁽³⁾, en in de informaticadiensten, die zelf buitenlandse informaticadiensten en diensten aan ondernemingen aanschaffen.

Voor de economie als geheel voldoet de invoer voor 46,5 pct. aan de finale vraag, namelijk voor 20,7 pct. op directe wijze en voor 25,8 pct. via het intermediaire verbruik. Dit is de hoogste ratio, vóór die van Nederland, waar deze uitkomt op 39,7 pct.

3. Implicaties voor de kostenstructuur van de economie

Het analysekader van de IOT is eveneens geschikt om de kostenstructuur van een economie te bestuderen en kan derhalve nuttige informatie verschaffen voor het onderzoek naar de prijsvorming en de inflatiedynamiek. Een dergelijke analyse kan daarenboven indicaties bevatten over het relatieve belang van de verschillende factoren die het prijsconcurrentievermogen van de economie kunnen beïnvloeden. In dit deel wordt stilgestaan bij de verschillende stappen die leiden van het productieproces tot de verschillende categorieën van finale bestedingen, teneinde op elk niveau inzicht te geven in de kostenstructuur. Bijzondere aandacht wordt geschonken aan de particuliere consumptie, aangezien deze voor een groot deel overeenstemt met de bestedingen die zijn opgenomen in de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP). Deze

laatste vormt een sleutelvariabele voor de monetaire-beleidsvoering in de monetaire unie.

Uitgangspunt hiervoor is de opsplitsing van de totale productie van de economie volgens de in grafiek 6 reeds voorgestelde directe en gecumuleerde benadering. De uitsplitsing wordt hier uitgebreid tot de verschillende elementen van de toegevoegde waarde, namelijk de bezoldiging van de werknemers, het bruto-exploitatatieoverschot en het bruto gemengd inkomen⁽⁴⁾, alsook de niet-productgebonden belastingen ongerekend subsidies⁽⁵⁾. Bovendien wordt ook de uitsplitsing van de kostenstructuur voor de zes grote bedrijfstakken voorgesteld.

3.1 Kostenstructuur van de zes grote bedrijfstakken

Terwijl de directe benadering een beeld geeft van de kostenstructuur van de afzonderlijke ondernemingen, weerspiegelt de gecumuleerde benadering het belang van elke soort van kosten vanuit een macro-economische invalshoek. Voor individuele ondernemingen worden de aankopen van intermediaire inputs beschouwd als externe kosten voor de betrokken firma. Vanuit macro-economisch oogpunt worden ze slechts ten dele beschouwd als externe kosten voor de economie als geheel, aangezien het productieproces van de intermediaire inputs niet enkel een beroep doet op invoer, maar ook op binnenlandse inputs. Om die reden is de gecumuleerde benadering van de kostenstructuur pertinent voor een macro-economische analyse.

De omschakeling van de directe naar de gecumuleerde benadering verhoogt logischerwijze niet enkel het aandeel van de intermediaire invoer en van de binnenlandse toegevoegde waarde, zoals blijkt uit grafiek 6, maar ook het belang van elke component van deze toegevoegde waarde. Zo stijgt het aandeel van de bezoldiging van de werknemers, voor de gehele economie, van 25 pct. volgens de directe benadering tot 38 pct. volgens de

(1) Om gecumuleerde berekeningen te kunnen maken, worden de indirect gemeten diensten van financiële intermediairs (IGDFI) in de IOT ondergebracht bij het intermediaire verbruik van hun producerende bedrijfstak – de financiële intermediatie – terwijl ze in de nationale rekeningen niet tot een bijzondere tak worden gerekend. Daaruit volgt fictief een zeer groot intermediair verbruik van de tak bij zichzelf, wat de indirecte effecten van zijn productie ten opzichte van een relatief lage op de finale vraag gerichte productie doet aanzwellen. Wegens de hoge waarde van de IGDFI in verhouding tot de productie van de bedrijfstak in België, sorteert die methodologische beperking sterke effecten op de productiemultipliator en op het ingevoerde aandeel van het intermediaire verbruik van deze tak.

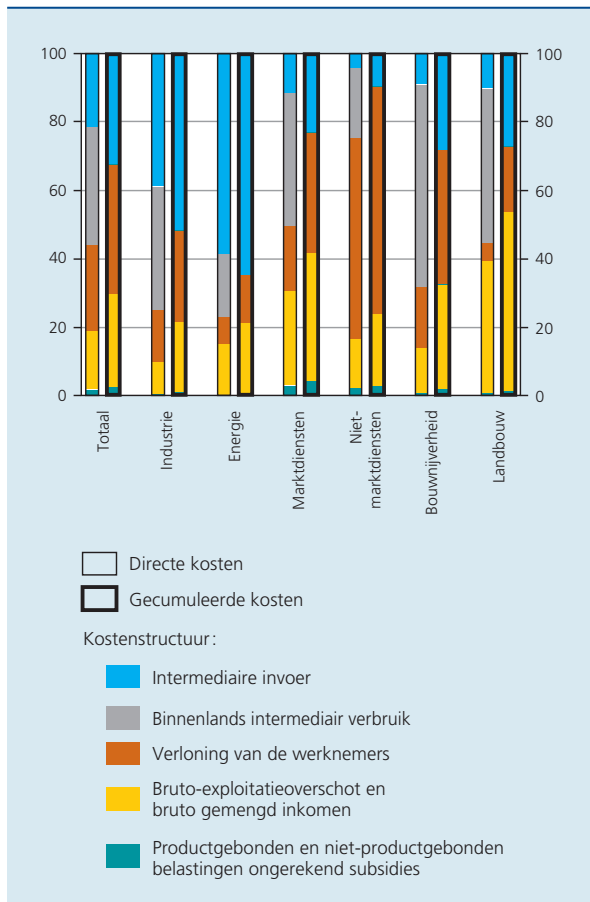
(2) De positie van Denemarken is enkel toe te schrijven aan de omvang van de invoer van vervoerondersteunende activiteiten door de bedrijfstak vervoer over water.

(3) De voor 2000 gebruikte cijfers omvatten de activiteiten van Sabena, een onderneming die inmiddels failliet is verklaard.

(4) Voor zelfstandigen is het niet altijd mogelijk een onderscheid te maken tussen de als ondernemer geboekte « winst » en de bezoldiging van de door de eigenaar of zijn gezinsleden verrichte arbeid. Om die reden spreekt men over gemengd inkomen.

(5) Ter wille van de eenvoud en de bondigheid werden de niet productgebonden belastingen ongerekend subsidies, die een element van de toegevoegde waarde vormen, samengevoegd met de productgebonden belastingen ongerekend subsidies.

GRAFIEK 10 KOSTENSTRUCTUUR VAN DE ECONOMIE ⁽¹⁾
(procenten)



Bronnen : INR, NBB-berekeningen.
(1) Tegen basisprijzen. Met uitzondering van de finale invoer.

gecumuleerde benadering, terwijl het aandeel van het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen groeit van 17 tot 27 pct. Het belang van de productgebonden en niet-productgebonden belastingen ongerekend subsidies, neemt in de gecumuleerde benadering eveneens toe, maar blijft zeer gering.

Samengevat, voor de gehele economie vertegenwoordigen de kosten met betrekking tot de intermediaire invoer volgens de gecumuleerde benadering in totaal zowat een derde van alle kosten en de lonen iets meer dan een derde. Het saldo weerspiegelt hoofdzakelijk het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen, alsook het geringe aandeel van de productgebonden en niet-productgebonden belastingen ongerekend subsidies.

(1) Zie Aucremanne en Druant (2004).
(2) Om dezelfde reden vertegenwoordigt het loonaandeel in de bedrijfstak energie slechts 14 pct. van alle productiekosten.

De resultaten verschillen sterk van de ene bedrijfstak tot de andere, zowel wat betreft de omvang van de veranderingen ten gevolge van de omschakeling van de directe naar de indirecte benadering als wat de kostenstructuur volgens deze laatste benadering betreft.

De toename van het belang van de lonen en van het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen in de ene benadering ten opzichte van de andere komt het sterkst tot uiting in de bedrijfstakken met een hoge productiemultiplicator, met name in de bouwnijverheid en de landbouw. In deze twee sectoren liggen het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen overigens hoger dan in de economie als geheel. Dit aandeel belooft 52 pct. in de landbouw en 28 pct. in de bouwnijverheid. Dat is voornamelijk te wijten aan het feit dat deze sectoren relatief veel zelfstandigen tellen. Het aandeel van de lonen is het hoogst in de niet-marktdiensten (66 pct.). In de marktdiensten en de bouwnijverheid vertegenwoordigen de lonen respectievelijk 35 en 39 pct. van alle productiekosten.

In de industrie, de bedrijfstak die wellicht het meest is blootgesteld aan de internationale concurrentie⁽¹⁾, is het aandeel van de lonen volgens de directe benadering relatief gering (15 pct.). Op grond van deze vaststelling wordt het belang van loonmatiging als factor die het concurrentievermogen kan vrijwaren soms gerelativeerd op het niveau van de afzonderlijke ondernemingen. Behalve door de lonen die de onderneming zelf betaalt, wordt de verkoopprijs van de industriële productie echter eveneens beïnvloed door de Belgische lonen die worden betaald tijdens het productiestadium van de binnenlandse intermediaire inputs. Volgens de gecumuleerde benadering, die eveneens deze externaliteit in aanmerking neemt, belooft het aandeel van de lonen bijna dubbel zoveel, namelijk 27 pct. Het loonaandeel stijgt niet enkel doordat rekening wordt gehouden met de lonen die worden betaald voor de productie van de intermediaire inputs van de industrie zelf, maar ook als gevolg van de in andere bedrijfstakken betaalde lonen, onder meer in de bedrijfstak van de marktdiensten. Dat het loonaandeel in de industrie al bij al lager blijft dan dat van de meeste andere bedrijfstakken, kan worden verklaard door het feit dat de industrie een aanzienlijk beroep doet op intermediaire invoer (zie ook grafiek 8)⁽²⁾.

Een beperkte visie op de realiteit, die geen rekening houdt met de interacties tussen bedrijven en sectoren, onderschat niet enkel het belang van de lonen, maar kan ook het gevaar inhouden dat bepaalde gedecentraliseerde beslissingen – zoals de beslissingen die het resultaat zijn van loononderhandelingen die strikt beperkt blijven tot afzonderlijke ondernemingen of zelfs sectoren – vanuit macro-economisch oogpunt niet adequaat zijn. Dat zou vooral het geval zijn als de gedecentraliseerde beslissingen

in een weinig concurrerende omgeving worden genomen. Volgens sommige studies⁽¹⁾ kan een dergelijk argument in bepaalde omstandigheden een gecentraliseerde aanpak van de loononderhandelingen rechtvaardigen, net omdat in dat geval rekening kan worden gehouden met een aantal hierboven beschreven externaliteiten. Dat impliceert daarom nog niet dat geen flexibiliteit aan de dag kan worden gelegd om de ontwikkeling van de lonen te laten sporen met de specifieke omstandigheden in bepaalde ondernemingen of sectoren.

3.2 Kostenstructuur van de verschillende categorieën van finale bestedingen

De structuur van de gecumuleerde kosten kan eveneens worden geanalyseerd op basis van de verschillende componenten van de finale vraag. Op het meest gedetailleerde niveau bestaat er geen enkel verschil tussen de structuur van de gecumuleerde kosten volgens het type van de finale vraag, dat betekent op basis van het gebruik van een product in het laatste stadium. Het aandeel van de

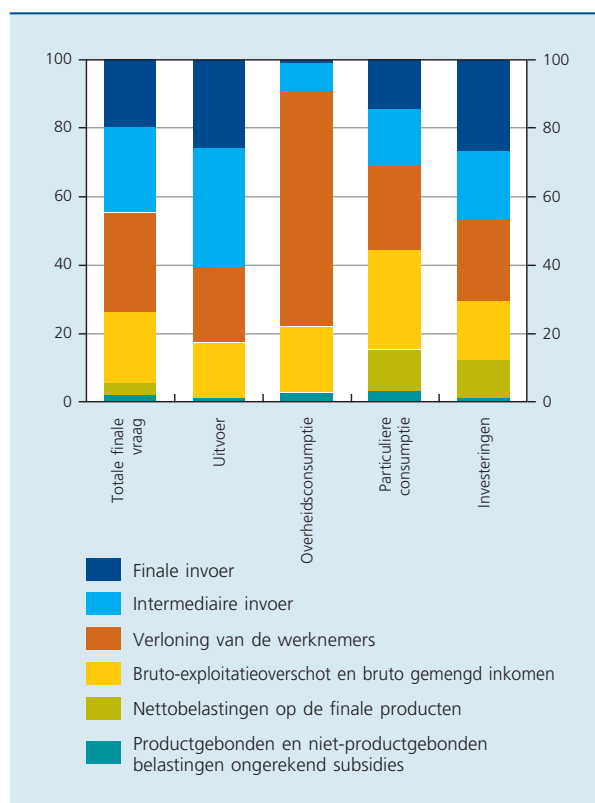
intermediaire invoer en van de voor het productieproces vereiste componenten van de toegevoegde waarde in een bepaald product blijft immers identiek, of het product nu bestemd is voor particuliere consumptie of bijvoorbeeld wordt uitgevoerd. Toch kan het relatieve aandeel van de verschillende producten aanzienlijk variëren volgens de bestedingscategorieën. Wanneer de kostenstructuren van de afzonderlijke producten worden samengevoegd, ontstaan er dan ook verschillen. Dat is bijvoorbeeld het geval als een product met een aanzienlijke intermediaire invoer meer wordt uitgevoerd dan geconsumeerd: bij overigens gelijkblijvende omstandigheden zal het aandeel van de intermediaire invoer in de uitvoer hoger zijn dan dat van de particuliere consumptie.

Om een volledig overzicht te krijgen van de kostenstructuur van de finale vraag, moet eveneens rekening worden gehouden met de finale invoer, dat wil zeggen de invoer die niet wordt gebruikt in het productieproces, maar die via onmiddellijke consumptie, investeringen of uitvoer rechtstreeks voldoet aan de finale vraag⁽²⁾.

Bovendien moet rekening worden gehouden met de belastingen – na aftrek van de subsidies – op de finale producten, terwijl in dit stadium enkel belastingen op intermediaire producten in aanmerking werden genomen. Deze belastingen, die hoofdzakelijk bestaan uit de BTW en de accijnzen, zijn vooral aanzienlijk voor de particuliere consumptie en voor de investeringen, waar ze respectievelijk 12 pct. en 11 pct. van de kosten belopen. De uitvoer, daarentegen, is vrijgesteld van BTW in het exporterend land, aangezien hij wordt belast in het invoerende land. Door deze belastingen in aanmerking te nemen verkrijgt men de kostenstructuur van de finale vraag, geraamd tegen aankooprijzen.

De finale invoer vertegenwoordigt 20 pct. van de finale vraag als geheel; deze komt bovenop de 25 pct. van de intermediaire invoer. De finale invoer is vooral aanzienlijk voor de investeringen (27 pct.) en de uitvoer (26 pct.) en in mindere mate voor de particuliere consumptie (15 pct.). In het geval van de uitvoer, de component van de finale vraag die het meest afhankelijk is van invoer (61 pct. van de kosten), stemt deze finale invoer overeen met wederuitvoer, dat wil zeggen finale goederen die door ingezetenen worden ingevoerd en onmiddellijk zonder bewerking opnieuw uitgevoerd⁽²⁾. De overheidsconsumptie maakt

GRAFIEK 11 STRUCTUUR VAN DE GECUMULEERDE KOSTEN VAN DE FINALE VRAAG EN HAAR COMPONENTEN⁽¹⁾ (procenten)



Bronnen: INR, NBB-berekeningen.

(1) Tegen aankooprijzen. Met inbegrip van de finale invoer.

(1) Bijvoorbeeld Calmfors en Driffill (1988) en Calmfors (1993).

(2) Met deze finale invoer wordt geen rekening gehouden in grafiek 10, aangezien die voornamelijk betrekking heeft op het binnenlandse productieproces. In grafiek 9, daarentegen, worden de finale en de intermediaire invoer bij elkaar opgeteld om de (totale) afhankelijkheid van de finale vraag ten opzichte van de invoer te meten.

(3) Het gaat derhalve niet om echte « transitgoederen », die worden geweerd uit de nationale rekeningen en de IOT. Een goed wordt beschouwd als transitgoed als het door niet-ingezetenen wordt ingevoerd en zonder tussenkomst van een ingezetene weer wordt uitgevoerd.

daarentegen nagenoeg geen gebruik van finale invoer en omvat slechts een gering gedeelte intermediaire invoer.

Het aandeel van de bezoldiging van de werknemers beloopt tussen 22 en 25 pct. voor de uitvoer, de particuliere consumptie en de investeringen. Dat is minder dan het gemiddelde voor de finale vraag als geheel (29 pct.), dat sterk wordt beïnvloed door de overheidsconsumptie, waarin de lonen 68 pct. van de kosten uitmaken. Overigens kan worden vastgesteld dat de structuur van de overheidsconsumptie logischerwijze veel gelijknissen vertoont met die van de hoger beschreven niet-marktdiensten. De structuur van de uitvoer is dan weer vrij sterk verwant aan die van de bedrijfstak industrie, ten minste indien geen rekening gehouden wordt met de finale invoer.

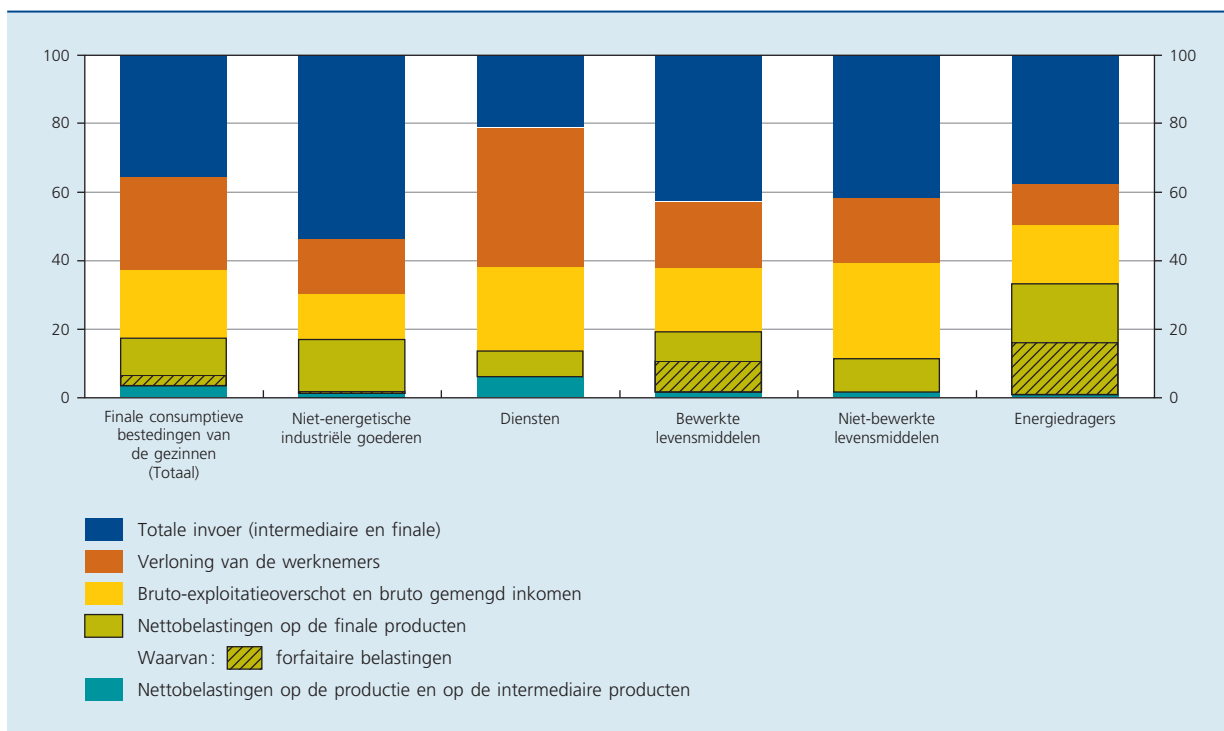
Het bruto-exploitatietooverschot en het bruto gemengd inkomen zijn het hoogst in de particuliere consumptie, waar ze 29 pct. van het totaal vertegenwoordigen. Dat kan gedeeltelijk worden verklaard door de aanwezigheid van toegerekende woninghuur in deze kostencategorie (zie hieronder) en gedeeltelijk door het feit dat een groot aantal van door de huishoudens geconsumeerde goederen en diensten worden geleverd door zelfstandigen,

van wie de inkomens zijn opgenomen in het bruto gemengd inkomen. Voor de drie andere categorieën van finale bestedingen, varieert het aandeel van het bruto-exploitatietooverschot en het bruto gemengd inkomen tussen 16 pct. (uitvoer) en 19 pct. (overheidsconsumptie).

3.3 Kostenstructuur van de verschillende categorieën van de finale consumptieve bestedingen van de gezinnen

De kostenstructuur van de de finale consumptieve bestedingen van de gezinnen is bijzonder interessant in het kader van de analyse van de inflatie, die zich traditioneel richt op de HICP. Er bestaat nochtans geen eenvoudig verband tussen de kostenstructuur van de particuliere consumptie volgens de nationale rekeningen enerzijds en de HICP anderzijds, aangezien beide maatstaven niet precies dezelfde bestedingen omvatten. Het voornaamste verschil is dat de bestedingen inzake toegerekende woninghuur, wel deel uitmaken van de IOT, net als van de nationale rekeningen, maar niet zijn opgenomen in de HICP. Teneinde in wat volgt nauwer aan te sluiten bij de HICP, werden de toegerekende huurgelden in dit stadium van de analyse geweerd. Het gevolg van deze correctie is

GRAFIEK 12 STRUCTUUR VAN DE GECUMULEERDE KOSTEN VAN DE FINALE CONSUMPTIEVE BESTEDINGEN VAN DE GEZINNEN⁽¹⁾ (procenten)



Bronnen : INR, NBB-berekeningen.

(1) Tegen aankooprijzen. Met inbegrip van de finale invoer. De toegerekende huurgelden werden niet in de gegevens opgenomen.

dat het aandeel van de invoer in de huishoudelijke consumptie stijgt. Doordat de toegerekende huurgelden, die geen invoer bevatten, buiten beschouwing worden gelaten, neemt het relatieve belang van de andere producten in de consumptie immers toe. Deze andere producten hebben een hoger invoergehalte.

Voorts werd het finale verbruik van de huishoudens opgesplitst volgens de vijf grote componenten die vaak worden gebruikt als basis voor de analyse van de inflatie, namelijk: niet-energetische industriële goederen, diensten, bewerkte levensmiddelen, niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers. Gelet op de verschillen inzake classificatie en de beschikbare detailleringgraad, moesten verschillende hypothesen worden opgesteld om deze opsplitsing mogelijk te maken. De opsplitsing is dus niet perfect, vooral wat betreft de categorieën bewerkte levensmiddelen en niet-bewerkte levensmiddelen. Om voor elke component een raming op te stellen van de kostenstructuur tegen aankooprijzen dienden nog andere hypothesen te worden gemaakt. In de IOT worden de handels- en transportmarges op het geheel van producten immers toegerekend aan de overeenstemmende dienstentakken. In de raming van de kostenstructuur van de andere producten wordt geen rekening gehouden met de marges. In de HICP, daarentegen, zijn de marges impliciet opgenomen in de prijzen van de verschillende producten. Om een vergelijking te kunnen maken moeten de marges dan ook opnieuw aan de verschillende producten worden toegewezen. Dit heeft geen enkel effect op de totale huishoudelijke consumptie, aangezien enkel de uitsplitsing over de vijf grote categorieën wordt beïnvloed. In de praktijk betekent dit dat een gedeelte van de dienstenproductie – het gedeelte dat overeenstemt met de marges – wordt verschoven naar de andere categorieën.

De aanwezigheid van marges bij de kosten voor de door de gezinnen verbruikte industriële goederen heeft tot gevolg dat de initiële kostenstructuur van deze goederen (bij het verlaten van de fabriek) verandert: de aandelen van de lonen en van het bruto-exploitationsoverschot nemen toe, aangezien ze bij de marges⁽¹⁾ een belangrijker deel van de kosten uitmaken dan bij de industriële goederen zonder marges. De zichtbare of directe verdeling van de kosten wordt dus in de eerste plaats gewijzigd door het productieproces zelf, via de gecumuleerde kosten, en vervolgens door het distributieproces, waarin gecumuleerde kosten voor de handels- en transportdiensten worden opgenomen.

De invoer vertegenwoordigt bijna 36 pct. van de kosten van het geheel van het finale verbruik van de huishoudens. De bezoldiging van de werknemers is goed voor 27 pct., het bruto-overschot voor 20 pct. en de nettobelastingen voor 17 pct. Wat de belangrijke componenten betreft, blijven de niet-energetische industriële goederen en energie de twee categorieën met het laagste loonaandeel in de kosten, namelijk respectievelijk 16 en 12 pct. De niet-energetische industriële goederen zijn ook de categorie die het meest afhankelijk is van de invoer, die 54 pct. van alle kosten vertegenwoordigt. Bij de energie belooft het aandeel van de invoer slechts 38 pct., dat is minder dan voor de bewerkte en niet-bewerkte levensmiddelen, waar het respectievelijk 43 en 42 pct. bedraagt. Daarbij mag niet uit het oog worden verloren dat de energie onder meer de elektriciteitssector omvat, die vooral een beroep doet op binnenlandse primaire inputs zoals arbeid en kapitaal en dat de weging van de elektriciteit in de huishoudelijke consumptie – omvangrijker dan in de totale finale vraag – eveneens een rol speelt. Bovendien zijn de belastingen op energie erg hoog. Ze vertegenwoordigen 33 pct. van de kosten. Iets minder dan de helft daarvan zijn forfaitaire belastingen zoals accijnzen of de energiebijdrage.

In tegenstelling tot bij de energie is het aandeel van de belastingen in de kosten van de diensten het laagst, namelijk 13 pct. van het totaal. Dat kan onder meer worden verklaard door het feit dat bepaalde diensten weinig of niet worden belast, of zelfs gesubsidieerd, zoals bijvoorbeeld het vervoer per spoor. Het is ook de sector die het minst afhankelijk is van invoer (21 pct.) en waarin het loonaandeel het hoogst is, namelijk 41 pct. Tevens moet worden vermeld dat het aandeel van de belastingen bij de bewerkte levensmiddelen hoger ligt dan gemiddeld. Dat komt doordat deze categorie met name tabak en alcoholhoudende dranken omvat, die zwaarder worden belast, onder meer via forfaitaire belastingen.

Conclusie

In dit artikel werden de onlangs door het INR gepubliceerde IOT voor het jaar 2000 geanalyseerd en wordt, meer in het bijzonder, nagegaan wat zij leren over sectorale interdependenties, enerzijds, en de kostenstructuur van de Belgische economie, anderzijds. Vanwege hun detailniveau worden de IOT om de vijf jaar gepubliceerd, met een aanzienlijke vertraging ten opzichte van de jaarlijkse nationale rekeningen. Deze vertraging impliceert dat de vaststellingen gemaakt in dit artikel inmiddels reeds tot op zekere hoogte achterhaald kunnen zijn. Dit noopt de lezer tot enige voorzichtigheid bij de interpretatie van de resultaten.

(1) De kostenstructuur van de marges ziet eruit als volgt: 38 pct. lonen, 26 pct. invoer en 35 pct. overige kosten.

Bovendien worden de IOT opgesteld in waarde, zodat ze kunnen zijn beïnvloed door bepaalde (uitgesproken) prijsontwikkelingen. Tevens moet worden gewezen op hun louter statische karakter. Zij weerspiegelen enkel de economische realiteit op een welbepaald punt in de tijd, namelijk het jaar 2000, en verstrekken daarom geen inzicht in de dynamische aspecten van de verschillende interacties in de economie. Met name bij de berekening van de gecumuleerde effecten wordt impliciet de hypothese gemaakt dat zij onmiddellijk bereikt worden, daar waar er in de werkelijkheid een ruime tijdspanne kan verlopen vooraleer alle afgeleide effecten van een schok zijn uitgewerkt.

Voor de berekening van die gecumuleerde effecten werd er overigens van uit gegaan dat de structuur van de economie onveranderd blijft. Zo zal een op de IOT gesteunde mechanische oefening die bijvoorbeeld tracht de weerslag van een loonstijging na te gaan, onvermijdelijk leiden tot de conclusie dat het prijspeil een overeenstemmende stijging ondergaat die proportioneel is aan het gecumuleerde aandeel van de lonen in de kostenstructuur. Afgezien van de vaststelling dat een dergelijk effect enkel op de lange termijn kan bereikt worden, gaat een dergelijke oefening volledig voorbij aan het feit dat, door het duurder worden van de binnenlandse productie, een groter beroep zal worden gedaan op invoer en dat de inzet van arbeid voor een deel zal worden gesubstitueerd door een grotere inzet van kapitaal. Hoe groter die substitutiemogelijkheden zijn, hoe verder de gecumuleerde effecten berekend op grond van de IOT verwijderd zullen zijn van de eigenlijke weerslag van een schok.

De IOT verstrekken niettemin unieke en interessante informatie die van belang kan zijn wanneer men bepaalde structurele kenmerken van de economie wil blootleggen of wanneer men de kostenstructuur wenst te analyseren.

De berekening van de gecumuleerde effecten van het intermediaire verbruik van de bedrijfstakken biedt inzicht in het geheel van hun onderlinge interdependenties en geeft een volledig beeld van het reële belang van elke bedrijfstak in de economie. Zo blijkt dat elke euro die wordt geproduceerd om aan een finale vraag te voldoen, gemiddeld over de verschillende bedrijfstakken voor 61 eurocent extra intermediaire productie genereert in de economie. Deze multiplicatoreffecten zijn het grootst in de bouwnijverheid. Alle bedrijfstakken doen een aanzienlijk beroep op de levering van marktdiensten, hoofdzakelijk in de vorm van secundaire administratieve activiteiten, ondersteunende taken of handels- en vervoersactiviteiten. Dat is vooral het geval in de industrie: in 2000 was de industriële productie goed voor zowat 268.000 indirecte banen in de marktdiensten, of bijna een zesde van de

totale werkgelegenheid van deze bedrijfstak. Tussen 1995 en 2000 verminderde de werkgelegenheid in de industriële bedrijfstakken met 20.000 eenheden, maar in dezelfde periode zou de industriële activiteit geleid hebben tot een creatie van 54.000 banen in de sector van de marktdiensten. Dat de onderlinge relaties tussen deze twee bedrijfstakken met de jaren sterker geworden zijn, werpt overigens een ander licht op de deïndustrialisatie van de economie en laat toe dit verschijnsel te relativeren.

Het uitbesteden van secundaire activiteiten aan ondersteunende diensten blijft niet beperkt tot de industrie. Deze tendens lijkt in België bijzonder sterk ontwikkeld te zijn, met inbegrip van de marktdiensten zelf. Meer dan in de andere Europese landen, doen de in deze sector actieve ondernemingen een beroep op andere ondernemingen voor de levering van gespecialiseerde diensten. Niet zelden wenden ze zich overigens ook tot buitenlandse dienstverleners. Algemeen gesproken draagt het feit dat het nationale productieproces sterk afhankelijk is van intermediaire invoer, een typisch kenmerk voor kleine open economieën, ertoe bij dat de afgeleide effecten van de activiteit voor de creatie van toegevoegde waarde verminderen. Behalve dit geringer indirect effect, is het directe gehalte van toegevoegde waarde van de productie van de Belgische economie relatief klein in vergelijking met andere Europese landen.

Wat de kostenstructuur van de economie betreft, werd vooreerst haar grote afhankelijkheid van ingevoerde goederen en diensten geïllustreerd. Zowat 45 pct. van de totale finale bestedingen bestaat uit invoer. Vooral in de structuur van de uitvoer is het invoergehalte bijzonder hoog, maar ook de in de HICP opgenomen huishoudelijke consumptie bestaat voor ruim een derde uit import. In het verleden vormde precies die sterke buitenlandse afhankelijkheid de basis van het gevoerde monetaire beleid dat op wisselkoersstabiliteit ten opzichte van de Duitse mark gericht was. Met de start van de monetaire unie werd daarin als het ware nog een stap verder gezet en verdwenen alle wisselkoersvariëaties tussen de lidstaten van de unie als een mogelijke bron van prijsinstabiliteit.

Door die grote buitenlandse afhankelijkheid vertegenwoordigen de componenten van de binnenlandse toegevoegde waarde, met name de bezoldiging van de werknemers en het bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen, eerder bescheiden proporties. Dat is vooral het geval indien men, vanuit een partiële visie, de aankoop van alle intermediaire inputs als een specifieke kost beschouwt. Houdt men er evenwel ook rekening mee dat die intermediaire inputs tot op zekere hoogte binnenlandse toegevoegde waarde bevatten, dan nemen

de gecumuleerde aandelen van de bezoldiging van de werknemers en van de andere componenten van de toegevoegde waarde aanzienlijk toe. Zo vertegenwoordigen de lonen iets meer dan een derde van de totale productiekosten voor de economie in haar geheel. Dat aandeel is het grootst voor de niet-marktdiensten en het kleinst bij de productie van energie. In de industrie vertegenwoordigen de gecumuleerde loonkosten 27 pct. van de totale productiekosten. Voor de verschillende onderdelen van de finale bestedingen wordt het aandeel van de lonen

verder gedrukt door het in aanmerking nemen van de finale invoer, enerzijds, en van de BTW en de accijnzen, anderzijds. Zo vertegenwoordigen ze ongeveer een vierde van de totale kosten voor de in de HICP opgetekende consumptie van de gezinnen. Dat aandeel is het grootst bij de in de HICP opgenomen diensten en het kleinst bij de niet-energetische industriële goederen en de energiedragers. De gemiddelde consumptieprijs bestaat daarnaast voor ongeveer 17 pct. uit indirecte belastingen.

Bibliografie

Aucremanne L. en M. Druant (2004), « Prijszetting door de Belgische bedrijven: resultaten van de ad-hocenquête van de Bank », *Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, 4^e kwartaal 2004.

Avonds L., V. Deguel en A. Gilot (2003), *Quelques applications à l'aide du tableau entrées-sorties 1995*, Federaal Planbureau, Working paper 18-03.

Avonds L. (2003), *Een poging tot vergelijking van de Input-Output tabellen van 1990 en 1995*, Federaal Planbureau, Working paper 19-03.

Avonds L. (2005), *Een vergelijkende analyse van de Input-Outputtabellen van 1995 en 2000*, Federaal Planbureau, Working paper 4-05.

Calmfors L. en J. Driffill (1988), « Bargaining structure, corporatism and macroeconomic performance », *Economic Policy*, N° 6, April 1988.

Calmfors, L. (1993), « Centralisation of wage bargaining and macroeconomic performance – A survey », *OECD Economic Studies*, N° 21, Winter 1993.

Instituut voor de nationale rekeningen (2003), *Input-outputtabellen van België voor 1995*.

Instituut voor de nationale rekeningen (2004), *Input-outputtabellen van België voor 2000*.

Instituut voor de nationale rekeningen (2005), *Nationale rekeningen, Deel 3, Aanbod- en gebruikstabellen 2000-2001*.

Bijlage 1

CATEGORIEËN VAN BEDRIJFSTAKKEN OP BASIS VAN DE NOMENCLATUUR NACE-BEL A60

Categorie	NACE-codes	Bedrijfstakken
Landbouw	01-05	Landbouw, bosbouw, visserij
Energie	10-12	Winning van delfstoffen
	23	Vervaardiging van cokes, geraffineerde aardolieproducten en splijt- en kweekstoffen
	40-41	Productie en distributie van elektriciteit, gas en water
Industrie	13-14	Winning van niet-energiehoudende delfstoffen
	15-37 (behalve 23)	Verwerkende nijverheid (behalve raffinage)
Bouwnijverheid	45	Bouwnijverheid
Marktdiensten	50-74	Handel, Horeca
		Vervoer en communicatie
		Financiële instellingen
		Onroerende goederen, verhuur en diensten aan bedrijven
Niet-marktdiensten	75-99	Openbaar bestuur
		Onderwijs
		Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening
		Gemeenschapsvoorzieningen, sociaal-culturele en persoonlijke diensten, en particuliere huishoudens met werknemers

Het tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten : ontstaansgeschiedenis en beleidsimplicaties

P. Butzen
E. De Prest
S. Ide
H. Zimmer⁽¹⁾

Inleiding

Een van de meest opvallende kenmerken van de wereld-economie vandaag is het enorme, steeds verder toenevende tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans van de Verenigde Staten en, daarmee samenhangend, de aanhoudende accumulatie van surplussen in de meeste andere regio's van de wereld⁽²⁾. De grootste economie en voornaamste militaire en geopolitieke supermacht is aldus tevens 's werelds grootste schuldenaar geworden. Dit heeft in academische en politieke kringen vragen doen rijzen omtrent de houdbaarheid van de huidige situatie en de eventuele gevaren die een plotse en ongeordende correctie voor de wereldeconomie inhoudt. Deze thematiek staat reeds enkele jaren bovenaan de agenda van internationale fora zoals de bijeenkomsten van de G-7 of de G-20 alsook op het programma van menig wetenschappelijk colloquium.

In het eerste deel van dit artikel wordt de huidige situatie gekenschetst en wordt ook nagegaan of deze vanuit een historisch en internationaal perspectief als uitzonderlijk kan worden bestempeld. In het tweede deel gaat de aandacht voornamelijk uit naar het ontstaan en de financieringswijze van het deficit op de lopende rekening van de Verenigde Staten. Vervolgens wordt in deel drie het vraagstuk geschetst van de houdbaarheid van dit tekort. Daarbij wordt nader ingegaan op de bijzondere plaats die de Amerikaanse economie en haar munt, de dollar, op de wereldmarkten innemen. In het vierde deel, ten slotte, worden een aantal mogelijke scenario's besproken die tot een verbetering kunnen bijdragen.

1. Is de huidige evenwichtsverstoring uitzonderlijk ?

1.1 De lopende rekening

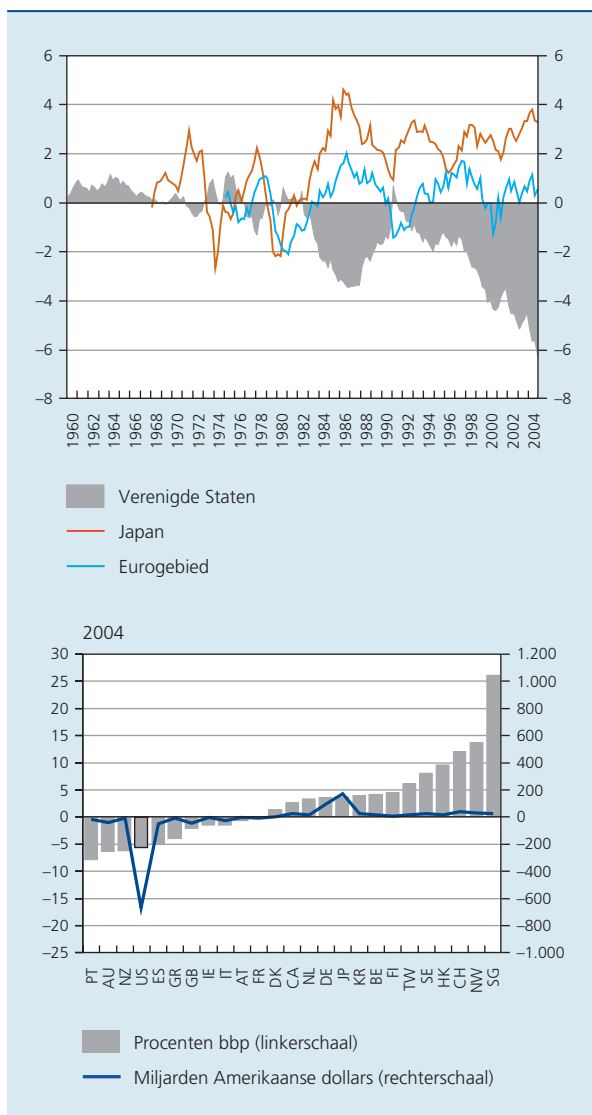
In 2004 lieten de Verenigde Staten op de lopende rekening van hun betalingsbalans een tekort van 5,7 pct. bbp optekenen, het grootste deficit sedert 1960. In de jaren zestig en zeventig kon het land meestal nog op een lopend overschot bogen, maar vanaf 1982 liepen de tekorten op de Amerikaanse lopende rekening een eerste keer snel op en bereikten in 1987 een voorlopig

(1) De auteurs danken K. Burggraeve voor zijn bijdrage.

(2) Op de lopende rekening van de betalingsbalans van een land worden de goederen- en dienstentransacties, de ontvangen en betaalde inkomens alsook de overdrachten tussen de eigen ingezetenen en die van andere landen tijdens een bepaalde periode opgetekend. Vanuit macro-economisch standpunt is het saldo op deze rekening gelijk aan het totale financieringssaldo van de economie. Het lopende tekort geeft derhalve weer in welke mate een land een beroep doet op buitenlandse besparingen en impliceert dus een toename van de nettoschuld of een vermindering van de nettovordering tegenover het buitenland.

GRAFIEK 1 LOPENDE REKENING IN GESELECTEERDE ECONOMIEËN

(saldi in procenten bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen : Federal Reserve, IMF, OESO.

maximum van 3,4 pct. bbp. Dankzij de tenuitvoerlegging van verschillende beleidsmaatregelen waartoe de betrokken Amerikaanse, Europese en Japanse overheden in het Louvre-akkoord van dat jaar hadden besloten, liep het deficit vervolgens systematisch terug en in de eerste helft van 1991 werd tijdelijk zelfs een gering overschot opgetekend, dat echter deels toe te schrijven was aan de officiële overdrachten van verschillende buitenlandse regeringen als bijdrage in de kosten van de eerste Golfoorlog. Daarna ging het tekort vrijwel ononderbroken opnieuw de hoogte in en eind 1999 werd het recordniveau van het midden van de jaren tachtig overschreden.

De omvang van het tekort op de Amerikaanse lopende rekening is niet enkel zonder voorgaande in de eigen naoorlogse geschiedenis, maar blijkt tevens vanuit een internationaal perspectief vrij uitzonderlijk. Van de ontwikkelde economieën hadden in 2004 immers alleen Portugal, Australië en Nieuw-Zeeland een vergelijkbaar tekort in verhouding tot hun bbp. De Verenigde Staten zijn echter de grootste economie ter wereld, wat met zich brengt dat hun tekort in absolute termen meer dan 600 miljard dollar bedraagt, terwijl dat van, bijvoorbeeld, Australië slechts 39 miljard dollar belooft. Bovendien speelt de Amerikaanse dollar een vooraanstaande rol op de internationale financiële markten. Beide aspecten maken dat zelfs een ingrijpende correctie van het externe tekort van een kleinere economie niet dezelfde effecten op de wereldeconomie en het internationale financiële systeem sorteert als een meer gematigde aanpassing van het saldo op de Amerikaanse lopende rekening.

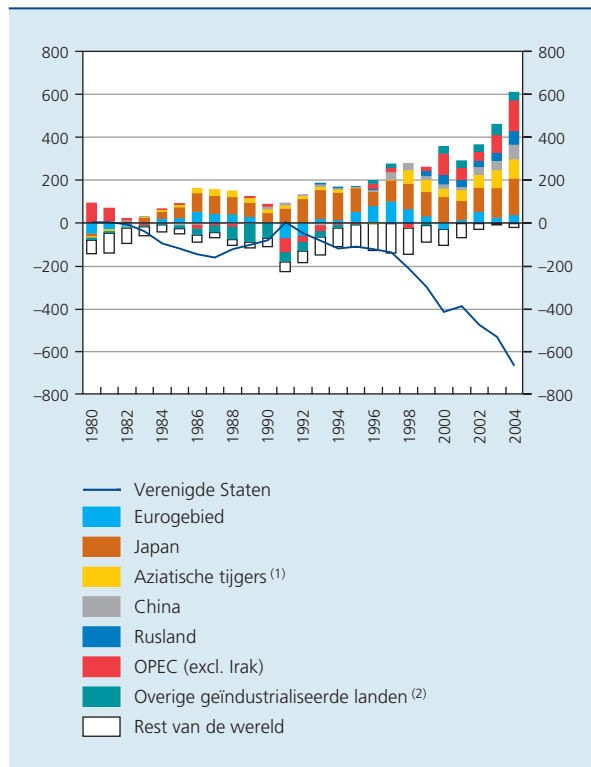
Ook historisch beschouwd, is het persistente en omvangrijke lopende tekort van de Verenigde Staten opvallend. Zo komt het Internationaal Monetair Fonds⁽¹⁾ (IMF) op basis van een met eigen onderzoeksresultaten aangevuld literatuuroverzicht tot de vaststelling dat lopende tekorten van meer dan 4 pct. bbp gedurende drie opeenvolgende jaren vrij zeldzaam zijn, en bovendien steeds in relatief kleine open economieën voorkomen. Na drie jaar van grote tekorten treedt er tijdens de volgende drie jaar doorgaans een verbetering op ten belope van 2 pct. bbp. Dat gaat vaak gepaard met een significante depreciatie, in reële termen, van de bewuste valuta alsook met een groeivertraging. De Bank voor Internationale Betalingen⁽²⁾ (BIB) komt tot soortgelijke conclusies zowel wat de drempelwaarde betreft waarbij er zich een verbetering voordoet als inzake de kanalen via welke het aanpassingsproces verloopt.

Tot slot is de huidige situatie ook vanuit een geografische dimensie uitzonderlijk te noemen. Tegenover het deficit op de Amerikaanse lopende rekening staan de lopende overschotten van andere landen. Hoewel de lopende rekeningen al in de jaren tachtig aanzienlijke onevenwichtigheden vertoonden, bleef de mondiale dimensie toen toch veeleer beperkt: de verstoringen waren hoofdzakelijk geconcentreerd in de Verenigde Staten, enerzijds, en Japan en de belangrijkste Europese economieën, vooral Duitsland, anderzijds. Het Amerikaanse tekort steeg tot in 1987 vrijwel parallel met het overschot in Japan en Europa; in de tweede helft van de jaren tachtig verliep de beweging omgekeerd.

(1) IMF (2002).

(2) BIS (2004).

GRAFIEK 2 MONDIALE EVENWICHTSVERSTORINGEN
(saldi op de lopende rekening in miljarden dollars)



Bron : IMF.

(1) Hongkong, Singapore, Taiwan en Zuid-Korea.

(2) Australië, Canada, Denemarken, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland.

Sedert het midden van de jaren negentig echter staat tegenover het Amerikaanse tekort zo goed als voor iedere andere regio een overschot⁽¹⁾, zodat deze problematiek op dit ogenblik een mondiale dimensie heeft.

De Verenigde Staten, het eurogebied en Japan zijn in de wereldhandel een zeer belangrijke rol blijven spelen. Niettemin hebben een toenemend aantal opkomende economieën, vooral in Azië, een steeds gewichtiger plaats ingenomen. De vier zogeheten Aziatische tijgers boekten reeds in de jaren tachtig een behoorlijk overschot op hun lopende rekening. Na een onderbreking tijdens de Azië-crisis is hun rol sedert het einde van de jaren negentig aanzienlijk blijven toenemen. Medio jaren negentig deed China zijn intrede op de wereldmarkt en tijdens de afgelopen jaren heeft het handelsoverschot van dat land in belangrijke mate bijgedragen tot het Aziatische surplus.

(1) In dit verband zij opgemerkt dat de mondiale statistieken voor het geheel van de economieën op een tekort wijzen, terwijl de saldi van alle landen ter wereld elkaar in principe moeten opheffen. Gelet op de omvang van de in de betalingsbalansen opgetekende brutostromen bevatten die statistieken echter vaak fouten.

Wat de overige regio's betreft, registreert het OPEC-kartel, net als Rusland, de laatste jaren een aanzienlijk overschot tegen de achtergrond van de stijgende olieprijs.

1.2 De netto internationale investeringspositie

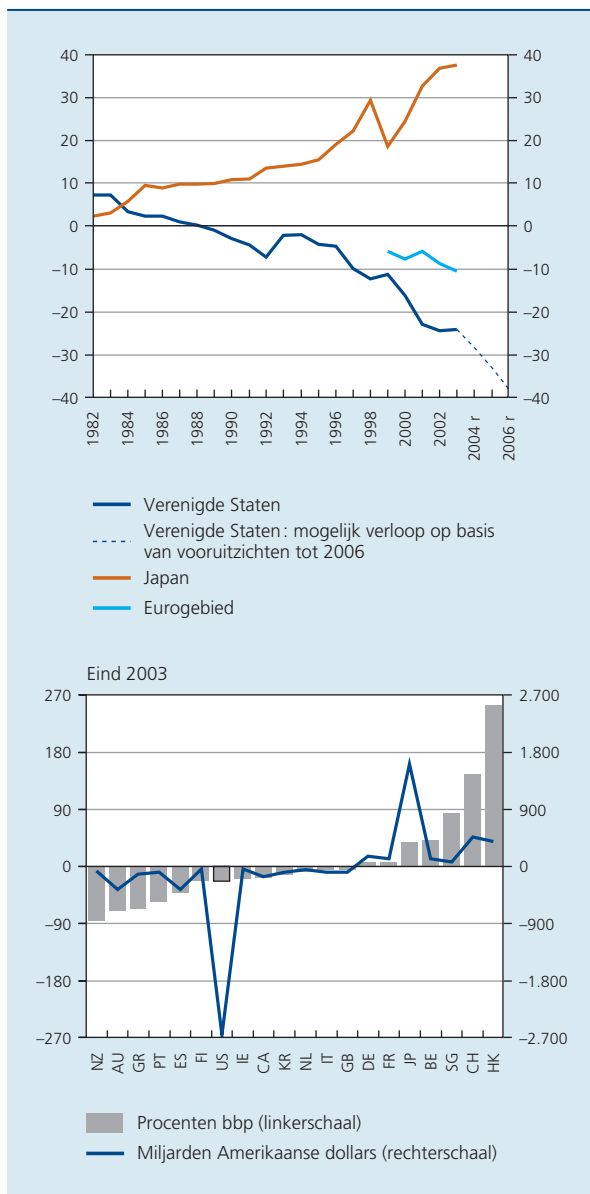
Door het aanhoudende en steeds groter wordende tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten is de internationale investeringspositie van dat land – dat is het saldo van zijn uitstaande tegoeden en schulden tegenover het buitenland – fors verslechterd. Zo sloeg de Amerikaanse nettovermogenspositie aan het einde van de jaren tachtig om in een nettoschuld die sedert het midden van de jaren negentig fors is gegroeid, namelijk van 4,1 pct. bbp in 1995 tot 24,1 pct. bbp in 2003.

Op het eerste gezicht lijkt dit niet uitzonderlijk. In verschillende landen, bijvoorbeeld Australië en Nieuw-Zeeland, is de netto internationale schuldpositie in verhouding tot het bbp nog veel omvangrijker. Van de ontwikkelde landen waarvoor cijfers beschikbaar zijn, is de Amerikaanse nettoschuld echter, uitgedrukt in miljarden dollars, ongeveer de helft groter dan die van de andere nettoschuldlanden samen.

Op basis van gegevens afkomstig uit de economische vooruitzichten van de OESO voor 2005 en 2006 valt overigens niet uit te sluiten dat de nettoschuldpositie van de Verenigde Staten tegenover het buitenland nog sterk kan toenemen. Op basis van een mechanische accumulatie van de verwachte lopende tekorten zou de nettoschuld van de Verenigde Staten tegenover het buitenland aldus fors blijven stijgen, namelijk van ongeveer 24 pct. bbp in 2003 tot bijna 38 pct. bbp in 2006 of, uitgedrukt in miljarden dollars, van 2650 tot nagenoeg 5000 miljard dollar.

Bij deze eenvoudige berekeningswijze is evenwel geen rekening gehouden met zogenoemde waarderings-effecten die de toename van de nettoschuld aanzienlijk kunnen afremmen of stimuleren. Zo valt op dat, ondanks het in 2002 en 2003 omvangrijke en nog toenemende lopende tekort van de Verenigde Staten, de netto-investeringspositie van dat land in procenten bbp tijdens die periode nauwelijks verslechterd is. De supplementaire schuld tegenover het buitenland waar de lopende tekorten aanleiding toe gaven (kwantiteitseffect), werd immers grotendeels gecompenseerd door het positieve effect van de depreciatie van de Amerikaanse dollar (waarderingseffect). De koersdaling van de dollar had inderdaad een opwaardering tot gevolg van de overwegend in buitenlandse valuta's aangehouden activa van de Verenigde Staten jegens de rest van de wereld terwijl, gelet op de

GRAFIEK 3 NETTO INTERNATIONALE INVESTERINGSPOSITIE IN GESELECTEERDE ECONOMIEËN
(procenten bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen : BEA, ECB, IMF, OESO, NBB.

positie van de dollar als internationale valuta, de verplichtingen van de Verenigde Staten grotendeels in dollar worden aangehouden.

Toekomstige waarderingseffecten kunnen zeer moeilijk correct worden ingeschat aangezien zij voornamelijk afhankelijk zijn van het erg onzekere koersverloop van de dollar. Het belang van de waarderingseffecten mag overigens niet worden overschat, aangezien ze vroeg of laat aanleiding kunnen geven tot «reputatiekosten». Herhaalde wisselkoersdepreciaties kunnen er immers

buitenlandse dollarbeleggers toe aanzetten een hoger rendement te eisen waardoor, via de negatieve impact daarvan op de inkomens- en lopende rekening, de nettoschuldpositie alsnog kan toenemen. De lopende rekening blijft dus het belangrijkste kanaal om de internationale investeringspositie van de Verenigde Staten te verbeteren.

Ondanks de aanzienlijk toegenomen nettoschuld is het saldo van de factorinkomens – in vergelijking met het arbeidsinkomen is het inkomen uit kapitaal terzake veruit de meest cruciale factor – in de Verenigde Staten voorsnog positief gebleven. De Verenigde Staten zijn immers netto-ontvanger van inkomsten uit buitenlandse directe investeringen (BDI) en uit beleggingen in aandelen, terwijl zij nettobetaler zijn van rente op schuldbewijzen (grotendeels rentebetalingen op Amerikaanse overheidsobligaties). Hoewel de gezamenlijke uitstaande nettopositie van de Verenigde Staten in BDI en aandelenbeleggingen de afgelopen jaren sterk is verminderd en de uitstaande nettoschuld in de vorm van schuldbewijzen aanzienlijk is vermeerderd – tot ongeveer 28 pct. van het Amerikaanse bbp in 2003 –, overtreffen de inkomsten uit BDI en aandelenbeleggingen nog steeds de rentebetalingen op schuldbewijzen, aangezien het impliciete rendement op de door de Verenigde Staten in het buitenland aangehouden activa hoger ligt dan dat op hun buitenlandse verplichtingen. Enerzijds valt het rendement van de BDI in de Verenigde Staten gemiddeld beschouwd significant lager uit dan dat van Amerikaanse BDI in de rest van de wereld. Anderzijds is het rendement op de Amerikaanse schuldbewijzen reeds een tijdlang relatief laag – waardoor de rentebetalingen worden gedrukt –, ofschoon het vergelijkbaar is met het rendement op door VS-ingezetenen tegenover het buitenland aangehouden schuldbewijzen.

Dit neemt niet weg dat het saldo van de factorinkomens, uitgedrukt in procenten bbp, door de jaren heen een neerwaartse trend heeft laten optekenen en in 2004 amper positief was. In haar economische vooruitzichten gaat de OESO ervan uit dat dit saldo in 2005 zal omslaan in een gering tekort dat in 2006 zou toenemen tot 0,2 pct. bbp. Dit betekent dat de Verenigde Staten voor het eerst sedert nagenoeg een eeuw nettobetaler van factorinkomens zouden worden.

2. Onderliggende macro-economische tendensen

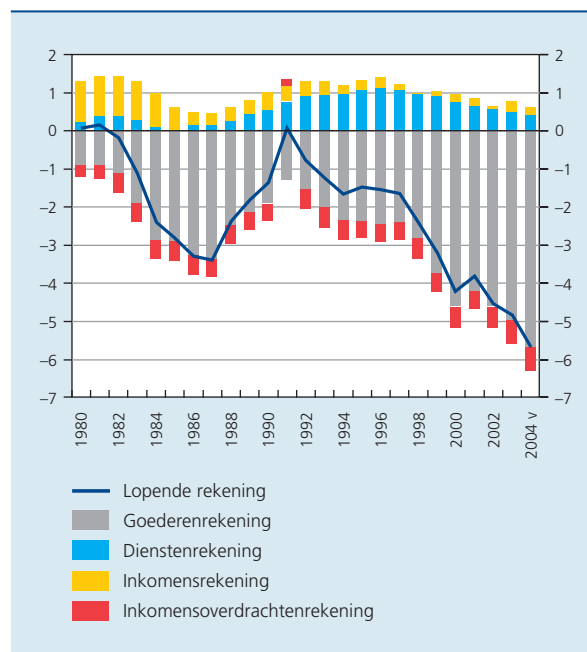
Hieronder wordt nader ingegaan op de macro-economische factoren die ten grondslag liggen aan het tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten, het verloop van dat tekort mede hebben bepaald en beslissend kunnen zijn voor de toekomstige ontwikkelingen. Gelet op de macro-economische samenhang tussen externe en binnenlandse evenwichten in een economie (resp. de lopende rekening van de betalingsbalans en het saldo van sparen en investeren) alsook tussen het lopende deficit en de financiering daarvan, zijn verschillende complementaire benaderingswijzen mogelijk.

2.1 Benadering via de handelsstromen

De stijging van het tekort op de lopende rekening van de Amerikaanse betalingsbalans in de loop van de jaren negentig is vrijwel integraal toe te schrijven aan een verslechtering van de goederenbalans die een fors aangroeiend deficit liet optekenen. Tevens is het overschot op de rekening van de diensten en van de inkomens de laatste jaren enigszins gekrompen. De inkomensoverdrachtenrekening daarentegen vertoonde een persistent maar, uitgedrukt in procenten bbp, stabiel tekort.

Vanuit geografisch oogpunt kan het groeiende tekort op de goederenbalans worden teruggevoerd op, enerzijds, een hoog en nog toenemend handelstekort ten opzichte van de traditionele handelspartners Europa en Japan en, anderzijds, op de stijging van dat tekort tegenover een aantal nieuwe actoren op de wereldmarkt, voornamelijk China. Als mogelijke oorzaak van het voortdurend grote handelsdeficit ten opzichte van Europa en Japan wordt in eerste instantie vaak gewezen op de aanzienlijk snellere economische groei in de Verenigde Staten, vooral tijdens de tweede helft van de jaren negentig. Bovendien wordt de Amerikaanse economie gekenmerkt door voor de uitvoer en de invoer asymmetrische inkomenselasticiteiten. Zelfs indien de economie van de Verenigde Staten slechts even snel zou groeien als die van het eurogebied of Japan, dan nog zou het Amerikaanse handelstekort toenemen doordat de voorkeur van de Amerikaanse consumenten voor buitenlandse goederen en diensten kennelijk groter is dan die van het buitenland voor Amerikaanse goederen en diensten. De bewuste asymmetrie werd in 1969 voor het eerst opgemerkt door Houthakker en Magee; in de economische literatuur wordt er vaak naar verwezen als de zogeheten «Houthakker-Magee Income Asymmetry Hypothesis». Ten slotte mag er worden van uitgegaan dat de tussen medio 1995 en eind 2001 opgetekende scherpe appreciatie van de dollar een vertraagd effect

GRAFIEK 4 LOPENDE REKENING VAN DE VERENIGDE STATEN : BELANGRIJKSTE SALDI
(procenten bbp)



Bron : BEA.

heeft gesorteerd. In reële effectieve termen steeg de Amerikaanse valuta met ongeveer 40 pct. in waarde.

Behalve ten opzichte van Europa en Japan groeide het tekort ook tegenover China en, in mindere mate, Latijns-Amerika. In 2004 bedroeg het handelsdeficit tegenover China reeds bijna een vierde van het totale tekort op de goederenrekening. Het toenemende belang van China in de Amerikaanse handelsrelaties weerspiegelt hoofdzakelijk de verplaatsing van een deel van de regionale productieketen in Azië van onder meer Japan en Zuid-Korea naar China. Voorts nam het belang van de Amerikaanse BDI in China toe, met name in de op export naar de Verenigde Staten gerichte sectoren.

2.2 Benadering via sparen en investeren

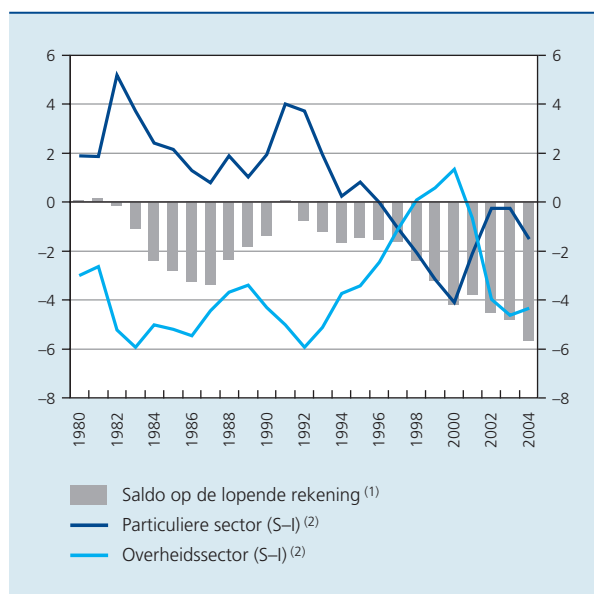
Het saldo op de lopende rekening kan ook worden benaderd vanuit het verschil tussen het sparen en het investeren in een economie aangezien, boekhoudkundig, de gelijkheid kan worden aangetoond tussen dat verschil en het lopende saldo. In de loop van de jaren negentig ging de groeiende buitenlandse financieringsbehoefte van de Verenigde Staten gepaard met een forse daling van het binnenlandse spaaroverschot van de particuliere

sector. Medio jaren negentig sloeg dat surplus zelfs om in een tekort dat tot het jaar 2000 bleef groeien. Hoewel de overheid gestaag minder ging ontsparen, kon niet worden voorkomen dat het totale financieringstekort van de Amerikaanse economie toenam. In die periode verschilden de onderliggende macro-economische omstandigheden grondig van die in de jaren tachtig toen de Amerikaanse economie werd gekenmerkt door een zogenoemd «tweelingtekort», d.i. een tekort op de lopende rekening en een budgettair deficit.

De toename van de particuliere financieringsbehoefte in de loop van de jaren negentig vloeyde in belangrijke mate voort uit een versnelling van de investeringsuitgaven. Een en ander deed zich voor tegen de achtergrond van een aanhoudend stevige productiviteitsgroei in de Verenigde Staten. Die groei werd in verband gebracht met de opkomst van het internet en de versnelde integratie van nieuwe technologische ontwikkelingen inzake informatica en telecommunicatie in het productieproces, een belangrijk facet van wat op een bepaald ogenblik de «nieuwe economie» («new economy») werd genoemd. Tegelijkertijd liep het particuliere sparen terug, wat onder meer te maken had met de duidelijk verbeterde vermogenspositie van de gezinnen als gevolg van, met name, de stijgende aandelenprijzen.

Sedert de millenniumwissel is de macro-economische samenhang die ten grondslag ligt aan de stijgende buitenlandse financieringsbehoefte van de Verenigde Staten evenwel gewijzigd. Als gevolg van het uiteenspreken van de technologiezeepbel liepen de investeringen in de Amerikaanse economie tijdens de jaren 2001-2002 scherp terug. Vervolgens werd er geleidelijk opnieuw meer geïnvesteerd, hoewel aanvankelijk vooral in woningen en in de bedrijfstakken van de niet-verhandelbare goederen. Deze ontwikkeling is niet zonder belang. Die branches dragen immers doorgaans slechts weinig bij tot de uitvoerprestatie van een economie, zodat dergelijke investeringen het potentieel van de Amerikaanse economie inzake de terugbetaling van de buitenlandse schuld nauwelijks verhogen. Het particuliere sparen, van zijn kant, nam enigszins toe dankzij de bedrijven die hun balanssituatie probeerden te verbeteren, terwijl de spaarquote van de gezinnen verder bleef dalen. Totaal beschouwd, was de spaar-investeringsbalans van de particuliere sector in 2002 en 2003 zowat in evenwicht. Belastingverminderingen en een toename van de overheidsuitgaven, onder meer voor defensie, leidden er evenwel toe dat het financieringsoverschot van de overheid snel omsloeg in een omvangrijk tekort, zodat in die periode opnieuw het vroegere «tweelingtekort» opdook. In 2004, ten slotte, trokken de bedrijfsinvesteringen fors aan, waardoor ook de spaar-investeringsbalans van de particuliere sector in het rood belandde.

GRAFIEK 5 LOPENDE REKENING EN SPAAR-INVESTERINGSBALANS IN DE VERENIGDE STATEN
(procenten bbp)



Bron: BEA.

(1) Om statistische redenen is er een zekere discrepantie tussen het saldo op de lopende rekening en het totale financieringssaldo.

(2) S-I staat voor het verschil tussen het sparen en het investeren van een sector.

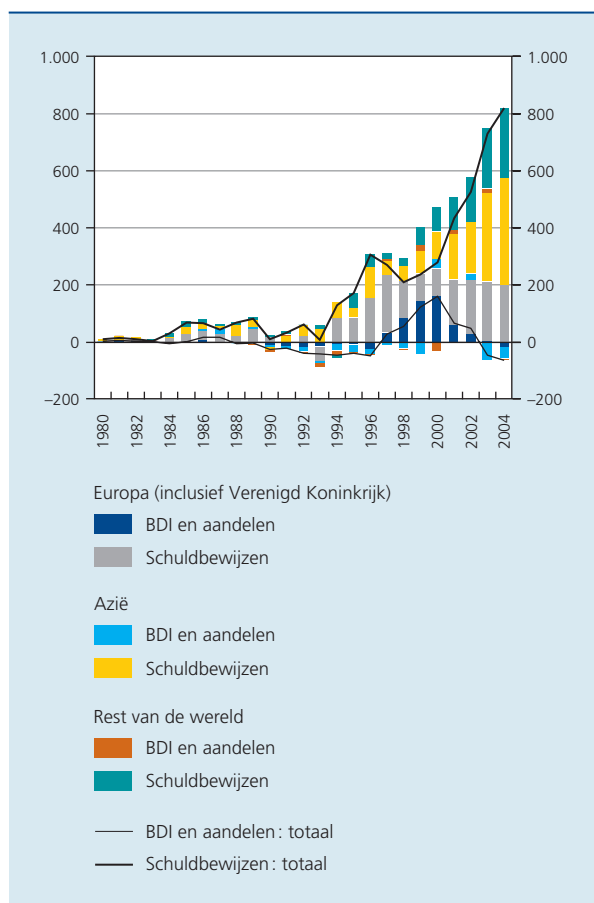
2.3 Benadering via de kapitaalstromen

Sedert het midden van de jaren negentig is de toename van het lopende tekort op de Amerikaanse betalingsbalans gepaard gegaan met enkele opmerkelijke wijzigingen in het verloop van de financieringsstromen, zowel vanuit het oogpunt van de beleggingsinstrumenten als wat de oorsprong ervan betreft. Grosso modo komt het erop neer dat, vanaf 2001, een belangrijke instroom van particuliere BDI en beleggingen in aandelen vanuit Europa plaats heeft gemaakt voor beleggingen, door Aziatische investeerders uit de openbare sector, in schuldbewijzen van de Amerikaanse overheid.

Van het midden van de jaren negentig tot 2000 brachten vooral Europese (particuliere) investeerders kapitaal aan. Oorspronkelijk waren dat voornamelijk beleggingen in schuldbewijzen, wat onder meer te maken had met het positieve renteverskil tijdens een groot gedeelte van die periode, ten opzichte van het eurogebied; in het kader van de sterke productiviteitsgroei van de Amerikaanse economie nam die kapitaaltoevoer vanaf 1997 ook de vorm aan van BDI en aandelenbeleggingen. Behalve de verwachte

GRAFIEK 6 NETTO FINANCIËLE STROMEN NAAR DE VERENIGDE STATEN VOLGENS REGIO VAN HERKOMST EN VOLGENS BELEGGINGSINSTRUMENT

(miljarden dollars)



Bron : US Treasury.

hogere rendementen kunnen ook de relatief liquide financiële markten in de Verenigde Staten, een herschikking van de valutasamenstelling van portfolio's, meer bepaald tijdens de aanloop naar de EMU, en een versoepeling in de regelgeving, bijvoorbeeld voor de buitenlandse beleggingen van pensioenfondsen, een rol hebben gespeeld bij het ontstaan van die kapitaalstromen.

De verwachtingen ten aanzien van het rendement van de investeringen in de zogenoemde «nieuwe economie» bleken achteraf te optimistisch. Als gevolg van het uiteenspatten van de technologiezeepbel leden Europese investeerders en beleggers zware verliezen. Toen duidelijk werd dat de verwachte rendementen niet zouden worden bewaarheid, liep de instroom van BDI en aandelenbeleggingen vanaf 2001 scherp terug; in 2003 en 2004 sloeg hij zelfs om in een kapitaaluitstroom. Ceteris paribus zou deze geringere instroom onvermijdelijk

moeten hebben geleid tot een daling van het Amerikaanse lopende tekort, met name onder invloed van een groei-vertraging in de Verenigde Staten. Dat was evenwel niet het geval aangezien de verminderde kapitaalinstroom ruimschoots werd gecompenseerd door een aanzienlijke kapitaalinstroom uit hoofde van bedrijfs- en overheidsobligaties. Parallel met het ruimere aandeel van schuldbewijzen in de financiële rekening van de Verenigde Staten nam ook het belang van Azië in deze beleggingen toe⁽¹⁾.

Beschouwd naar type belegger is het grotere aandeel van de schuldbewijzen in de nettokapitaal invoer van de Verenigde Staten sedert 2002 gepaard gegaan met een forse toename van de financiering door buitenlandse officiële instanties, hoofdzakelijk uit Azië en vooral in de vorm van schuldbewijzen van de overheid, met name van de US Treasury.

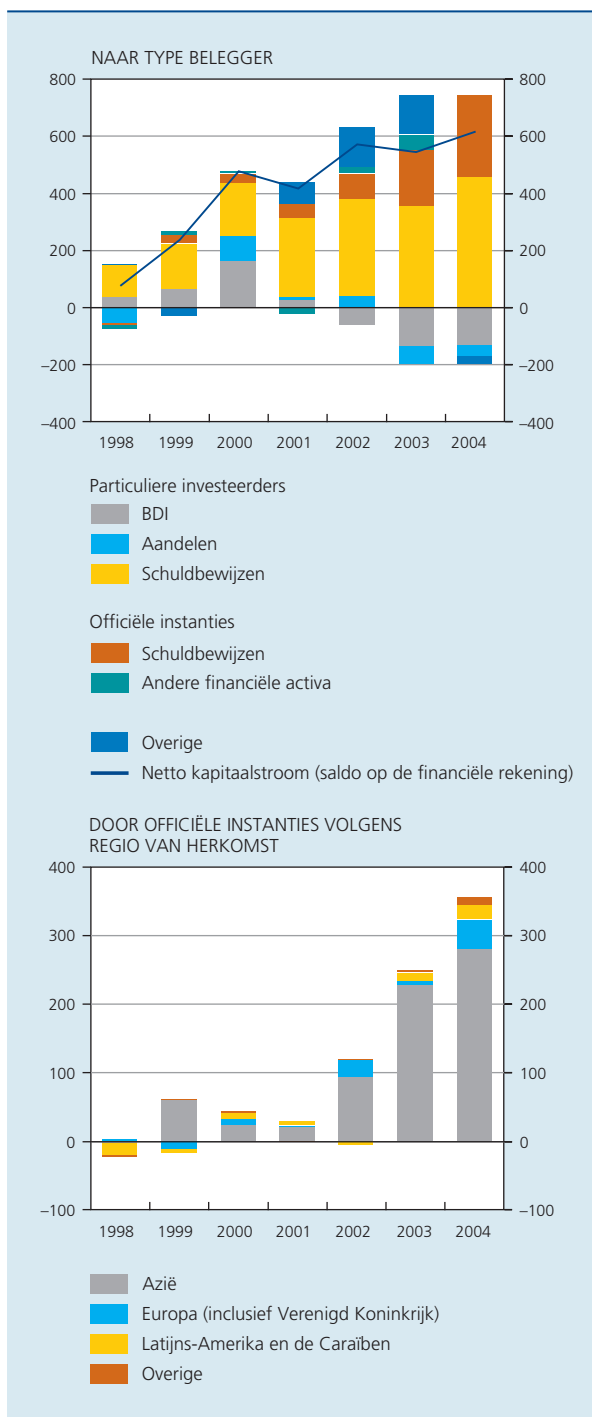
De opbouw van aanzienlijke officiële reserves door Aziatische centrale banken, in combinatie met gegevens die erop wijzen dat de wereldwijde stijging van de valutareserves tijdens de afgelopen jaren overwegend toe te schrijven was aan de toename van de dollarreserves, is een indicatie dat het vooral de centrale banken van de betrokken landen zijn die deze aankopen verrichtten. Japan bouwde de meeste officiële reserves op, hoewel ook China op dit vlak zeer actief was. Rekening houdend met het geringere gewicht dat Taiwan, Korea en India in de wereldeconomie vertegenwoordigen, kan de vorming van reserves ook in die landen als uitzonderlijk worden bestempeld.

(1) Er zij opgemerkt dat de opsplitsing naar regio van herkomst alleen kan worden gemaakt op basis van de plaats waar de transactie plaatshad en niet op basis van het land van herkomst van de koper. Dat verklaart bijvoorbeeld de prominente plaats van het Verenigd Koninkrijk: het ziet ernaar uit dat veel transacties in Amerikaanse financiële instrumenten met ingezetenen uit het eurogebied, de OPEC-landen of zelfs Azië via de Londense City verlopen. Om diezelfde reden neemt ook het belang van het Caraïbisch gebied de laatste jaren toe («offshore centers»). Die «centers» zijn in de grafiek opgenomen in de rubriek «rest van de wereld». De opsplitsing naar regio van herkomst van de nettokapitaalinstroom naar de Verenigde Staten heeft dan ook slechts een indicatieve waarde.

GRAFIEK 7

NETTO FINANCIËLE STROMEN NAAR DE VERENIGDE STATEN, NAAR TYPE BELEGGER EN DOOR OFFICIËLE INSTANTIES VOLGENS REGIO VAN HERKOMST

(mijarden dollars)



Bron : BEA.

3. Is de huidige situatie houdbaar?

Het tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten heeft dus uitzonderlijk grote proporties aangenomen, zowel vanuit Amerikaans oogpunt als vanuit een internationale invalshoek. Het is dus niet te verwonderen dat de bezorgdheid over de houdbaarheid van de evenwichtsverstoringen de laatste jaren fors is toegenomen.

Een omvangrijk tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans of een hoge schuld tegenover het buitenland is niet noodzakelijk onhoudbaar; het hoeft evenmin een bron van instabiliteit te betekenen. Zolang buitenlandse beleggers overtuigd blijven van de rentabiliteit van hun belegging en van het vermogen van de schuldenaar om zijn buitenlandse schuldverplichtingen na te komen, zullen zij immers bereid blijven zijn kapitaalbehoeften te financieren en kan de situatie worden bestendig.

In dat verband rijst de vraag of de vergelijking tussen de Verenigde Staten en andere landen opgaat. De idee vindt immers steeds meer weerklank dat de Verenigde Staten, vanwege hun leidinggevende rol in het internationale financiële systeem, niet als andere landen in soortgelijke omstandigheden moeten vrezen voor een plotse teruggang in de financieringsstroom van hun tekort. Niet alleen beschikken de Verenigde Staten over zeer diepe financiële markten waardoor beleggers hoe dan ook vlot een gediversifieerde portefeuille kunnen aanleggen enkel en alleen in dollaractiva, bovendien is de dollar nog steeds de belangrijkste internationale valuta onder meer voor handelstransacties en voor valutareserves van centrale banken. Om die redenen zouden verdere tekorten op de Amerikaanse lopende rekening nog geruime tijd vrij probleemloos kunnen worden gefinancierd door buitenlandse particuliere investeerders en officiële instanties.

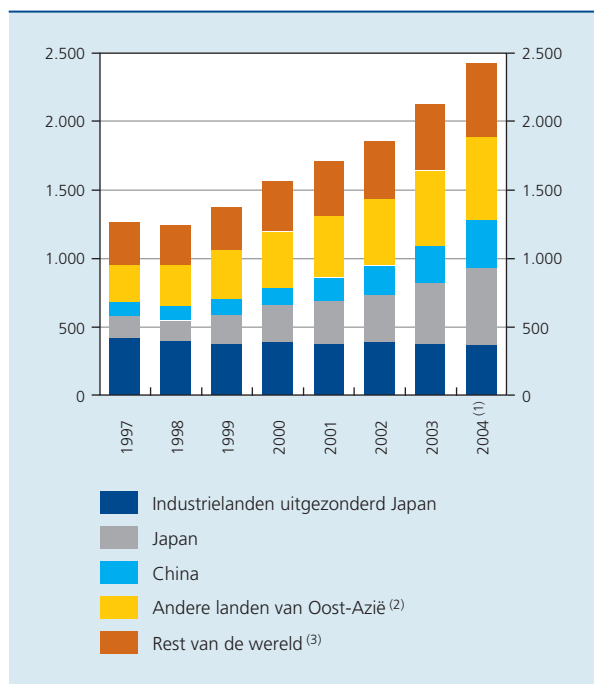
In die context omschrijven Michael Dooley, David Folkerts-Landau en Peter Garber in een reeks belangrijke papers⁽¹⁾ het huidige internationale monetaire stelsel zelfs als een soort «herrezen» Bretton Woods-stelsel. Er zijn immers inderdaad een aantal gelijkenissen met die naoorlogse periode. Om te beginnen hanteren een aantal Aziatische landen, waaronder China, op dit ogenblik formeel of informeel een vaste of zo goed als vaste wisselkoers tegenover de dollar. Dit lijkt op een informele dollarstandaard die sterk doet denken aan de goud-dollarstandaard van het oorspronkelijke Bretton

(1) Dooley, Folkerts-Landau, and Garber (2003, 2004a, 2004b).

GRAFIEK 8

OFFICIËLE RESERVES

(uitstaande bedragen in miljarden SDR's, einde periode, ongerekend goud)



Bron : IMF.

(1) September 2004.

(2) Filipijnen, Hongkong, India, Indonesië, Korea, Maleisië, Singapore, Taiwan en Thailand.

(3) Niet-geïndustrialiseerde landen van Europa, andere Aziatische landen, Midden-Oosten, Latijns-Amerika en Afrika.

Woods-stelsel. Voorts heeft de accumulatie van dollarreserves door verschillende Aziatische landen, een gevolg van de interventies die nodig waren om een opwaardering van hun valuta's tegenover de dollar te voorkomen, de laatste jaren significant bijgedragen zowel tot de exportgeleide groeistrategie van die landen als tot de financiering van het Amerikaanse lopende deficit. Zo kunnen de Verenigde Staten, precies zoals in het oorspronkelijke Bretton Woods-stelsel, nog steeds worden beschouwd als de « kernnatie » die het voorrecht van emissie van de belangrijkste internationale reservevaluta geniet, en zijn de landen uit de « periferie » bereid die dollars aan te kopen teneinde een inhaalgroei te bewerkstelligen. Tegen de achtergrond van de integratie van nieuwe landen in de internationale economie is die « periferie », in vergelijking met het oorspronkelijke Bretton Woods-stelsel, echter grotendeels verplaatst van Europa en Japan naar de rest van Oost-Azië.

Tijdens de afgelopen jaren heeft de constellatie van de wisselkoersen in het kader van dit « nieuwe » Bretton Woods verschillende regio's in de wereld ongetwijfeld een aantal wederzijdse voordelen geboden. Voor de Aziatische

landen strookt dit wisselkoersbeleid met hun exportgerichte groeistrategie. De Verenigde Staten, van hun kant, hebben de voorbije jaren in de centrale banken van de Aziatische « periferie » een niet onbelangrijk financier van hun lopend tekort gevonden. Daar komt nog bij dat de sterke dollar ervoor heeft gezorgd dat de invoerprijzen in de Verenigde Staten minder zijn gestegen, waardoor de inflatoire spanningen werden gedrukt. Hierdoor kon de Amerikaanse groei blijven steunen op de expansie van de binnenlandse vraag, die overigens een stuwende kracht is geweest achter de groei in de rest van de wereld.

Er mag evenwel worden aangenomen dat de wisselkoersverhoudingen, die in de « nieuwe » Bretton Woods-constellatie kunstmatig worden aangehouden, een aantal distorsies hebben teweeggebracht.

In de Verenigde Staten kunnen er scheefftrekkingen ontstaan zijn in de bestedingen. Wisselkoersinterventies door Aziatische centrale banken ondersteunden de dollar, wat de Amerikaanse invoer op kunstmatige wijze extra stimuleerde, vooral die van goedkope Aziatische producten. Tegelijk kunnen de beleggingen, door deze centrale banken, in schuldbewijzen van de Amerikaanse overheid bijgedragen hebben tot een, ondanks het olopande begrotingstekort, relatief lage rente⁽¹⁾ die normaliter de consumptie en de vraag naar woningen aanmoedigde en derhalve, direct of indirect – onder meer via vermogens-effecten als gevolg van de hogere woningprijzen –, bijdroeg tot de verdere daling van de Amerikaanse particuliere spaarquote. Het verzwakte concurrentievermogen zou daarentegen de investeringen in verhandelbare producten, die uiteindelijk de basis moeten vormen voor het exportvermogen en de reductie van het handelstekort, hebben afgeremd. Tegen de achtergrond van de historisch lage spaarquote van de gezinnen wordt vaak gewaarschuwd voor een eventuele ingrijpende correctie van de interne evenwichtsverstoringen in de Verenigde Staten, bijvoorbeeld indien het Amerikaanse gezinsvermogen, vergeleken met de afgelopen jaren, significant trager zou gaan groeien.

Hoewel de wisselkoersverhoudingen de uitvoergerichte groei in menig Aziatisch land ondersteunen, brengen ze voor deze regio ook aanzienlijke kosten mee. Zo kan het beleid van vaste wisselkoersen in een aantal van die landen in mindere of meerdere mate gepaard zijn gegaan met een verlies aan controle over de geldgroei. Sommige waarnemers zien hierin een gevaar voor een buitensporige geldgroei die, bijvoorbeeld in de vastgoedsector,

(1) In Roubini and Setser (2005), pg. 8-10, wordt gesteld dat de ramingen van het neerwaartse effect van deze beleggingen in dollar op de Amerikaanse rente sterk uiteenlopen en naar gelang van de bron variëren tussen 40 en ongeveer 200 basispunten.

een zeepbel kan opblazen met mogelijkserwijs ernstige gevolgen, mede vanwege de zwakte van de financiële sector in sommige van die landen. Hierbij wordt ook verwezen naar de ervaring van Japan aan het einde van de jaren tachtig en het begin van de jaren negentig toen op de vastgoed- en aandelenmarkten van dat land een speculatieve zeepbel uiteenspatte waarvan de gevolgen nog steeds voelbaar zijn in de Japanse economie. Ook impliceert de «nieuwe» Bretton Woods-constellatie volgens sommige waarnemers⁽¹⁾ een internationale risicoruil waarbij de Aziatische regio, enerzijds, financiële middelen exporteert die worden belegd in Amerikaans kwaliteitspapier van de overheid en, anderzijds, kapitaal importeert dat in de binnenlandse economie wordt belegd in meer risicodragende activa, bijvoorbeeld aandelen en obligaties van middelmatige of lage kwaliteit, of in BDI. Deze internationale risicoruil kan in de bewuste economieën een rem zetten op de ontwikkeling van de financiële markten. Tevens kan het aanhouden van omvangrijke dollarreserves voor deze landen, met uitzondering van Japan, hoge opportuniteitskosten met zich brengen aangezien de opbrengst van risicovrije Amerikaanse schuldbewijzen doorgaans lager ligt dan de eventuele opbrengst van een belegging in binnenlandse activa. En tot slot, maar niet onbelangrijk, lopen deze centrale banken een zwaar wisselrisico op hun reserves: indien de koppeling van hun valuta's aan de dollar wordt opgegeven, is het potentiële waardeverlies aanzienlijk.

In dit verband leren bepaalde studies, waaronder die van het IMF⁽²⁾, dat sommige Aziatische landen sedert de crisis in die regio buitensporig veel deviezenreserves hebben aangelegd. De valutareserves van verschillende Aziatische centrale banken zijn inderdaad niet alleen in absolute waarden aanzienlijk toegenomen, maar ook in verhouding tot de invoer of tot de buitenlandse schuld op korte termijn van het betrokken land. Deze laatste verhouding wordt vaak als een betrouwbare indicator beschouwd van de kwetsbaarheid van een land voor een financiële crisis. Op basis van empirisch onderzoek komt het IMF tot de vaststelling dat een verhouding van de reserves tot de korte-termijnschuld ten belope van 1 een kritische waarde vormt. In een aantal Aziatische landen zijn de reserves in verhouding tot de korte-termijnschuld fors opgelopen en wordt deze kritische waarde soms flink overschreden. Dat is het geval in Thailand, India, Taiwan en, vooral, China. Uit een analyse van de factoren die over het algemeen een normale opbouw van deviezenreserves kunnen verantwoorden, leidt het IMF tevens af dat de omvang van de deviezenreserves van de Aziatische opkomende landen

van 1997 tot 2001 nog spoorde met het verloop van de onderliggende verklarende variabelen, terwijl dat vanaf 2002 niet langer het geval is.

Gelet op het succes van de gevolgde groeistrategie zullen de Aziatische monetaire autoriteiten hun huidige beleid vermoedelijk nog een tijdlang voortzetten, al was het maar ter voorkoming van een onverhoedse appreciatie van hun valuta's tegenover de dollar of ter bescherming van hun zwakke financiële sectoren. Dit neemt niet weg dat de huidige constellatie van wisselkoersen en financiële stromen in vrij belangrijke mate steunt op de eenzijdige bereidheid van die autoriteiten om het aanzienlijke lopende tekort van de Verenigde Staten tegen gunstige voorwaarden te blijven financieren. Dit maakt de Amerikaanse economie kwetsbaar voor een plotse linge vermindering van die bereidwilligheid en houdt een niet te onderschatten risico in voor de wereldeconomie. In tegenstelling tot het oorspronkelijke Bretton Woodsstelsel, waarin de waarde van de dollar werd gewaarborgd door de converteerbaarheid, tegen een vaste prijs, van de dollar tegen goud, is er in de huidige constellatie geen institutioneel arrangement dat het behoud van het stelsel door de landen van de «periferie» verzekert. Bovendien is zelfs het oorspronkelijke Bretton Woods-arrangement uiteindelijk niet bestand gebleken tegen de druk van fundamentele evenwichtsverstoringen.

Zoals B. Eichengreen⁽³⁾ opmerkt, is de wereld sedert de teloorgang van het originele Bretton Woods-stelsel overigens ingrijpend veranderd. De landen die de «periferie» uitmaken, zijn vandaag talrijker en heterogener dan ten tijde van Bretton Woods, zodat zij misschien minder dan in het oorspronkelijke stelsel bereid zullen zijn om een beleid te voeren in het «gemeenschappelijk belang». Het is dus niet denkbeeldig dat er een «free rider»-probleem ontstaat, wat betekent dat landen die op het ogenblik dat de dollar nog algemeen wordt ondersteund, hun dollarreserves (of een deel ervan) in andere valuta's omzetten in het vooruitzicht van een dollardepreciatie. Tegen de achtergrond van de uitgebreide kapitaalcontroles elders, was beleggen in de Verenigde Staten in de jaren vijftig en zestig verder zowat het enige alternatief voor binnenlandse beleggingen, maar in de huidige situatie kan een wijziging in de groeivoorzichten of in het marktsentiment ingrijpende portefeuilleschikkingen teweegbrengen ten voordele van beleggingen in andere valuta's. Bovendien biedt de euro op dit ogenblik een mogelijk alternatief als internationale reservevaluta.

(1) Onder meer McCauley (2003).

(2) IMF (2003).

(3) Eichengreen (2004).

Tegen een al te grote bezorgdheid over de houdbaarheid van de financiering van het Amerikaanse lopende tekort kan worden ingebracht dat de centrale banken van sommige Aziatische landen zeker niet de enige financieringsbron van dat deficit zijn. Ook in 2003 en 2004 was de financiering immers nog voor een groot deel afkomstig van particuliere investeerders. Die investeringen en beleggingen worden onder meer gestuurd door het verwachte rendement ervan, dat op zijn beurt afhankelijk is van de vooruitzichten inzake de relatieve groeiprestaties van de verschillende economieën. Aangezien de groei in Europa en Japan kennelijk nog steeds wordt gehinderd door structurele belemmeringen en de Verenigde Staten mogelijk nog geruime tijd een hogere groei zullen laten optekenen, zou deze particuliere financiering gewaarborgd kunnen blijven. De particuliere investeerders en beleggers baseren hun vooruitzichten omtrent het verloop van de dollarkoers, een belangrijke determinant van hun rendementsverwachtingen, echter vermoedelijk mede op de houding van de centrale banken terzake. Indien het wisselkoersbeleid in de Aziatische landen ingrijpend zou worden gewijzigd, zouden de particuliere beleggers bijgevolg ook veel minder bereid kunnen worden gevonden om dollaractiva aan te houden.

Gelet op de onbetwiste wederzijdse voordelen die de nieuwe Bretton Woods-constellatie belangrijke regio's in de wereld biedt, rijst al met al een belangrijk « exit »-probleem. De ervaring met vaste-wisselkoersstelsels, met name het oorspronkelijke Bretton Woods, leert echter dat het beter is scheeftrekkingen tijdig te corrigeren dan te wachten tot de druk zeer hoog wordt. De risico's van een plotselinge ongeordende correctie van het tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten zijn immers aanzienlijk, namelijk een mogelijk scherpe daling van de dollarkoers of een forse renteverhoging met ernstige implicaties, niet alleen voor de financiële markten. Het hoeft geen betoog dat dit alles ingrijpende gevolgen zou kunnen hebben voor de economische groei in de Verenigde Staten en in de rest van de wereld.

4. Hoe kan de aanpassing gebeuren ?

4.1 Een correctie uitsluitend via de valutamarkt

Er zijn verschillende scenario's denkbaar volgens welke de mondiale evenwichtsverstoringen kunnen worden gecorrigeerd. Een van de opties (« benign neglect ») bestaat erin zo weinig mogelijk via het economische beleid op de markt in te grijpen en de aanpassing maximaal via een correctie van de wisselkoers te laten verlopen. In een dergelijk scenario kan het risico op een ongeordend

wisselkoers- en renteverloop, veelal veroorzaakt door een vertrouwenscrisis in de dollar, niet worden uitgesloten, te meer daar markten soms de neiging tot overreactie tonen (« overshooting »). Plotselinge buitensporige wisselkoersbewegingen verstoren de werking van een economie doordat ze de economische subjecten niet de tijd geven hun beslissingen op nieuwe randvoorwaarden af te stemmen.

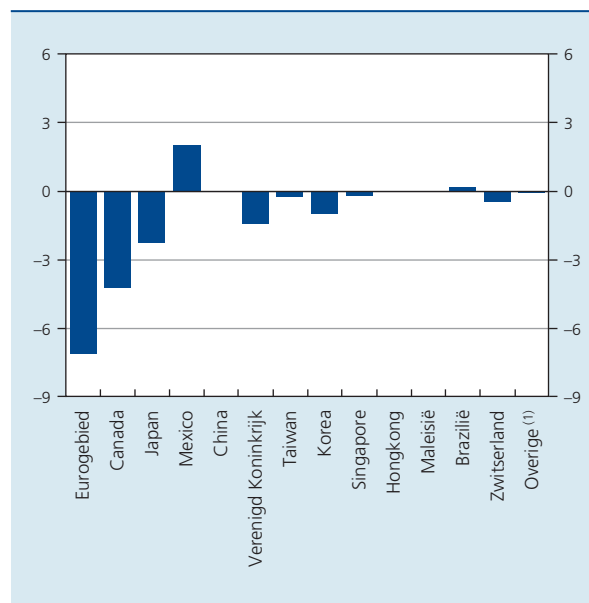
Voorts kan uit de resultaten van simulaties – zoals die welke worden gemaakt aan de hand van het NiGEM-model⁽¹⁾ of die welke de OESO samenstelt op basis van haar Interlink-model⁽²⁾ –, worden afgeleid dat een significante aanpassing van het Amerikaanse lopende tekort, die volledig zou worden overgelaten aan een correctie van de wisselkoers, een aanzienlijke depreciatie van de dollar zou vergen. De OESO-berekeningen wijzen er bijvoorbeeld op dat door een nominaal-effectieve depreciatie van de dollar met 22,5 pct., gespreid over een ruim aantal valuta's met inbegrip van de Aziatische munten, het Amerikaanse lopende tekort slechts matig zou verbeteren, namelijk met 1,3 pct. bpb na een periode van

(1) NiGEM is een omvangrijk econometrisch model van de wereldeconomie dat werd ontworpen door het Britse National Institute of Economic and Social Research.

(2) OECD (2004).

GRAFIEK 9 DEPRECIATIE VAN DE NOMINAAL-EFFECTIEVE WISSELKOERS VAN DE DOLLAR TUSSEN FEBRUARI 2002 EN APRIL 2005

(bijdragen van de valuta's van de belangrijkste handelspartners in procentpunten)



Bron : Federal Reserve.

(1) Argentinië, Australië, Chili, Colombia, Filipijnen, India, Indonesië, Israël, Rusland, Saudi-Arabië, Thailand, Venezuela en Zweden.

zes jaar. Een volledig evenwichtsherstel op de lopende rekening van de Verenigde Staten, ten belope van 5,7 pct. bbp, zou bijgevolg een zeer zware wisselkoersschok vereisen die de bestaande economische structuur drastisch kan beïnvloeden en vanuit historisch oogpunt eerder uitzonderlijk zou zijn. Bij wijze van vergelijking kan onder meer worden verwezen naar de periode februari 2002 tot april 2005, toen volgens de gegevens van de Federal Reserve de gewogen gemiddelde wisselkoers van de dollar met slechts zowat 15 pct. daalde. De depreciatie van de dollar tegenover de euro vertegenwoordigde ongeveer de helft van deze nominaal-effectieve waardevermindering, wat betekent dat de waardestijging van de euro reeds een ruime bijdrage tot de correctie van de dollarkoers heeft geleverd.

4.2 Mogelijke economische beleidsacties

Het ziet er bijgevolg naar uit dat een aanpassing van de wisselkoersverhoudingen op zich weinig doeltreffend is om de mondiale evenwichtsverstoringen in de lopende rekeningen te corrigeren. Ten behoeve van een geleidelijke en geordende aanpassing wordt er steeds vaker voor gepleit dat de bewuste economieën op verschillende beleidsvlakken gelijktijdige maatregelen ten uitvoer zouden leggen, zoals het terugdringen van de financieringsbehoefte van de Amerikaanse overheid, de implementatie van structurele hervormingen in het

eurogebied en Japan teneinde het groeipotentieel van deze economieën te verhogen, en geleidelijk een grotere wisselkoersflexibiliteit in Azië.

Zoals reeds vermeld, weerspiegelt een tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans een intern spaartekort in de bewuste economie. Het is derhalve niet verwonderlijk dat de oplossing voor het probleem van het Amerikaanse lopende deficit vaak wordt gezocht in de richting van een evenwichtsherstel tussen sparen en investeren in dat land, en, gelet op het aanzienlijke overheidstekort, wordt daarbij in de eerste plaats gedacht aan een budgettaire consolidatie. In dat verband suggereren de simulatieresultaten aan de hand van economische modellen dat het Amerikaanse begrotingstekort fors zal moeten verkleinen om op de lopende rekening van dat land een noemenswaardig effect te sorteren. De uiteindelijke macro-economische impact van die consolidatie blijkt immers mede afhankelijk te zijn van de reactie van het particuliere sparen, aangezien een vermindering van het spaartekort van de overheid het particuliere sparen verder kan doen dalen, bijvoorbeeld onder invloed van een soepeler monetair beleid of in het vooruitzicht van lagere belastingen. Zo zou volgens NiGEM een over zes jaar gespreide daling van het Amerikaanse begrotingstekort met 6 pct. bbp, de reële netto-invoer van dat land na afloop van die periode met 1,2 pct. bbp doen verminderen. Deze resultaten stroken tot op zekere hoogte met die welke de OESO heeft verkregen op basis van het Interlink-model en volgens welke een geleidelijke

TABEL 1 EFFECT OP HET SALDO VAN DE LOPENDE REKENING VAN DE VERENIGDE STATEN

	Schok	Effect op de Amerikaanse lopende rekening ⁽¹⁾ na zes jaar
Depreciatie van de nominaal-effectieve wisselkoers van de dollar		
OESO (Interlink)	22,5 pct.	+1,3 pct. bbp
NBB (NiGEM)	25 pct.	+1,0 pct. bbp
Begrotingsconsolidatie in de VS		
OESO (Interlink)	+6 pct. bbp	+2,6 pct. bbp
NBB (NiGEM)	+6 pct. bbp	+1,2 pct. bbp
Combinatie van een wisselkoersschok en begrotingsconsolidatie		
OESO (Interlink)	nominaal-effectieve USD: -15 pct. en begrotingsconsolidatie van 4 pct. bbp	+2,5 pct. bbp
NBB (NiGEM)	nominaal-effectieve USD: -25 pct. en begrotingsconsolidatie van 6 pct. bbp	+2,2 pct. bbp
Snellere groei bij de handelspartners		
Brook, Sédillot and Ollivaud (2004)	bbp eurogebied en Japan +0,5 pct.	+0,2 pct. bbp

Bronnen: Brook, Sédillot and Ollivaud (2004), OESO, NBB.

(1) Reële netto-uitvoer voor de simulaties aan de hand van het NiGEM-model.

daling van het Amerikaanse begrotingstekort met 6 pct. bbp, eveneens gespreid over zes jaar, aanleiding zou geven tot een verbetering van het lopende tekort met 2,6 pct. bbp aan het einde van die periode.

Aangezien zowel een depreciatie van de dollar als een budgettaire consolidatie in de Verenigde Staten elk op zich een aanzienlijke correctie zou vereisen om de Amerikaanse lopende rekening opnieuw in evenwicht te brengen, wordt er vaak voor gepleit de verschillende aanpassingsmechanismen te combineren. Volgens de OESO-berekeningen zou in een scenario waarin zowel de dollar deprecieert met 15 pct. als het Amerikaanse overheidsdeficit wordt verminderd met 4 pct. bbp, het Amerikaanse lopende tekort na zes jaar met 2,5 pct. bbp verkleinen. Op basis van het NiGEM-model wordt een vergelijkbare verbetering van de reële netto-uitvoer verkregen door een daling van het Amerikaanse begrotingstekort met 6 pct. bbp en een extra wisselkoerscorrectie met 25 pct.

Ten slotte is in het tweede deel de in vergelijking met Europa en Japan beduidend hogere economische groei in de Verenigde Staten, vooral tijdens de tweede helft van de jaren negentig, aangeduid als mogelijke oorzaak voor de verslechtering van de Amerikaanse handelsbalans. Een laatste optie kan er bijgevolg in bestaan bij die traditionele handelspartners van de Verenigde Staten een snellere potentiële groei te bewerkstelligen. Het ziet er bijgevolg naar uit dat in die landen een belangrijke rol is weggelegd voor het structurele beleid tot verhoging van de productiviteit en de werkgelegenheid. Volgens sommige onderzoeksresultaten⁽¹⁾ zou een krachtiger groei buiten de Verenigde Staten op de korte tot middellange termijn echter slechts in beperkte mate bijdragen tot de afbouw van het Amerikaanse lopende tekort. Volgens die berekeningen zou een permanente toename van de bbp-groei ten belope van 0,5 procentpunt in het eurogebied en Japan het tekort op de Amerikaanse lopende rekening na verloop van zes jaar met slechts 0,2 pct. bbp doen verminderen. Vooraleer definitief te concluderen dat dit scenario inefficiënt zou zijn, is het evenwel zaak dat dit resultaat nog door andere studies wordt bevestigd.

De omvang van de inspanningen die nodig zijn om het Amerikaanse lopende tekort significant terug te dringen, bewijst nogmaals de ernst van de problematiek en bepleit de noodzaak van simultane economische beleidsmaatregelen in de respectieve betrokken economieën.

4.3 Standpunten en maatregelen van de betrokken economieën

De bezorgdheid over het tekort op de Amerikaanse lopende rekening en het verloop van de wisselkoersen maken niet enkel het voorwerp uit van economisch wetenschappelijk onderzoek, zij staan ook hoog op de agenda van internationale fora zoals de bijeenkomsten van de G-7 of de G-20.

Zo namen de ministers van Financiën en de Gouverneurs van de centrale banken van de G-7 reeds in september 2003 tijdens hun bijeenkomst te Dubai het principe van wisselkoersflexibiliteit in hun communiqué op. Zij onderstreepten tevens het belang van de groei van de productiviteit en de werkgelegenheid in de G-7, zonder daarbij evenwel nader in te gaan op de verantwoordelijkheid van iedere betrokken economie. De plotselinge koersdaling van de dollar eind 2003 en begin 2004, voornamelijk tegenover de euro, was een indicatie dat de eigenlijke intenties van het Dubai-communiqué, namelijk een grotere wisselkoersflexibiliteit in Azië, door de marktpartijen niet werden aangevoeld. In de communiqués naar aanleiding van de bijeenkomsten van de G-7 in februari en april 2004 werd derhalve gepreciseerd dat een buitensporige volatiliteit op de valutamarkten en ongeordende wisselkoersschommelingen niet raadzaam zijn en werd de wenselijkheid van een grotere wisselkoersflexibiliteit meer afgestemd op de situatie van landen met een vast wisselkoersbeleid zoals de Aziatische landen: « *we emphasize that more flexibility in exchange rates is desirable for major countries or economic areas that lack such flexibility to promote smooth and widespread adjustments in the international financial system, based on market mechanisms* ». Ook werd toen de rol beklemtoond van economische beleidsaanpassingen – met name op het vlak van het begrotingsbeleid in de Verenigde Staten en van structurele maatregelen om de groei in Europa en Japan te stimuleren –, in de aanpak van de mondiale lopende evenwichtsverstoringen. In de daaropvolgende communiqués trad het belang van de macro-economische en structurele politiek in het herstel van de mondiale evenwichtsverstoringen nog sterker op de voorgrond en werd de boodschap dat een buitensporige wisselkoersvolatiliteit niet wenselijk en een grotere wisselkoersflexibiliteit wel wenselijk is, nogmaals herhaald, met name naar aanleiding van de bijeenkomst van de G-20 in november 2004 en van de G-7 in februari en april 2005.

(1) Brook, Sédillot and Ollivaud (2004).

Soms verhullen deze gemeenschappelijke standpunten echter uiteenlopende opvattingen aangaande meer concrete oplossingen voor de mondiale evenwichtsverstoringen. De Verenigde Staten kennen doorgaans liever een grotere rol toe aan de marktmechanismen en dringen er dus bij hun Aziatische partners op aan hun wisselkoers te laten vloten. Bovendien zouden de handelspartners van de Verenigde Staten moeten trachten hun economische groei te stimuleren. Niettemin hebben de Amerikaanse autoriteiten er zich toe verbonden de begrotingsconsolidatie voort te zetten en begin 2005 hebben ze voor het belastingjaar 2006 een ontwerpbegroting voorgesteld waarin zij hun standpunt concreter maakten: uitgedrukt in procenten bbp zou het begrotingssaldo tussen 2005 en 2009 met meer dan de helft moeten worden gereduceerd.

Van Europese zijde beklemtoont de ECB dat de snelle appreciatie, eind 2004, van de euro ten opzichte van de dollar niet welkom was en dat de Verenigde Staten een belangrijke bijdrage kunnen leveren tot de vermindering van hun lopende tekort via een bijsturing van hun begroting en een verhoging van de nationale besparingen⁽¹⁾.

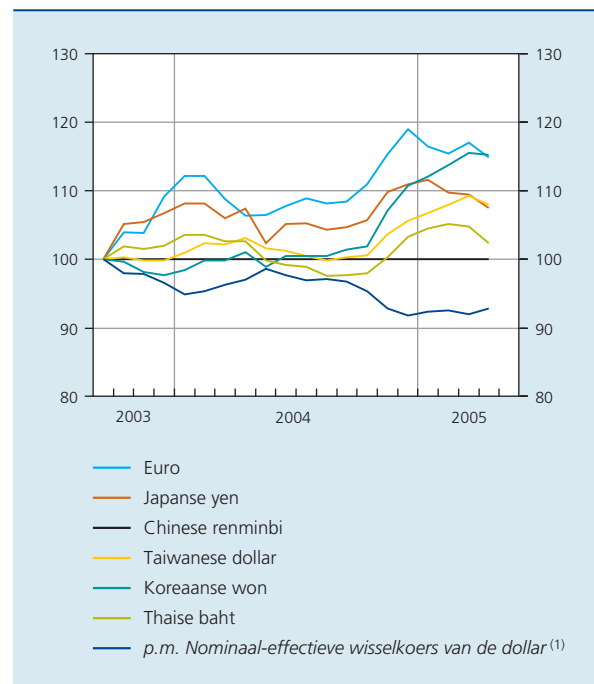
Japan deelt de bezorgdheid van het Eurosysteem over de risico's van de scherpe daling van de dollar aangezien het herstel van de Japanse economie nog zeer broos is. Die daling van de dollarkoers zou immers aanleiding geven tot een verkrapping van de monetaire voorwaarden in Japan en derhalve het zeer accommoderende beleid van de Bank of Japan doorkruisen.

De Chinese autoriteiten, van hun kant, leggen de nadruk op de noodzakelijke voorwaarden om de stap te zetten naar een flexibeler wisselkoersstelsel, meer bepaald een stabiele economische omgeving en een gezond financieel stelsel. In dat verband zijn reeds maatregelen genomen. Zo werd het hervormingsproces van de banken vanaf 2003 versneld door een kapitaalinjectie in twee van de vier commerciële overheidsbanken die een dominerende rol spelen in de banksector en die, vanwege de omvang van de dubieuze vorderingen, een povere financiële structuur hadden. Uit vrees voor een toename van deze vorderingen namen de Chinese autoriteiten in 2004 een reeks maatregelen om de overmatige kredietverlening af te remmen. Bovendien zijn recentelijk bepaalde maatregelen getroffen die de richting uitgaan van een toegenomen liberalisering van het kapitaalverkeer. Toch lijkt China niet van plan te zijn op de korte termijn zijn wisselkoersbeleid te wijzigen en voert als argument

hiervoor onder meer aan dat de vaak gesuggereerde onderwaardering van de renminbi helemaal niet vaststaat. Hoewel sommige factoren lijken te wijzen op een zekere onderwaardering van de Chinese valuta, zoals de omvang van het Chinese handelsoverschot ten opzichte van de Verenigde Staten en de zeer sterke groei van de deviezenreserves, wordt die conclusie door andere feiten niet gestaafd. Zo heeft China bijvoorbeeld een handels tekort ten opzichte van de andere opkomende Aziatische economieën als gevolg van zijn « assemblage »-positie in de regionale productieketen.

Zoals reeds vermeld, blijven ook de meeste andere Aziatische economieën buiten Japan, net als China, een strategie van (nagenoeg) vaste wisselkoersen voeren uit vrees voor een verlies aan concurrentievermogen, in eerste instantie binnen de regio. Er rijst dus een probleem inzake collectief optreden, wat de overgang naar flexibeler wisselkoersen in Azië kan afremmen. Niettemin heeft Zuid-Korea recentelijk zijn valuta ten opzichte van de dollar in waarde laten stijgen; de koers van die munt is tussen januari 2004 en april 2005 met bijna 17 pct. verstevigd, de sterkste toename bij de voornaamste handelspartners van de Verenigde Staten. Over dezelfde periode steeg de

GRAFIEK 10 WISSELKOERS VAN DE EURO EN DE BELANGRIJKSTE AZIATISCHE VALUTA'S TEN OPZICHTE VAN DE DOLLAR
(indexcijfers september 2003 = 100)



Bron: Federal Reserve.

(1) Ten opzichte van de valuta's van een ruime groep belangrijke handelspartners van de Verenigde Staten.

(1) Trichet (2004), Issing (2003).

Taiwanese dollar met 7 pct. Vanaf oktober 2004 was ook de Thaise baht opwaarts gericht en aan het einde van 2004 versnelde de waardeinstijging van de yen. Hoewel deze bewegingen doen vermoeden dat die landen hun strategie beginnen om te buigen⁽¹⁾, is het voorbarig om nu reeds te concluderen dat zij hun beleid van accumulatie van valuta-reserves fundamenteel en definitief wijzigen en dat zij derhalve reeds hebben geopteerd voor een grotere flexibiliteit van hun wisselkoers.

Conclusie

Een van de meest opvallende kenmerken van de wereld-economie vandaag is het enorme tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten. Niet alleen in de eigen naoorlogse geschiedenis van de Verenigde Staten is de omvang van dat tekort zonder voorgaande, ook vanuit een internationaal perspectief blijkt het vrij uitzonderlijk te zijn. De huidige situatie is bovendien bijzonder omdat tegenover het Amerikaanse tekort voor bijna elke andere regio een overschot staat, zodat op dit ogenblik terecht gewag kan worden gemaakt van een mondiale problematiek.

De in de jaren negentig opgetekende stijging van het lopende tekort op de Amerikaanse betalingsbalans is vrijwel integraal toe te schrijven aan de verslechtering van de goederenbalans, die te wijten was aan, onder meer, de relatief snellere groei van de Amerikaanse economie ten opzichte van haar traditionele handelspartners, een zekere voorkeur van de Amerikanen voor buitenlandse goederen, de integratie van China in de wereld-economie en, vermoedelijk, een vertraagde impact van de scherpe appreciatie van de dollar tussen medio 1995 en eind 2001. Het Amerikaanse lopende deficit weerspiegelt tevens een intern spaartekort dat aanvankelijk te wijten was zowel aan een acceleratie van de investeringen tegen de achtergrond van een aanhoudend stevige productiviteitsgroei als aan lagere particuliere besparingen. De scherpe terugloop van de investeringen leidde in 2002 en 2003 tot een evenwichtsherstel op de particuliere spaar-investeringsbalans, maar in die periode sloeg het financieringsoverschot van de overheid om in een aanzienlijk tekort. Bijgevolg dook opnieuw een zogeheten « tweelingtekort » op, waar in 2004 nog een andermaal negatief geworden particuliere spaar-investeringsbalans bijkwam. Rond de millenniumwissel is ook de financieringswijze van het Amerikaanse lopende tekort opmerkelijk gewijzigd. Zo hebben beleggingen door Aziatische officiële instanties in schuldbewijzen

van de Amerikaanse overheid in belangrijke mate de plaats ingenomen van uit Europa afkomstige particuliere buitenlandse directe investeringen en beleggingen in aandelen.

Gelet op de omvang van het tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten is het niet verwonderlijk dat de bezorgdheid over de houdbaarheid van die evenwichtsverstoring de laatste jaren fors is toegenomen. Soms wordt echter aangevoerd dat de Verenigde Staten, vanwege hun leidinggevende rol in het internationale financiële systeem, niet zoals andere landen in soortgelijke omstandigheden een aanval op hun valuta moeten vrezen. Volgens een bepaalde invloedrijke stroming in de economische literatuur kan het huidige internationale systeem zelfs als een « herrezen » Bretton Woods-stelsel worden beschouwd. Een aantal Oost-Aziatische landen, waaronder China, hanteren immers een vaste of bijna vaste wisselkoers tegenover de dollar, wat doet denken aan een informele dollarstandaard. Net als in het oorspronkelijke Bretton Woods-stelsel, kunnen de Verenigde Staten bovendien nog steeds worden beschouwd als de « kernnatie » die het voorrecht van emissie van de belangrijkste internationale reservevaluta geniet, en zijn de landen uit de « periferie » bereid die dollars aan te kopen teneinde een inhaalgroei te bewerkstelligen.

Dit neemt niet weg dat deze wisselkoersverhoudingen aanleiding hebben kunnen geven tot scheeftrekkingen in de bestedingen van de Verenigde Staten, terwijl de Aziatische landen af te rekenen krijgen met een groter wordend wisselrisico op hun officiële reserves en hoge opportuniteitskosten van hun interventies, alsook met toenemende moeilijkheden om de liquiditeitscreatie als gevolg van de interventies te neutraliseren. Bovendien is er nu, in tegenstelling tot het oorspronkelijke Bretton Woods-stelsel, geen institutioneel arrangement dat de bestaande situatie bestendigt.

Er zijn verschillende scenario's denkbaar via welke de mondiale evenwichtsverstoringen kunnen worden gecorrigeerd. Een van de mogelijkheden bestaat erin de aanpassing maximaal via een correctie van de wisselkoers te laten verlopen. In een dergelijk scenario valt het risico op een ongeordend wisselkoers- en renteverloop evenwel niet uit te sluiten en bovendien blijkt uit de resultaten van modelsimulaties dat een significante aanpassing van het Amerikaanse lopende tekort een aanzienlijke depreciatie van de dollar zou vereisen. Het ziet er bijgevolg naar uit dat een correctie van de wisselkoersverhoudingen op zich weinig doeltreffend is. Blijkbaar valt evenmin veel heil te verwachten van afzonderlijke beleidsmatige ingrepen zoals het terugdringen van de financieringsbehoefte van de Amerikaanse overheid of de tenuitvoerlegging van

(1) Buiten Azië heeft Rusland onlangs te kennen gegeven zijn valuta los te willen koppelen van de dollar teneinde zijn munt meer af te stemmen op de euro.

structurele hervormingen in het eurogebied en Japan teneinde het groeipotentieel van deze economiën te verhogen. Om een geleidelijke en geordende aanpassing te verzekeren, lijken deze resultaten er derhalve voor te pleiten om in de bewuste economieën op verschillende beleidsvlakken gelijktijdig maatregelen ten uitvoer te leggen, onder meer het streven naar geleidelijk meer wisselkoersflexibiliteit in Azië.

De bezorgdheid over de mondiale evenwichtsverstoringen en het verloop van de wisselkoersverhoudingen evenals het zoeken naar oplossingen staan ook hoog op de agenda van internationale fora zoals de bijeenkomsten van de G-7 of de G-20. In de communiqués naar aanleiding van deze bijeenkomsten treedt eveneens de noodzaak van een gezamenlijke aanpak in het corrigeren

van de mondiale evenwichtsverstoringen steeds meer op de voorgrond en wordt telkens weer beklemtoond dat buitensporige wisselkoersvolatiliteit niet raadzaam is. Hoewel de Verenigde Staten doorgaans liever een grotere rol toekennen aan de marktmechanismen, hebben ze begin 2005 een ontwerpbegroting voorgesteld volgens welke het begrotingstekort tegen 2009 moet zijn gehalveerd. China, van zijn kant, heeft te kennen gegeven dat bepaalde noodzakelijke voorwaarden moeten zijn vervuld, meer bepaald een stabiele economische omgeving en een gezond financieel stelsel, vooraleer op de middellange termijn eventueel de stap kan worden gezet naar een flexibeler wisselkoersstelsel. Europa en Japan, ten slotte, hebben er zich toe verbonden door te gaan met de tenuitvoerlegging van structurele maatregelen die het groeipotentieel van hun economie kunnen verhogen.

Bibliografie

BIS (2003), « China's capital account liberalisation: international perspectives », *BIS Papers*, 15.

BIS (2004), *74th Annual Report*.

Blanchard O., F. Giavazzi and F. Sa (2005), « The US Current Account and the Dollar », *MIT Department of Economics Working Paper Series*, 05-02.

Brook A.-M., Sédillot, F. and Ollivaud, P. (2004), « Channels for narrowing the US current account deficit and implications for other economies », OECD, *Economics Department Working Papers*, n° 390.

Dooley M.P., D. Fokerts-Landau and P. Garber (2003), « An Essay on the Revived Bretton Woods System », *NBER Working Paper Series*, 9971.

Dooley M.P., D. Fokerts-Landau and P. Garber (2004), « Direct Investment, Rising Real Wages and the Absorption of Excess Labor in the Periphery », *NBER Working Paper Series*, 10626.

Dooley M.P., D. Fokerts-Landau and P. Garber (2004), « The Revived Bretton Woods System: the Effects of Periphery Intervention and Reserve Management on Interest Rates and Exchange Rates in Center Countries », *NBER Working Paper Series*, 10332.

Eichengreen B. (2004), « Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods », *NBER Working Paper Series*, 10497.

IMF (2002), *World Economic Outlook*, September.

IMF (2003), *World Economic Outlook*, September.

Issing O. (2003), *8th Annual Conference Europe and the US: Partners and Competitors – New paths for the future*, Speech, London, 28 October.

McCauley R.N. (2003), « Capital flows in East Asia since the 1997 crisis », *BIS Quarterly Review*, June.

OECD (2004), « Chapter V: the Challenges of Narrowing the US Current Account Deficit », *the OECD Economic Outlook*, 75, June.

Roubini N. and B. Setser, (2005), *Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005-2006*, mimeo.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2003), Dubai, September.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2004), Boca Raton, Florida, February.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2004), Washington DC, April.

Statement of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (2004), Berlin, November.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2005), London, February.

Summers L.H. (2004), « The US Current Account Deficit and the Global Economy », *The Per Jacobson Lecture*.

Trichet J.C. (2004), *Introductory statement to the press conference. Questions and answers.*, December.

Het stabiliteits- en groeipact: een bewogen geschiedenis

Geert Langenus⁽¹⁾

Nog geen decennium geleden werd het stabiliteits- en groeipact ingehaald als één van de hoekstenen van de monetaire unie. Samen met de onafhankelijkheid van de Europese Centrale Bank moest het de nodige waarborgen bieden voor de stabiliteit van de eenheidsmunt. Geleidelijk aan veranderde evenwel de houding tegenover het pact, dat door sommigen als een te streng keurslijf werd beschouwd. Het pact kwam dan ook meer en meer onder vuur te liggen. Terwijl de kritiek eerst beperkt bleef tot de stellingen van bepaalde academici, werd die later overgenomen door een steeds ruimere groep van beleidsmakers; deze ontwikkeling viel opmerkelijk samen met de conjuncturele neergang vanaf het begin van het huidige decennium.

De kritiek gaf aanleiding tot een aantal hervormingsvoorstellen van zowel de lidstaten als de Europese Commissie. Door de vaak tegenstrijdige bekommernissen kon evenwel moeilijk overeenstemming worden bereikt over de precieze manier waarop de bestaande regelgeving moest worden aangepast. Ondertussen bleef de onvrede met de als te stringent ervaren regels van het pact bestaan en gleed de toepassing ervan dan ook af naar interpretaties die zondigden tegen de geest en in bepaalde gevallen zelfs tegen de letter van de wetteksten waaruit het pact is opgebouwd. De druk om de regels aan te passen werd dan ook enkel groter.

Uiteindelijk mondde het debat over de begrotingsregels voorlopig uit in een politiek akkoord dat op 20 maart 2005 werd bereikt op de buitengewone vergadering van de Raad van de Europese Unie, de zogenaamde Ecofin-Raad, en dat door de staatshoofden en regeringsleiders werd bevestigd op de Europese Raad van 22 en 23 maart 2005. In dit akkoord worden bepaalde, op sommige punten vrij

ingrijpende wijzigingen aan het pact aangekondigd die evenwel nog verder moeten worden geconcretiseerd en technisch uitgewerkt. Op 20 april 2005 heeft de Europese Commissie reeds voorstellen ter wijziging van de relevante wetgevende documenten ingediend.

In dit artikel worden het debat over het pact en de recente hervorming in een breder kader geplaatst. Het is ingedeeld als volgt. Een eerste hoofdstuk bevat enkele theoretische beschouwingen inzake begrotingsregels. Het tweede hoofdstuk herinnert aan de ontstaansgeschiedenis van het pact en verduidelijkt de precieze bepalingen en het toepassingsgebied ervan. Vervolgens wordt ingegaan op de ervaringen met het pact en wordt gepeild naar de mogelijke oorzaken van het gebrek aan succes. In een vierde hoofdstuk worden de in maart 2005 ingevoerde wijzigingen nader toegelicht en beoordeeld. Daarna volgen nog enkele afsluitende beschouwingen.

1. Theoretische achtergrond

Aansluitend bij de bepalingen inzake overheidsfinanciën die in het Verdrag betreffende de Europese Unie zijn opgenomen, bestaat het stabiliteits- en groeipact uit een geheel van regels die het begrotingsbeleid van de lidstaten van de EU, en dan vooral de landen die de euro als munt hebben aangenomen, inperken. Deze regels behelzen bepaalde procedurele aspecten maar leggen ook cijfermatige normen op voor begrotingsuitkomsten. Hieronder wordt de theoretische achtergrond van dergelijke numerieke begrotingsregels besproken. Eerst wordt

(1) De auteur dankt Bruno Eugène, Hugues Famerée, Jan Smets, Thomas Stragier, Luc Van Meensel en andere collega's voor hun opmerkingen.

herinnerd aan de bestaansredenen ervan. Daarna wordt een beknopt overzicht gegeven van de in de literatuur vermelde eigenschappen van optimale begrotingsregels.

1.1 Waarom zijn begrotingsregels nodig?

Begrotingsregels hebben in het algemeen tot doel ongewenste begrotingsuitkomsten en een ongepast begrotingsbeleid te vermijden. Zij zijn dan ook enkel nodig indien beleidsmakers de neiging zouden hebben sterk af te wijken van wat als een optimaal budgettair beleid wordt beschouwd.

Dat laatste kan het geval zijn als de tijdshorizon van de beleidsmakers te beperkt is. In principe lijkt het immers wenselijk dat een optimaal begrotingsbeleid ook rekening houdt met de belangen van toekomstige generaties. Om hun positie in stand te houden – bijvoorbeeld door een herverkiezing in het geval van een democratische overheid – zijn beleidsmakers evenwel slechts afhankelijk van de huidige generaties. De verleiding kan dan ook bestaan om deze generaties te bevoordelen door te hoge schulden aan te gaan, waarbij de lasten van een dergelijk beleid worden doorgeschoven naar de toekomstige generaties. Om de belangen van deze laatste generaties te beschermen, kan worden geopteerd voor begrotingsregels.

In datzelfde verband kunnen begrotingsregels ook hun oorsprong vinden in de «*political economy*»-sfeer. Beleidsmakers zullen immers gemakkelijker onpopulaire maar noodzakelijke besparingsmaatregelen kunnen nemen indien zij bestaande begrotingsregels hiervoor verantwoordelijk kunnen stellen, vooral wanneer die regels zijn «*opgelegd*» door een ander beleidsniveau.

Financiële markten kunnen in principe een ongepast begrotingsbeleid ontmoedigen – en dus de nood aan begrotingsregels verminderen – door bij de rentevorming een hogere risicopremie op te leggen aan overheden met begrotingsproblemen. Het gevaar bestaat evenwel dat de werking van dit disciplinerende mechanisme onvolmaakt is. Enerzijds kan de risicopremie, onder meer door problemen inzake asymmetrische informatie, de werkelijke begrotings situatie slechts in onvoldoende mate weerspiegelen; anderzijds is het mogelijk dat overheden niet worden afgeschrikt door een hogere risicopremie en hun beleid niet bijsturen.

In een monetaire unie met een gefragmenteerd begrotingsbeleid zijn de argumenten voor strikte begrotingsregels evenwel nog sterker. Zo kan een onverantwoord begrotingsbeleid door één of meer overheden in dergelijke omstandigheden ongewenste overloopeffecten sor-

teren. Die kunnen zich zowel voordoen tussen de verschillende overheden die aan de monetaire unie deelnemen, als tussen het budgettaire en het monetaire beleid.

Wat de eerstgenoemde overloopeffecten betreft, bestond in het kader van de EMU vooral de vrees dat een lokale ontsporing van de begroting in één of meer lidstaten ongunstige gevolgen zou hebben op het rentepeil van de hele unie⁽¹⁾. Op die manier zouden lidstaten die een gepast begrotingsbeleid voeren via hogere rentelasten of andere ongunstige effecten verbonden aan een hogere rente mee moeten opdraaien voor een onverantwoord beleid in andere lidstaten. Bij een zeer ernstige lokale budgettaire ontsporing is het zelfs mogelijk dat andere overheden zich gedwongen voelen de begrotingszondaar op een expliciete of impliciete manier te ondersteunen – door financiële overdrachten of het aankopen van diens schuldtitels – om een financiële crisis te vermijden. Dergelijke fenomenen kunnen de cohesie van de muntunie vanzelfsprekend aantasten. In dat verband moet worden benadrukt dat uiteraard vooral kleinere lidstaten kwetsbaar zijn voor overloopeffecten ten gevolge van begrotingsproblemen in grotere lidstaten.

Daarnaast is er een risico op ongewenste overloopeffecten naar het monetaire beleid. Belangrijke overheidstekorten of hoge schulden kunnen immers de effectiviteit van dat beleid doorkruisen. Enerzijds kan het de desbetreffende overheden ertoe aanzetten meer druk uit te oefenen op de centrale bank van de unie om het monetaire beleid te versoepelen (en op die manier de inflatie te verhogen waardoor de reële waarde van de uitstaande schulden afneemt). Anderzijds kan de perceptie van een gerechtvaardigde monetaire versoepeling door de marktpartijen erdoor worden vertekend en kan zo'n versoepeling verkeerdelijk worden geïnterpreteerd als een poging om de reële waarde van de overheidsschulden te verminderen. Hierdoor kunnen de inflatieverwachtingen voor de hele unie worden verhoogd. In het geval van een dreigende financiële crisis door de budgettaire ontsporing kan de druk op de monetaire autoriteit om op te treden, onweersstaanbaar worden.

Het verhaal houdt evenwel niet op bij het feit dat een budgettaire ontsporing in een muntunie met een gefragmenteerd begrotingsbeleid schadelijke overloopeffecten kan sorteren. Er kan immers ook worden geargumenteed dat het voor overheden in een dergelijk kader net aan-

(1) Dit veronderstelt wel dat de gezinnen hun besparingen niet evenredig doen toenemen (bijvoorbeeld uit Ricardiaanse overwegingen waarmee wordt aangeduid dat de gezinnen uit voorzorg een groter deel van het huidige beschikbare inkomen sparen indien ze van oordeel zijn dat de overheid, bijvoorbeeld in het geval van een trendmatige schuldtoename, later haar belastingen zal moeten verhogen of haar uitgaven – onder meer sociale zekerheidsprestaties – zal moeten terugdringen).

lokkelijker wordt om een (te) expansief begrotingsbeleid te voeren (Beetsma, 2001). Enerzijds is de doeltreffendheid van een Keynesiaans macro-economisch beleid van vraagmanagement zoals bekend groter onder vaste dan onder vlottende wisselkoersen. Anderzijds zijn de kosten van een dergelijk beleid door bovenvermelde overloopeffecten minder groot aangezien het rentepeil er minder sterk zal door worden verhoogd dan wanneer de verantwoordelijke overheid geen deel uitmaakt van een ruimere muntunie.

Om dergelijke overloopeffecten zoveel mogelijk te beperken lijkt het dan ook aangewezen dat de institutionele architectuur van een monetaire unie met een gefragmenteerd begrotingsbeleid niet alleen de nodige waarborgen biedt inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank en de niet-aansprakelijkheid van overheden voor schulden van andere overheden (de zogenaamde « *no bail out* »-clausule), maar ook strikte regels omvat die een toereikende begrotingsdiscipline garanderen.

1.2 Hoe moeten begrotingsregels eruitzien ?

In de vorige paragrafen werd betoogd dat begrotingsregels, die in algemene omstandigheden nuttig kunnen zijn wanneer de tijdshorizon van de overheid te beperkt is, noodzakelijker worden in een monetaire unie met een gefragmenteerd begrotingsbeleid. Hieronder wordt stilgestaan bij de criteria waaraan « goede » begrotingsregels moeten voldoen.

In de literatuur⁽¹⁾ bestaat een ruime consensus over op zijn minst een aantal vereisten. Zo lijkt het duidelijk dat een goede begrotingsregel niet voortdurend mag worden veranderd, operationeel eenvoudig en transparant moet zijn, betrekking moet hebben op begrotingsuitkomsten ex post (in plaats van op de doelstellingen in de begroting) en moet worden afdgedwongen door een onpartijdige instantie die effectieve sancties kan opleggen.

Vaak worden in de literatuur ook bijkomende vereisten opgelegd aan begrotingsregels: zij moeten bijvoorbeeld de nodige flexibiliteit bieden aan de overheid en in zekere mate een groeibevorderend karakter hebben (Kopits, 2001). Wat het eerste punt betreft, wordt doorgaans bedoeld dat begrotingsuitkomsten moeten worden beoordeeld op basis van het gevoerde beleid en dat bij de toepassing van de regels derhalve moet worden rekening gehouden met de budgettaire weerslag van schommelingen in de economische groei of onvoorziene en exogene

schokken. Het groeibevorderende karakter houdt dan weer verband met het vermijden van conflicten tussen de toepassing van de begrotingsregels en het overheidsoptreden ter ondersteuning van de economische groei.

Hierbij moet wel worden opgemerkt dat niet al deze eigenschappen gemakkelijk kunnen worden gecombineerd in één regel. Zo zal de eenvoud van de regel verminderen naarmate meer flexibiliteit wordt ingebouwd. Anderzijds zal een zeer eenvoudige regel die geen onderscheid maakt tussen het beleid en de budgettaire gevolgen van fenomenen die buiten de directe invloedssfeer van de overheid vallen, wellicht moeilijk afdwingbaar blijken. Ten slotte ligt het niet voor de hand om eenvoudige en transparante regels op te stellen die op een correcte manier rekening houden met het groeibevorderende karakter van het overheidsoptreden. De eenvoudige gouden regel, volgens welke hogere begrotingstekorten toegelaten zijn naarmate de overheidsuitgaven voor vaste kapitaalvorming hoger liggen, is in dat verband een goed voorbeeld. Daarbij wordt er immers impliciet van uitgegaan dat alle investeringsprojecten van de overheid eenzelfde belangrijke bijdrage leveren tot de potentiële groei van de economie, maar dat dit niet het geval is voor bijvoorbeeld onderwijsuitgaven en kapitaaloverdrachten of belastingkortingen voor investeringen door de particuliere sector.

Begrotingsregels zullen dus noodzakelijkerwijs een onvolmaakt compromis zijn tussen al de bovenvermelde bekommernissen.

2. Het oorspronkelijke stabiliteits- en groeipact

2.1 Hoe is het pact ontstaan ?

In het Verdrag betreffende de Europese Unie werden, in het kader van de convergentiecriteria waaraan moest worden voldaan om toe te treden tot de muntunie, referentiewaarden bepaald voor het begrotingssaldo en de overheidsschuld. Het begrotingstekort mocht niet groter zijn dan 3 pct. bbp tenzij de overschrijding beperkt was en het deficit ononderbroken en in belangrijke mate was verminderd of de beperkte overschrijding van tijdelijke en uitzonderlijke aard was. De overheidsschuld mocht de grens van 60 pct. bbp niet overschrijden tenzij de schuldratio in voldoende mate afnam en die referentiewaarde in een bevredigend tempo benaderde.

(1) Zie onder meer Bohn en Inman (1996), en Inman (1996).

Deze criteria vormden ook de hoekstenen van de procedure bij buitensporige tekorten die, na de creatie van de muntunie, moest zorgen voor een blijvende stabiliteit van de begroting. Bij het niet-respecteren ervan trad er immers een corrigerende procedure in werking waarbij de Raad op voorstel van de Europese Commissie kon beslissen dat het begrotingstekort buitensporig was, de desbetreffende lidstaten kon aanmanen hun begrotingsbeleid bij te sturen en zelfs bepaalde sancties kon vaststellen; zo was het mogelijk de Europese Investeringsbank te verzoeken om de kredietverlening aan die lidstaten te herzien, of renteloze deposito's en boetes op te leggen. De Raad had in dat verband een zeer ruime beslissingsbevoegdheid en kon autonoom de te nemen stappen bepalen.

De vrees bestond evenwel dat de begrotingsdiscipline zou verminderen of zelfs zou wegvallen zodra de monetaire unie was gevormd, en de in het Verdrag voorziene bovenvermelde correctieprocedure werd in dat verband niet door alle lidstaten als voldoende ontradend beschouwd.

De toenmalige Duitse regering nam het voortouw bij het ijveren voor aanvullende waarborgen voor een blijvende begrotingsdiscipline in de monetaire unie en deed reeds in 1995 de eerste voorstellen waarbij werd aangedrongen op een verduidelijking en een versterking van de begrotingsregels. Deze voorstellen kregen al snel de steun van de kleinere lidstaten. De Duitse positie moet worden gezien tegen de achtergrond van de toenmalige twijfel aan de stabiliteit van de nieuwe munt bij de Duitse publieke opinie (Stark, 2001). Het Duitse electoraat moest ervan worden overtuigd dat het op prijsstabiliteit gerichte monetaire beleid van de ECB niet zou worden ondermijnd door begrotingsproblemen in bepaalde lidstaten. Aan de basis van de voorstellen van de Duitse regering lag dus de bezorgdheid om de bovenvermelde overloopeffecten tussen het budgettaire en het monetaire beleid. De positie van de kleinere lidstaten houdt wellicht veeleer verband met de overloopeffecten tussen verschillende lidstaten en, meer bepaald, met de hierboven aangehaalde grotere kwetsbaarheid van deze landen voor ontsporingen van de begroting in grotere lidstaten.

De gewenste aanpassingen aan de bestaande regels vielen uiteen in twee krachtlijnen (Stark, 2001).

Eenzijds mochten de begrotingsregels de werking van de automatische stabilisatoren niet in het gedrang brengen. Om hiervoor de nodige begrotingsruimte vrij te maken moest het tekortpeil van 3 pct. bbp veel explicieter worden voorgesteld als een bovengrens die, behalve in zeer uitzonderlijke omstandigheden, nooit mag worden overschreden, in plaats van als een mik-

punt voor een begrotingsbeleid; bij een neutrale en, a fortiori, een gunstige conjunctuur moesten ambitieuzere begrotingsdoelstellingen gelden. Enkel op die manier kon de werking van de automatische stabilisatoren worden gevrijwaard zonder het risico op een buitensporig tekort van meer dan 3 pct. bbp.

Anderzijds moest het ontradende karakter van de procedure inzake buitensporige tekorten worden aangescherpt. In dat verband moesten de diverse stappen in de correctieprocedure, tot en met de eventuele sancties, meer automatisch op het voorleggen van een buitensporig tekort volgen en minder afhankelijk zijn van autonome beslissingen van de Raad.

De discussies over de verduidelijking en de aanscherping van de begrotingsregels in de monetaire unie sleepen meer dan een jaar aan omdat sommige lidstaten waren gekant tegen het inperken van de bevoegdheden van de Raad via vaste en strikte regels en procedures. Naast de automatische inwerkingtreding van de sanctieprocedure vormden de hoogte van de boetes en de definitie van de « uitzonderlijke omstandigheden » waarin het begrotingsdeficit de grens van 3 pct. bbp mag overschrijden zonder als buitensporig te worden beschouwd, de belangrijkste punten van onenigheid (Stark, 2001).

Uiteindelijk werd in december 1996 een akkoord bereikt op de Europese Top van Dublin en daar kreeg de nieuwe regelgeving ook haar definitieve naam: het stabiliteitspact uit de oorspronkelijke Duitse voorstellen werd een stabiliteits- en groeipact. Op die manier wilden de Europese beleidsmakers expliciet aangeven dat een blijvende begrotingsdiscipline, samen met de prijsstabiliteit, waarover de ECB moest waken, ook de noodzakelijke voorwaarden zou scheppen voor een evenwichtige en duurzame activiteitsgroei. Het is immers vanzelfsprekend dat enkel in een situatie van monetaire en budgettaire stabiliteit kan worden gerekend op duurzaam lage rentetarieven, wat uiteindelijk ook aan de groei en de werkgelegenheid ten goede komt. Het zou evenwel nog enkele maanden duren vooraleer de nieuwe regels in concrete wetteksten werden gegoten.

2.2 Wat zijn de bepalingen van het pact?

Het stabiliteits- en groeipact is formeel vervat in drie afzonderlijke Europese documenten. Het gaat om de Resolutie van de Europese Raad van 17 juni 1997 betreffende het stabiliteits- en groeipact, de Verordening (EG) nr. 1467/97 van de Raad van 7 juli 1997 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten en de Verordening (EG) nr. 1466/97

van de Raad van 7 juli 1997 over de versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid⁽¹⁾.

Zonder al diep in te gaan op de juridische, technische en administratieve details, worden hieronder de essentiële bepalingen van deze wetteksten in herinnering gebracht. De in het Verdrag betreffende de Europese Unie vastgelegde centrale vereiste dat lidstaten geen buitensporig tekort mogen hebben, werd in het pact uiteraard overgenomen. De regelgeving werd evenwel uitgebreid met een reeks preventieve bepalingen en procedures. Daarnaast werd de definitie van een buitensporig tekort verduidelijkt. Ten slotte werden de correctiemechanismen, die in werking treden wanneer een dergelijk tekort wordt opgetekend, aangescherpt.

2.2.1 De preventieve aspecten

Het zogenaamde preventieve luik van het pact heeft tot doel de lidstaten te helpen buitensporige begrotingstekorten te vermijden. Het belangrijkste aspect in dat verband vormt het vastleggen van de begrotingsdoelstelling op middellange termijn die bij een neutrale conjunctuur moet worden nagestreefd. Gelet op de bovenvermelde bekommernis inzake de vrije werking van de automatische stabilisatoren moet deze middellange-termijndoelstelling ver genoeg van de tekortgrens van 3 pct. bbp verwijderd zijn zodat het deficit bij normale conjunctuurvertragingen onder dat als buitensporig geachte peil blijft.

In zowel de bovenvermelde Resolutie van de Europese Raad als de Verordening (EG) nr. 1466/97 wordt de voornoemde middellange-termijndoelstelling, die de nodige flexibiliteit moet bieden om conjunctuurschommelingen op te vangen, omschreven als een begrotingspositie die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont. Dit hield in dat de begrotingsnormen in de monetaire unie strenger werden: in de aanloop naar de unie kon immers nog worden volstaan met structurele begrotingstekorten van minder dan 3 pct. bbp.

In het pact wordt het concept van een begrotingspositie die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont, evenwel niet nader omschreven. De Europese Commissie (1999) heeft, op basis van de in het verleden waargenomen conjunctuurschommelingen, wel de zogenaamde minimale benchmarks berekend die een technische veiligheidsmarge moeten bieden om een overschrijding van de tekortgrens te vermijden bij een normale conjunctuur. Gelet op de verschillende conjunctuurgevoeligheid van de begrotingen

van de diverse lidstaten, liepen deze referentiepunten uiteen van een significant conjunctuurgezuiverd overschot (voor Finland en Zweden) tot conjunctuurgezuiverde tekorten van 1 à 1,5 pct. bbp (voor Frankrijk, Griekenland, Italië, Duitsland en België). Later is de interpretatie van de middellange-termijndoelstelling evenwel strenger geworden. Zo argumenteerde de Europese Commissie (2001) dat alle lidstaten ten minste een conjunctuurgezuiverd begrotingsevenwicht moesten bereiken, waarbij weliswaar rekening werd gehouden met een mogelijke meetfout van 0,5 pct. bbp bij de berekening van conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi (zodat, in de praktijk, conjunctuurgezuiverde tekorten tot 0,5 pct. bbp aanvaardbaar bleven). Voor lidstaten met belangrijkere cyclische schommelingen of met een grotere conjunctuurgevoeligheid van de begroting waren conjunctuurgezuiverde overschotten nodig. Deze opwaartse herziening van de middellange-termijndoelstelling hield onder meer verband met de wens ook een buffer te creëren voor onvoorziene budgettaire tegenslagen, de schuldratio's sneller te verminderen en de begrotingen voor te bereiden op de ingrijpende gevolgen van de bevolkingsvergroting.

Naast de nieuwe middellange-termijndoelstelling voorziet het pact ook in procedures van multilateraal toezicht die het mogelijk moeten maken na te gaan of elke lidstaat in voldoende mate rekening houdt met de Europese begrotingsregels en eventuele ontsporingen tijdig bij te sturen. De belangrijkste elementen in dat verband zijn de zogenaamde stabiliteits- en convergentieprogramma's en de vroegtijdige signalen.

In de jaarlijks te actualiseren stabiliteitsprogramma's of, voor de landen die de euro nog niet als munt hebben aangenomen, convergentieprogramma's wordt het verloop van de overheidsfinanciën in de volgende jaren geschetst en moeten de lidstaten aantonen hoe zij hun begrotingsbeleid afstemmen op de middellange-termijndoelstelling van het pact. Deze programma's worden onderzocht door de Europese Commissie en beoordeeld door de Raad, die de betrokken lidstaat kan verzoeken het programma aan te passen indien bijvoorbeeld de economische veronderstellingen waarop het is gebaseerd, onvoldoende realistisch zijn of de voorgestelde begrotingsmaatregelen niet toereikend zijn om aan de vereisten van het pact te beantwoorden.

Indien de Raad van oordeel is dat er in een bepaalde lidstaat een risico op een buitensporig tekort bestaat, moet een vroegtijdig signaal worden gegeven waarbij de betrokken lidstaat formeel wordt aanbevolen het begrotingsbeleid bij te sturen. Dat gebeurt normaliter op basis van een door de Europese Commissie opgesteld advies en een aanbeveling voor een besluit.

(1) Hierbij dient te worden opgemerkt dat de twee laatstgenoemde documenten eigenlijke wetteksten zijn, terwijl de Resolutie van de Europese Raad in principe enkel een politieke verbintenis omschrijft.

2.2.2 De definitie van een buitensporig tekort

Het Verdrag betreffende de Europese Unie bepaalde dat een begrotingstekort van meer dan 3 pct. bbp in de regel buitensporig is en dient te worden vermeden. Een uitzondering werd evenwel gemaakt voor een beperkte overschrijding van tijdelijke en uitzonderlijke aard. Bovendien kwam het oordeel omtrent het buitensporige karakter van het deficit toe aan de Raad, die een beslissing moest nemen op basis van een verslag van de Europese Commissie. Volgens het Verdrag dient in dat verslag ook rekening te worden gehouden met de vraag of het tekort groter is dan de overheidsinvesteringen en met «alle andere relevante factoren», waaronder de economische en budgettaire situatie op middellange termijn. Overigens kan de Commissie een dergelijk verslag ook opmaken indien zij vindt dat er een risico op een buitensporig tekort bestaat, zonder dat de 3 pct. bbp-grens reeds is overschreden.

Het Verdrag liet dus een ruime interpretatiemarge inzake de definitie van een buitensporig tekort. Vooral het ontbreken van een nadere omschrijving van de tijdelijke en uitzonderlijke omstandigheden die een beperkte overschrijding van de referentiewaarde van 3 pct. bbp rechtvaardigen, kon wegen op de rechtszekerheid. Het pact komt hieraan in belangrijke mate tegemoet.

De Verordening (EG) nr. 1467/97 bepaalt dat de uitzonderlijke en tijdelijke omstandigheden verband moeten houden met een ongewone gebeurtenis die buiten de macht van de betrokken lidstaat valt en een aanzienlijk effect heeft op de begrotingspositie, of met een ernstige economische neergang. Deze laatste wordt in de rapportering door de Commissie in principe alleen als uitzonderlijk beschouwd indien het gaat om een inkrimping van het reële bbp met ten minste 2 pct. op jaarbasis. Nochtans kan de Raad ook een kleinere terugval in de economische activiteit beschouwen als een uitzonderlijke omstandigheid, op basis van verdere ondersteunende informatie, met name inzake het abrupte karakter van de neergang of het gecumuleerde productieverlies vergeleken met de trend in het verleden. In de bovenvermelde Resolutie van de Europese Raad wordt evenwel verduidelijkt dat er in dat geval sprake moet zijn van een daling van het reële bbp met ten minste 0,75 pct. op jaarbasis. Een minder zware inkrimping, en, a fortiori, een beperkte maar positieve activiteitsgroei kunnen dus volgens deze regels nooit een begrotingsdeficit van meer dan 3 pct. bbp rechtvaardigen.

Deze strikte beperking van de uitzonderlijke economische omstandigheden moet worden gezien in het licht van de consistentie met de hierboven beschreven

middellange-termijndoelstelling van een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont. Enkel wanneer de economische activiteit ver onder het trendpeil zakt, bijvoorbeeld ten gevolge van een zware recessie, kan een begrotingspositie die conjunctuurgezuiverd vrijwel in evenwicht is, overeenkomen met een feitelijk begrotingstekort van meer dan 3 pct. bbp.

De «andere relevante factoren» waarmee de Raad volgens het Verdrag in zijn beoordeling rekening moet houden, en de mate waarin die een tekort van meer dan 3 pct. bbp kunnen rechtvaardigen, worden evenwel ook in het pact niet nader omschreven.

2.2.3 De correctiemechanismen

Indien een lidstaat ondanks de preventieve aspecten van het pact toch een tekort laat optekenen dat door de Raad als buitensporig wordt beschouwd, treden in principe strikte correctiemechanismen in werking. In tegenstelling met de oorspronkelijke, in het Verdrag betreffende de Europese Unie opgenomen procedure bij buitensporige tekorten legt het pact in dat verband een duidelijk tijdschema op en zou het niet-respecteren van de regels in principe automatisch tot sancties moeten leiden.

Wat het tijdschema betreft, is het basisprincipe dat, behalve in bijzondere omstandigheden, een buitensporig tekort uiterlijk 1 jaar na de identificatie ervan moet worden weggewerkt, zo niet volgen er sancties. Daartoe moet de Raad binnen de drie maanden na de officiële halfjaarlijkse kennisgeving door de lidstaten van de begrotingscijfers aan de Europese Commissie (in principe vóór 1 maart en 1 september van elk jaar) beslissen of er buitensporige tekorten bestaan en, casu quo, de betrokken lidstaten aanbevelen om binnen een door de Raad bepaalde termijn van ten hoogste vier maanden effectieve maatregelen te nemen om hieraan een einde te maken. Indien de lidstaten binnen de vastgestelde termijn niet daadwerkelijk gevolg geven aan die aanbevelingen, dan kunnen deze openbaar worden gemaakt. Als de lidstaten dan nog steeds niet daadwerkelijk gevolg geven aan de aanbevelingen, volgt een maand later in principe een officiële aanmaning van de Raad om de noodzakelijke maatregelen te nemen teneinde het buitensporige tekort weg te werken. In deze stap van de procedure kan de Raad nauwer gaan toezien op het begrotingsbeleid en de betrokken lidstaten vragen om regelmatig te rapporteren over de geleverde inspanningen. Wordt binnen een periode van twee maanden ook aan deze aanmaning geen feitelijk gevolg gegeven, dan moet de Raad in principe sancties opleggen. Op dat moment zijn er dus in totaal ten hoogste tien maanden verstreken sinds de officiële kennisgeving van het begrotingstekort.

De sanctie neemt eerst de vorm aan van een renteloos deposito dat in omvang kan variëren van 0,2 tot 0,5 pct. bbp, afhankelijk van de mate waarin de tekortgrens van 3 pct. bbp is overschreden. Bovendien kan de Raad de in het Verdrag betreffende de Europese Unie bepaalde additionele sancties opleggen zoals de verplichting om aanvullende informatie te publiceren bij de uitgifte van schuldtitels en een beperking van de toegang tot de leningen van de Europese Investeringsbank. Na deze eerste sanctie beoordeelt de Raad ieder jaar, tot de intrekking van het besluit dat er een buitensporig tekort bestaat, of de betrokken lidstaten effectieve maatregelen hebben genomen in overeenstemming met de aanmaning. Indien het buitensporige tekort twee jaar na het opleggen van het eerste renteloos deposito nog steeds niet is weg-gewerkt, kunnen deze deposito's worden omgezet in een feitelijke boete. Dit betekent dus dat lidstaten gedurende drie opeenvolgende jaren een buitensporig tekort moeten laten optekenen vooraleer een eigenlijke boete kan worden opgelegd.

2.3 Op welke lidstaten is het pact van toepassing?

Alle bepalingen van het stabiliteits- en groeipact zijn onverkort van toepassing op de landen van het eurogebied. Voor de andere lidstaten gelden evenwel afwijkingen.

Ruw geschetst komt het erop neer dat de laatstgenoemde lidstaten wel buitensporige tekorten moeten vermijden⁽¹⁾, maar niet kunnen worden aangemaand om maatregelen te treffen noch onderworpen zijn aan de eigenlijke sanctieregeling. Nochtans kunnen deze lidstaten op een andere manier bestraft worden indien hun begrotingsbeleid niet in overeenstemming zou zijn met de bepalingen van het pact. In Verordening (EG) nr. 1264/99 van de Raad van 21 juni 1999, die de regelgeving omtrent het Cohesiefonds wijzigt, wordt immers bepaald dat geen nieuwe projecten of projectstadia kunnen worden gefinancierd uit dit Fonds indien de Raad, op aanbeveling van de Europese Commissie en bij gekwalificeerde meerderheid, besluit dat de betrokken lidstaat zijn

convergentieprogramma « niet zodanig heeft uitgevoerd dat een buitensporig overheidstekort werd voorkomen ».

3. De toepassing van het pact: waar liep het fout?

De in het Verdrag betreffende de Europese Unie vastgelegde convergentiecriteria voor de monetaire unie werden getoetst aan de macro-economische cijfers van het jaar 1997. In datzelfde jaar werd het stabiliteits- en groeipact in concrete wetteksten gegoten. Dit houdt in dat de overheidsfinanciën van 1992 tot 1997 vooral werden beïnvloed door de in het Verdrag opgenomen convergentiecriteria met betrekking tot het begrotings-saldo en de overheidsschuld, terwijl in de daaropvolgende jaren het stabiliteits- en groeipact in principe als leidraad had moeten dienen. Het ligt dan ook voor de hand de ontwikkelingen op begrotingsvlak in die twee periodes met elkaar te vergelijken. Deze analyse gebeurt hieronder en toont aan dat de toepassing van het pact zeker geen onverdeeld succes was⁽²⁾, wat onder meer wordt geïllustreerd door de vaststelling dat in 2004 vijf landen van het eurogebied, waaronder Duitsland, Frankrijk en Italië, tekorten hadden die groter waren dan of in de buurt lagen van de in het Verdrag betreffende de Europese Unie vermelde referentiewaarde van 3 pct. bbp. Daarna wordt gepeild naar enkele oorzaken van dat gebrek aan succes.

3.1 Ervaringen met het pact

In 1992 liet een ruime meerderheid van de toenmalige lidstaten nog een begrotingstekort optekenen dat ver boven de referentiewaarde van 3 pct. bbp uitsteeg. Het gemiddelde tekort in de EU-15 beliep toen nog zowat 5 pct. bbp⁽³⁾. In de periode van 1993 tot 1997 hebben nagenoeg alle landen hun begrotingspositie verbeterd, met uitzondering van Duitsland, waar het tekort reeds in 1992 iets onder de referentiewaarde lag en sindsdien vrijwel ongewijzigd bleef. Behalve Griekenland, dat hoe dan ook van plan was pas later tot de muntunie toe te treden, slaagden alle lidstaten van de EU-15 er op basis van de toenmalige statistische gegevens dan ook in hun begrotingstekort tot 3 pct. bbp of minder terug te brengen (Europese Commissie, 1998). Het feit dat de huidige statistische gegevens voor Portugal en Spanje toch wijzen op een begrotingstekort voor 1997 dat uitstijgt boven de referentiewaarde (met respectievelijk 0,6 en 0,2 pct. bbp), is toe te schrijven aan latere opwaartse herzieningen ten gevolge van vooral methodologische wijzigingen in de berekening van deze saldi.

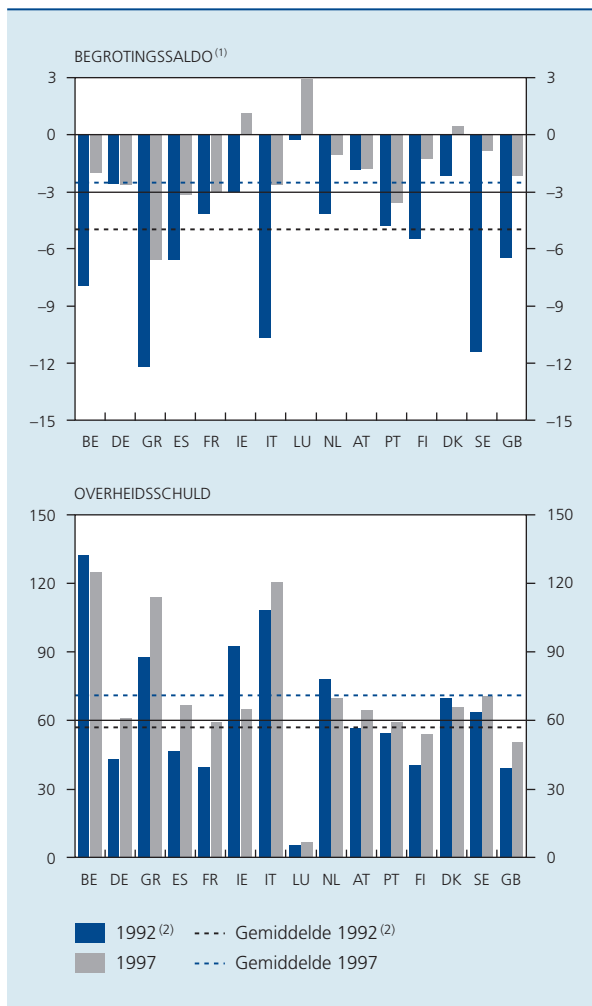
(1) Er is in dit verband een nuanceverschil tussen het Verenigd Koninkrijk en de overige lidstaten die geen deel uitmaken van het eurogebied. De wettelijke bepaling waarin wordt gesteld dat lidstaten buitensporige tekorten moeten vermijden (art. 104, lid 1 van het Verdrag betreffende de Europese Unie), is volgens een aan het Verdrag gehecht Protocol immers formeel niet van toepassing op het Verenigd Koninkrijk (maar wel op alle overige lidstaten). In art. 116, lid 4 van datzelfde Verdrag, waarvoor het Verenigd Koninkrijk geen derogatie heeft verkregen, wordt evenwel bepaald dat lidstaten buitensporige tekorten moeten « trachten » te vermijden. De wettelijke verplichtingen inzake het voorkomen van buitensporige tekorten zijn dus nog iets minder strikt voor het Verenigd Koninkrijk dan voor andere lidstaten buiten het eurogebied.

(2) Gelet op het feit dat tien van de huidige vijftientig lidstaten pas op 1 mei 2004 tot de EU zijn toegetreden, heeft deze analyse enkel betrekking op de vijftien overige lidstaten. Deze groep wordt hierna zoals gebruikelijk met EU-15 aangeduid.

(3) Dit gemiddelde houdt geen rekening met Spanje en Zweden aangezien voor beide landen geen gegevens beschikbaar zijn voor het jaar 1992.

GRAFIEK 1 IMPACT VAN DE IN HET VERDRAG BETREFFENDE DE EUROPESE UNIE OPGENOMEN CONVERGENTIECRITERIA INZAKE OVERHEIDSFINANCIËN

(procenten bbp)



Bron : Europese Commissie.

(1) Volgens de methodologie gehanteerd in het kader van de procedure inzake buitensporige tekorten.

(2) Voor Spanje 1995, voor Zweden 1993; voor de EU-15 is het gemiddelde over 1992 berekend zonder deze twee lidstaten.

Bij dit succes dienen twee kanttekeningen te worden geplaatst. Ten eerste bleven een aantal grote lidstaten in 1997 begrotingstekorten vertonen die maar net onder de referentiewaarde uitkwamen. Hierdoor beliep het gemiddelde overheidstekort van de EU-15 volgens de huidige statistische gegevens in 1997 nog steeds 2,5 pct. bbp. Bovendien werd de vermindering van het deficit in bepaalde lidstaten in de hand gewerkt door niet-recurrente maatregelen, hoewel de impact daarvan al met al nog vrij beperkt bleef (Europese Commissie, 1998). Frankrijk kan op beide punten als illustratie dienen. Deze lidstaat kon het begrotingstekort in 1997 immers slechts tot precies 3 pct. bbp terugdringen en dan nog dankzij

een belangrijke eenmalige kapitaaloverdracht van France Télécom, ten belope van zowat 0,5 pct. bbp, in het kader van de overname, door de Franse overheid, van de pensioenverplichtingen van die onderneming.

In 1992 beliep de overheidsschuld in de EU-15 gemiddeld zowat 57 pct. bbp. Bepaalde lidstaten, waaronder België, lieten evenwel schuldratio's optekenen die veel hoger waren dan de referentiewaarde van 60 pct. bbp. Ondanks de hierboven geschetste sterke verbetering van de begrotingsposities in de periode van 1992 tot 1997 nam de overheidsschuld in die periode sterk toe: eind 1997 bedroeg zij reeds meer dan 71 pct. bbp in de EU-15. In Griekenland en Italië, waar de schuldratio in 1992 reeds zeer hoog was, liep de schuldenlast in de daaropvolgende jaren nog verder op. In België, Ierland, Nederland en Denemarken nam de schuld wel af maar bleef zij groter dan 60 pct. bbp. Nog andere lidstaten, ten slotte, zoals Duitsland, Spanje en Oostenrijk, zagen hun overheidsschuld in die periode in beperkte mate boven de referentiewaarde uitstijgen. Uiteindelijk werd, op basis van het convergentie criterium inzake de overheidsschuld, toch geen enkele van de elf oorspronkelijke kandidaat-deelnemers van de monetaire unie uitgesloten.

Na 1997 namen de begrotingstekorten verder af. In het jaar 2000 werd in de EU-15 zelfs een overschot van 1 pct. bbp geboekt. Dit laatste resultaat is evenwel in niet geringe mate toe te schrijven aan een specifieke eenmalige factor. Heel wat lidstaten incasseerden in dat jaar immers belangrijke opbrengsten uit de verkoop van UMTS-licenties, die volgens de ESR95-methodologie van de nationale rekeningen als eenmalige negatieve uitgaven worden beschouwd en de begrotingssaldi dus verbeteren. In Duitsland en het Verenigd Koninkrijk ging het om bedragen van zowat 2,5 pct. bbp. Gecorrigeerd voor deze eenmalige factor sloten de overheidsrekeningen in de EU-15 gemiddeld met een deficit van 0,3 pct. bbp in 2000. Meer in het algemeen werden de overheidsfinanciën in die periode gunstig beïnvloed door de aantrekende conjunctuur. Volgens de conjunctuurzuiveringsmethode die wordt gehanteerd door de Europese Commissie (2005b), is de cyclische component van de begrotingssaldi van 1997 tot 2000 verbeterd van -0,4 tot 0,8 pct. bbp, wat betekent dat ongerekend de UMTS-opbrengsten iets meer dan de helft van de tekortreductie in die periode te danken is aan de gunstige conjunctuur.

Toen de conjunctuur omsloeg in 2001 en de UMTS-opbrengsten grotendeels wegvielen, begonnen de begrotingssaldi terug te verslechteren. In 2003 liet de EU-15 een gemiddeld deficit van 2,8 pct. bbp optekenen en dat verkleinde slechts in zeer beperkte mate in het daaropvolgende jaar. Op die manier werd de volledige

TABEL 1 VERLOOP VAN DE BEGROTINGSSALDI ⁽¹⁾ SEDERT DE INWERKINGSTREDING VAN HET STABILITEITS- EN GROEIPACT
(procenten bbp)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
België	-2,0	-0,6	-0,4	0,2	0,6	0,1	0,4	0,1
Duitsland	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-3,8	-3,7
Griekenland	-6,6	-4,3	-3,4	-4,1	-3,6	-4,1	-5,2	-6,1
Spanje	-3,2	-3,0	-1,2	-0,9	-0,5	-0,3	0,3	-0,3
Frankrijk	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,2	-4,2	-3,7
Ierland	1,1	2,4	2,6	4,4	0,9	-0,4	0,2	1,3
Italië	-2,7	-2,8	-1,7	-0,6	-3,0	-2,6	-2,9	-3,0
Luxemburg	2,9	3,2	3,4	6,2	6,2	2,3	0,5	-1,1
Nederland	-1,1	-0,8	0,7	2,2	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5
Oostenrijk	-1,8	-2,4	-2,3	-1,5	0,3	-0,2	-1,1	-1,3
Portugal	-3,6	-3,2	-2,8	-2,8	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9
Finland	-1,3	1,6	2,2	7,1	5,2	4,3	2,5	2,1
Eurogebied	-2,7	-2,3	-1,3	0,1	-1,7	-2,4	-2,8	-2,7
Denemarken	0,4	1,2	3,3	2,6	3,2	1,7	1,2	2,8
Zweden	-0,9	1,8	2,5	5,0	2,5	-0,3	0,2	1,4
Verenigd Koninkrijk	-2,2	0,1	1,0	3,8	0,7	-1,7	-3,4	-3,2
EU-15	-2,5	-1,7	-0,7	1,0	-1,1	-2,2	-2,8	-2,6
<i>p.m. Exclusief UMTS-opbrengsten</i>	-2,5	-1,7	-0,7	-0,3	-1,1	-2,2	-2,8	-2,6
<i>Cyclische component ⁽²⁾</i>	-0,4	-0,1	0,2	0,8	0,6	0,1	-0,4	-0,3
<i>Conjunctuurgezuiverd begrotingssaldo ⁽²⁾</i>	-2,1	-1,6	-0,9	0,2	-1,7	-2,3	-2,4	-2,3

Bronnen: Europese Commissie, eigen berekeningen.

(1) Volgens de methodologie gehanteerd in het kader van de procedure inzake buitensporige tekorten.

(2) Volgens de door de Europese Commissie gebruikte conjunctuurzuiveringsmethode.

tekortreductie uit de periode van 1997 tot 2000 ongedaan gemaakt en lag het begrotingstekort in de EU-15 in 2004 zelfs nog hoger dan in 1997.

Volgens de door de Europese Commissie gehanteerde methode van conjunctuurzuivering had de conjunctuur in 2004 bovendien een iets minder ongunstige invloed op de begrotingssaldi dan in 1997. Het conjunctuurgezuiverde tekort is van 1997 tot 2004 dus nog iets sterker toegenomen dan het feitelijke deficit.

Achter deze gemiddelden gaan uiteenlopende ontwikkelingen voor de individuele lidstaten schuil. Sommige lidstaten – zoals Spanje, België, Finland en Zweden – hebben hun begrotingstekorten na 1997 verder afgebouwd en de drie laatstgenoemde landen hebben hun deficit zelfs omgezet in een overschot. Andere lidstaten, zoals Duitsland, Frankrijk, Griekenland, Portugal, Nederland en het Verenigd Koninkrijk, hebben in de

afgelopen jaren dan weer al dan niet persistente buitensporige tekorten laten optekenen.

Al met al steken de begrotingsontwikkelingen in de jaren na 1997, toen het stabiliteits- en groeipact van kracht werd, dus scherp af tegen de substantiële verbetering van de begrotingsposities in de periode waarin het begrotingsbeleid in het teken stond van de in het Verdrag betreffende de Europese Unie vastgelegde convergentiecriteria inzake de overheidsfinanciën. Dit houdt in de eerste plaats verband met een duidelijke ommekeer in het begrotingsbeleid van nagenoeg alle lidstaten. Het verschillende gedrag in de beschouwde periodes blijkt nog het duidelijkst uit het verloop van de conjunctuurgezuiverde primaire saldi, die een indicator vormen voor de oriëntatie van het begrotingsbeleid.

De verbetering van de begrotingsposities in de periode van 1992 tot 1997, met gemiddeld zowat 2,5 pct. bbp in de EU-15, is volledig toe te schrijven aan een verstraking van het begrotingsbeleid. Het conjunctuurgezuiverde primaire overschot is in die periode immers met ongeveer 2,7 pct. bbp toegenomen⁽¹⁾. Op Denemarken en Portugal na hebben alle lidstaten aan deze toename bijgedragen. In Denemarken is het conjunctuurgezuiverde primaire overschot in de beschouwde periode in verhouding tot het bbp weliswaar met 1,7 procentpunt gedaald maar in 1997 lag het nog steeds op een zeer hoog peil van zowat 5 pct. bbp. In Portugal, daarentegen, is het conjunctuurgezuiverde primaire surplus, dat in 1992 nog meer dan 3 pct. bbp beliep, afgekald tot minder dan 1 pct. bbp in 1997. Deze duidelijke budgettaire versoepeling, die schril afsteekt tegen de ontwikkelingen in de andere lidstaten, moet worden gezien tegen de achtergrond van de forse daling van de rentelasten in dat land door de convergentie naar een lager rentepeil: de besparingen op de rentelasten werden grotendeels besteed voor een sterke groei van de primaire uitgaven (Cunha en Braz, 2003). Indien dit niet was gebeurd, had Portugal wellicht de latere budgettaire problemen kunnen vermijden. Andere lidstaten hebben in die periode wel zeer belangrijke begrotingsinspanningen geleverd. Zo is het conjunctuurgezuiverde primaire saldo in Zweden tussen 1993 en 1997 met zowat 8,6 pct. bbp verbeterd, lieten Griekenland en Luxemburg tussen 1992 en 1997 dat saldo met meer dan 5 pct. bbp toenemen en bedroeg de verbetering in Italië en België in dezelfde periode ongeveer 4 pct. bbp.

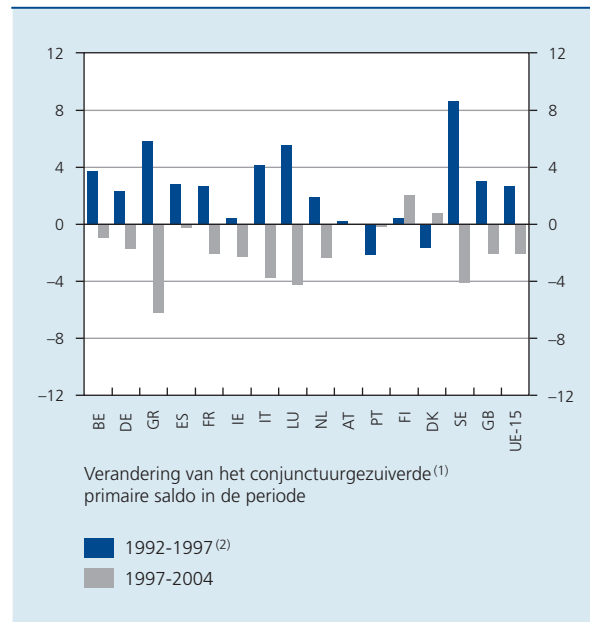
In de daaropvolgende jaren lieten alle lidstaten, op Finland en Denemarken na, de begrotingsdiscipline evenwel in mindere of meerdere mate varen, hoewel in vele gevallen slechts ternauwernood was voldaan aan het in het Verdrag betreffende de Europese Unie opgenomen convergentie criterium voor het begrotingssaldo. Van 1997 tot 2004 werd het conjunctuurgezuiverde primaire saldo met gemiddeld meer dan 2 pct. bbp teruggeschroefd in de EU-15. In bepaalde lidstaten, zoals Duitsland, Frankrijk, Griekenland, Italië en Luxemburg, werden de inspanningen tijdens de periode van 1992 tot 1997 vrijwel volledig ongedaan gemaakt.

De inwerkingtreding van het stabiliteits- en groeipact, waarbij preventieve elementen, zoals een ambitieuzere middellange-termijndoelstelling, in de begrotingsregels werden ingebouwd en het ontradende karakter van de procedure inzake buitensporige tekorten werd aangescherpt, heeft dus geenszins voor alle lidstaten het verhoopde effect op het begrotingsbeleid gesorteerd.

(1) Zoals vermeld in voetnoot 2 bij grafieken 1 en 2 wordt de vergelijking van de jaren 1992 en 1997 enigszins bemoeilijkt doordat er voor het eerstgenoemde jaar geen officiële gegevens van de Europese Commissie beschikbaar zijn voor Spanje en Zweden. Die weergegeven gemiddelden voor 1992 houden dan ook geen rekening met beide landen.

GRAFIEK 2 BEGROTINGSBELEID ONDER INVLOED VAN DE CONVERGENTIECRITERIA UIT HET VERDRAG BETREFFENDE DE EUROPESE UNIE EN VAN HET STABILITEITS- EN GROEIPACT

(procenten bbp)



Bron: Europese Commissie.

(1) Volgens de methodologie gehanteerd in het kader van de procedure inzake buitensporige tekorten.

(2) Voor Spanje 1995, voor Zweden 1993; voor de EU-15 is het gemiddelde over 1992 berekend zonder deze twee lidstaten.

Vanzelfsprekend kan moeilijk worden ingeschat of de budgettaire ontsporing niet nog groter zou zijn geweest zonder het pact. Hoe dan ook ging de invoering van strengere begrotingsregels gepaard met een duidelijke en verregaande versoepeling van het begrotingsbeleid.

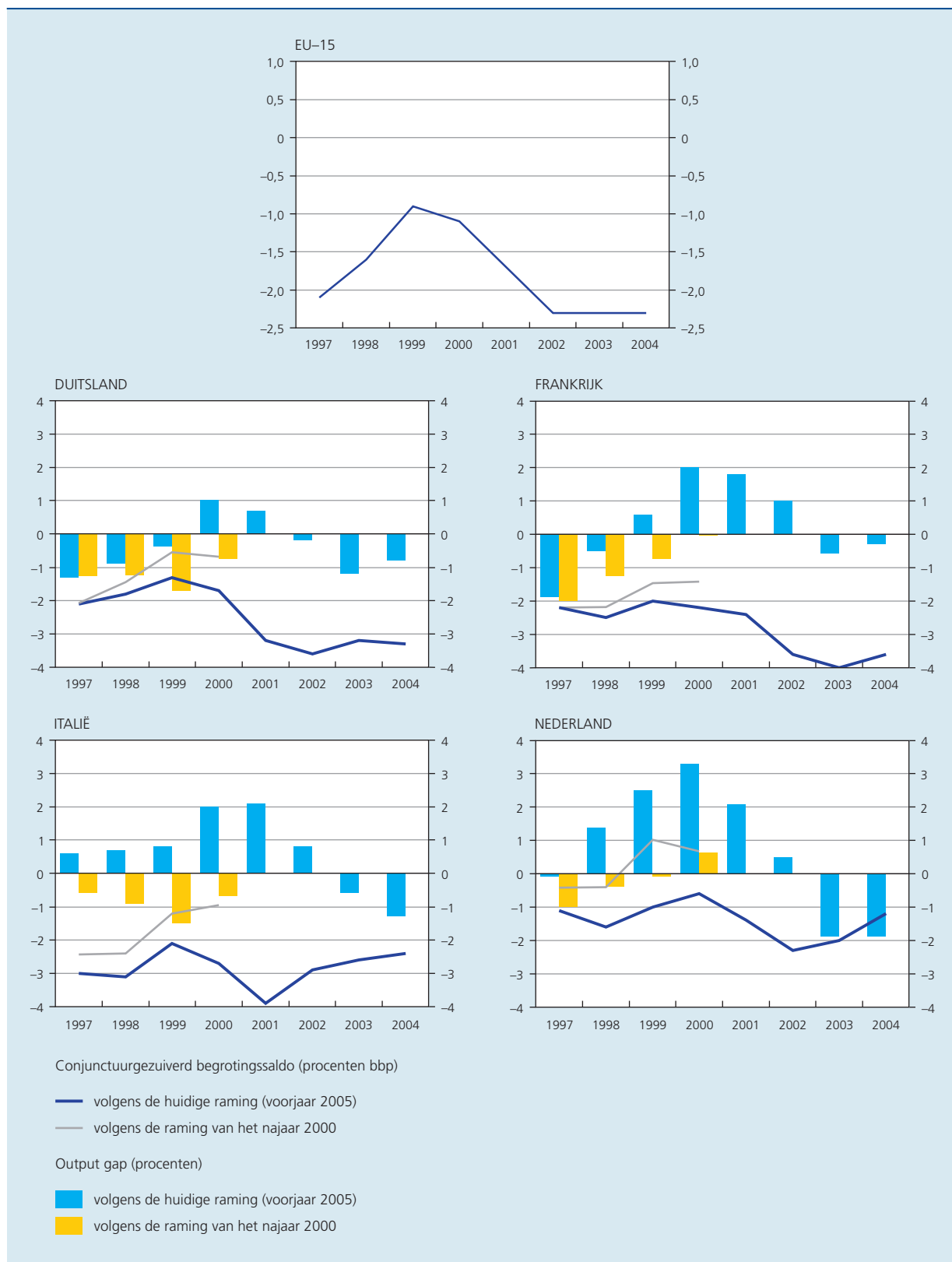
3.2 Mogelijke oorzaken van het gebrek aan succes

De verklaring voor het feit dat een groot aantal lidstaten ondanks het stabiliteits- en groeipact buitensporige tekorten lieten optekenen, moet worden gezocht in een combinatie van factoren die hieronder worden toegelicht.

3.2.1 Een hiaat in de regelgeving

Toen het pact in werking trad, vertoonden de begrotingen van heel wat lidstaten nog significante conjunctuurgezuiverde tekorten. In alle grote lidstaten – Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje en het Verenigd Koninkrijk – beliepen die meer dan 2 pct. bbp, terwijl Portugal en Griekenland zelfs nog grotere conjunctuurgezuiverde tekorten lieten optekenen. Volgens de nieuwe begrotingsregels van het pact moesten dus nog extra inspanningen worden

GRAFIEK 3 VERLOOP VAN HET CONJUNCTUURGEZUIVERDE BEGROTINGSSALDO ⁽¹⁾ IN DE EU-15 EN IN BEPAALDE LIDSTATEN



Bron: Europese Commissie (2005b en 2000).

(1) Volgens de conjunctuurzuiveringsmethode gehanteerd door de Europese Commissie en exclusief UMITS-opbrengsten

geleverd om die tekorten verder af te bouwen tot een begrotingspositie die minstens vrijwel in evenwicht was.

In het stabiliteits- en groeipact wordt evenwel niet formeel bepaald wat de maximale duur is van die transitieperiode. In de bovenvermelde Verordening (EG) nr. 1466/97 wordt enkel gesteld dat de stabiliteits- en convergentieprogramma's naast het lopende en het voorafgaande jaar ten minste betrekking moeten hebben op de drie volgende jaren en dat in die programma's ook het aanpassingspad naar een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont, moet worden beschreven. Deze bepaling sloeg evenwel niet expliciet op de eigenlijke begrotingsuitkomsten en was te vaag om een voldoende stringent wettelijk houvast te bieden. Vele lidstaten talmden dan ook om de nog bestaande conjunctuurgezuiverde tekorten, overeenkomstig de vereisten van het pact, volledig weg te werken en gaven dikwijls expliciet voorrang aan belastingverlagingen of, in bepaalde lidstaten, aan een lakser uitgavenbeleid.

Duitsland, Frankrijk, Italië en Nederland, de grootste lidstaten van het eurogebied waarin het tekort in de afgelopen jaren de grens van 3 pct. bbp bereikte of (sterk) oversteeg, kunnen hierbij als voorbeeld dienen. In Duitsland en in Nederland bleef het conjunctuurgezuiverde deficit, volgens de huidige statistische gegevens, tot rond de eeuwwisseling afnemen – in Nederland zelfs tot in de buurt van de middellange-termijndoelstelling van het pact – maar daarna liep het weer op tot ver boven het peil dat in 1997 was bereikt. In Frankrijk en Italië daalde het conjunctuurgezuiverde tekort zelfs nooit onder het niveau van 2 pct. bbp.

Pas veel later werd deze institutionele leemte in het pact aangevuld. Binnen de Eurogroep werd op 7 oktober 2002 een overeenkomst bereikt, die op 7 maart 2003 werd bekrachtigd in een aanbeveling van de Raad. In die overeenkomst werd de minimale aanpassingsnelheid expliciet gedefinieerd, althans voor de lidstaten van het eurogebied: als deze nog niet voldoen aan de vereisten van het pact, moeten ze hun structureel tekort elk jaar met minstens 0,5 pct. bbp terugdringen. Vanzelfsprekend is in de regel een grotere inspanning vereist voor lidstaten met buitensporige tekorten.

3.2.2 Te rooskleurige groeiverwachtingen rond de eeuwwisseling

Een andere factor was dat de EU-15 in de jaren na de invoering van het stabiliteits- en groeipact een heel forse activiteitsgroei te zien gaf. Van 1998 tot 2000 werd voor de vijftien lidstaten bijvoorbeeld een gemiddelde jaarlijkse toename van meer dan 3,1 pct. opgetekend. Her en der won de overtuiging veld dat deze stevige groei een struc-

tureel karakter had en dat door de zogenaamde «new economy boom» de economie over een langere periode sterker zou aantrekken. Hierdoor verminderde de druk om een strak begrotingsbeleid te voeren: de nog resterende tekorten zouden dan immers vanzelf wegsmelten door de hogere groei.

De lang aanslepende conjunctuurvertraging vanaf de eeuwwisseling maakte evenwel duidelijk dat deze rooskleurige verwachtingen niet helemaal gegrond waren. De te optimistische groeiverwachtingen hadden twee specifieke gevolgen.

Eenzijds hielden de overheden in hun begrotingen en stabiliteitsprogramma's rekening met macro-economische hypothesen die achteraf veel te gunstig bleken, waardoor de begrotingsdoelstellingen vaak met ruime marges werden gemist. Het Duitse stabiliteitsprogramma van oktober 2000 is in dat opzicht een uitstekend voorbeeld: dat programma was gebaseerd op een activiteitsgroei van 2,75 pct. in 2001 en van 2,5 pct. in de daaropvolgende jaren. In werkelijkheid groeide de Duitse economie van 2001 tot 2003 gemiddeld met zowat 0,25 pct.

Anderzijds leidde het geloof in een hogere trendmatige of potentiële activiteitsgroei tot een verkeerde beoordeling van de conjuncturele situatie omstreeks de eeuwwisseling. Zo werd de output gap in de vier bovenvermelde grote lidstaten voor het jaar 2000 in de herfst van dat jaar⁽¹⁾ door de Europese Commissie veel minder gunstig ingeschat dan nu het geval is. Het gaat om opwaartse herzieningen met 1,7 procentpunt voor Duitsland, met 2 procentpunten voor Frankrijk en zelfs met 2,7 procentpunten voor Italië en Nederland. Dit leidde op zijn beurt tot een vaak forse overschatting van de conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi. Zo geven de door de Europese Commissie in het najaar van 2000 gepubliceerde cijfers inzake conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi voor de periode van 1997 tot 2000 duidelijk kleinere tekorten aan dan de huidige ramingen van die instelling. In 2000 ging de Europese Commissie er nog van uit dat Frankrijk het conjunctuurgezuiverde deficit had gereduceerd tot minder dan 1,5 pct. bbp en dat Duitsland en Italië tekorten van minder dan 1 pct. bbp lieten optekenen, terwijl voor Nederland zelfs een overschot werden gerapporteerd. Door de al te optimistische groeiverwachtingen werd dus verkeerdelijk geoordeeld dat die vier landen de in het pact vastgelegde middellange-termijndoelstelling reeds hadden bereikt of toch in een snel tempo benaderden.

(1) Hierbij zij wel opgemerkt dat de toenmalige conjunctuurzuiveringsmethode van de Europese Commissie nog was gebaseerd op een raming van de output gap door een vergelijking van het werkelijke met het trendmatige bbp (geschat via een Hodrick-Prescott-filter), terwijl de huidige conjunctuurzuiveringsmethode van de Commissie veeleer rekening houdt met het potentiële bbp (berekend via een macro-economische productiefunctie). Dit methodologische verschil verklaart evenwel slechts in heel beperkte mate de opwaartse herziening van de output gap en, dus, de neerwaartse bijstelling van de conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi.

3.2.3 Het weinig dwingende corrigerende luik van het pact

De mogelijke straf voor het niet-naleven van de convergentiecriteria van het Verdrag betreffende de Europese Unie was bijzonder zwaar: een (tijdelijke) uitsluiting van de monetaire unie. Hoewel het pact precies de bedoeling had het dwingende karakter van de begrotingsregels in de monetaire unie aan te scherpen, vallen de mogelijke sancties voor een onverantwoord begrotingsbeleid in de monetaire unie in vergelijking daarmee veel lichter uit. Als de unie eenmaal is gevormd, kunnen deelnemende lidstaten er vanzelfsprekend niet meer uit worden verstoten omdat zij nalaten hun begrotingsbeleid af te stemmen op het pact. Enkel in geval van buitensporig geachte tekorten (in de regel meer dan 3 pct. bbp) bestaat de mogelijkheid dat zij – na een lange en moeilijke procedure – financieel worden bestraft.

Bovendien is het succes van een begrotingsregel, zoals hierboven opgemerkt, afhankelijk van de correcte implementatie ervan door een onafhankelijke instelling die de voorgeschreven sancties ook daadwerkelijk oplegt. Met de invoering van het pact hebben de toenmalige beleidsmakers de bewegingsvrijheid van de Raad, de instelling die terzake de eindverantwoordelijkheid draagt, in dat verband willen beperken door het automatische karakter van de sanctieprocedure bij buitensporige tekorten te vergroten. Nochtans legde ook het pact geen volledig automatische bestraffing van lidstaten met buitensporige tekorten op en bleef de voortgang van de corrigerende procedures afhankelijk van formele beslissingen van de Raad. Twijfels over de strikte en volledige toepassing van de corrigerende regels en procedures en, in het bijzonder, de mogelijkheden om effectieve sancties op te leggen, vielen dan ook niet volledig uit te sluiten.

Bepaalde beslissingen van de Raad in de periode waarin de begrotingsproblemen ten volle tot uiting kwamen, waren overigens niet van aard om die twijfels weg te nemen. Zo heeft de Raad in februari 2002 besloten niet in te gaan op de aanbeveling van de Europese Commissie om Duitsland en Portugal een vroegtijdig signaal te geven om te wijzen op het risico van een buitensporig tekort. In november 2003 werd dan weer geen gevolg gegeven aan de aanbevelingen van de Europese Commissie om Frankrijk en Duitsland officieel aan te sporen tot het nemen van maatregelen om hun buitensporige tekorten weg te werken, waardoor de procedure tegen deze twee lidstaten de facto werd opgeschort. Nochtans vormden die aanbevelingen van de Europese Commissie op zich reeds een « soepele » toepassing van de regels, aangezien beide landen tot 2005 respijt kregen om een einde te maken aan het buitensporige tekort terwijl ze dat volgens

een strikte toepassing van het in het pact vastgelegde tijdschema uiterlijk in 2004 moesten doen.

Op 13 juli 2004 heeft het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen geoordeeld dat de Raad bij de beslissing van november 2003 het initiatiefrecht van de Europese Commissie had geschonden, aangezien in de Besluiten van de Raad nieuwe aanbevelingen werden geformuleerd die niet waren gebaseerd op voorstellen van de Europese Commissie. Dit arrest, dat zich vooral toespitste op procedurele aangelegenheden, bevestigde evenwel ook dat de Raad in principe steeds het recht heeft om niet in te gaan op de aanbevelingen van de Commissie. Later volgden overigens nog stappen van zowel de Europese Commissie als de Raad (onder meer het voorstel van de Commissie, in december 2004, om geen verdere acties te ondernemen tegen de buitensporige tekorten in Frankrijk en Duitsland, dat in januari 2005 door de Raad werd aanvaard) die wogen op het vertrouwen in de sanctieprocedures. Op dat moment werd de discussie over een volledige hervorming van het pact evenwel reeds ten volle gevoerd.

Het valt al met al moeilijk uit te sluiten dat (gewettigde) twijfels over de doeltreffendheid van de corrigerende procedures van het pact hebben bijgedragen tot de budgettaire ontsporingen in een groot aantal lidstaten.

3.2.4 Moeilijkheden inzake beoordeling van de begrotingsposities

Elke begrotingsregel is vanzelfsprekend afhankelijk van de correcte rapportering van begrotingsposities: er kan niet tijdig worden opgetreden tegen ongepaste budgettaire ontwikkelingen indien die niet in de gerapporteerde cijfers tot uiting komen. De rapportering van begrotingscijfers door de lidstaten en de controle daarop door de bevoegde Europese instellingen zijn evenwel in bepaalde gevallen duidelijk tekortgeschoten.

Zo bleken de gerapporteerde begrotingscijfers in Portugal en Griekenland het werkelijke deficit fors te onderschatten. Portugal heeft in het stabiliteitsprogramma van december 2001 en de notificatie in het kader van de procedure inzake buitensporige tekorten van maart 2002 een begrotingsdeficit van 2,2 pct. bbp meegedeeld voor het jaar 2001. In de herfst van 2002 werd dit cijfer evenwel bijgesteld tot liefst 4,1 pct. bbp (en later zelfs tot 4,4 pct. bbp). Voor Griekenland werd bij eenzelfde notificatie in maart 2004 nog een begrotingstekort van 1,7 pct. bbp voor 2003 meegedeeld. In opeenvolgende stappen is dit cijfer inmiddels verhoogd tot 4,6 pct. bbp. Ook de tekorten voor vroegere jaren zijn sterk opwaarts herzien. In zowel Portugal als Griekenland zijn dus buitensporige tekorten opgedoken zonder dat dit tot uiting kwam in

de officiële begrotingsstatistieken. Bij het ter perse gaan van dit artikel bleven er overigens ook twijfels bestaan omtrent de juistheid van de officiële Italiaanse begrotingscijfers, aangezien Eurostat de eind februari voor dat land meegedeelde begrotingscijfers, die overigens ondertussen al opwaarts zijn herzien, nog niet had goedgekeurd.

De beoordeling van de begrotingsposities kan tevens worden bemoeilijkt doordat de regels hoofdzakelijk betrekking hebben op de jaarlijkse begrotingsuitkomsten (en bijvoorbeeld veel minder op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën), waardoor de neiging kan ontstaan om niet-recurrente maatregelen te nemen, die in sommige gevallen de huidige begrotingssaldi verbeteren ten nadele van die in de toekomst. Vanzelfsprekend worden vooral in die gevallen de doeltreffendheid en de relevantie van de begrotingsregels uit het pact ondergraven.

Zoals hierboven is opgemerkt, deden een aantal lidstaten in 1997 – toen de begrotingsuitkomsten aan de in het Verdrag betreffende de Europese Unie vastgelegde convergentiecriteria werden getoetst – een beroep op niet-recurrente maatregelen, maar bleef de omvang ervan al met al relatief beperkt. De afgelopen jaren werd het belang van eenmalige maatregelen in sommige lidstaten evenwel bijzonder groot, zodat de waargenomen begrotingsuitkomsten ver afwijken van de structurele saldi. Het gaat hierbij hoofdzakelijk om Portugal, Italië en België (Europese Commissie, 2004). In het geval van de Belgische overheidsrekeningen kan hierbij voor 2003 bijvoorbeeld worden gewezen op de heel belangrijke kapitaaloverdracht van Belgacom, ten belope van 1,9 pct. bbp, in ruil voor de overname, door de overheid, van de pensioenverplichtingen van de genoemde onderneming, die dus op de toekomstige begrotingen zullen wegen. De impact van deze eenmalige maatregelen is sedertdien wel aanzienlijk verminderd, tot naar schatting 0,8 pct. bbp in 2004 en 0,4 pct. bbp in 2005.

4. Het hervormde pact

Na een lang aanslepend debat heeft de Raad op 20 maart 2005 een akkoord bereikt over de hervorming van het stabiliteits- en groeipact. Dit akkoord, dat op de Europese Raad van 22 en 23 maart 2005 werd bevestigd, houdt bepaalde wijzigingen van het pact in maar moet nog verder worden uitgewerkt en worden vertaald in concrete amendementen op de bovenvermelde Verordeningen van de Raad, waarin het pact vervat is. Op 20 april 2005 heeft de Europese Commissie specifieke aanpassingen aan deze Verordeningen voorgesteld. Bij het ter perse gaan van dit artikel waren deze wijzigingen evenwel nog niet goedgekeurd.

Hieronder wordt eerst een beknopt overzicht gegeven van de belangrijkste wijzigingen waarna een korte beoordeling volgt.

4.1 De belangrijkste wijzigingen

De door de Raad goedgekeurde wijzigingen hebben zowel betrekking op het preventieve luik van het pact als op de procedure inzake buitensporige tekorten. Daarnaast doet de Raad ook enkele voorstellen die gericht zijn op een beter bestuur en een correctere toepassing van het pact door de diverse instellingen.

4.1.1 Het preventieve luik

De belangrijkste wijziging in het preventieve luik van het pact heeft betrekking op de definitie van de middellange-termijndoelstelling van een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont. Voortaan zouden landenspecifieke doelstellingen gelden afhankelijk van de schuldratio en de potentiële groei. Deze richtpunten zouden kunnen variëren van een deficit van 1 pct. bbp voor lidstaten met een lage schuld en een hoge potentiële groei, tot een evenwicht of een overschot voor lidstaten met een hoge schuld en een lage potentiële groei. Deze doelstellingen moeten zowel voorkomen dat het tekort bij een normale conjuncturele neergang oploopt tot meer dan 3 pct. bbp als de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verbeteren en budgettaire ruimte laten, in het bijzonder voor overheidsinvesteringen. Er moet evenwel nog verder worden onderzocht hoe toekomstige verplichtingen ten gevolge van de bevolkingsvergrijping in de middellange-termijndoelstellingen kunnen worden opgenomen; een studie van de Europese Commissie dienaangaande wordt pas tegen eind 2006 gevraagd.

Voorts wordt de regeling voor de overgang naar die middellange-termijndoelstellingen enigszins gewijzigd: aan lidstaten die deel uitmaken van het eurogebied of deelnemen aan ERM II, wordt gevraagd dat zij, indien hun begrotingspositie nog niet overeenstemt met de middellange-termijndoelstelling, hun tekorten afbouwen. Hierbij dient een daling van gemiddeld 0,5 pct. bbp per jaar (in plaats van minstens 0,5 pct. bbp elk jaar) als uitgangspunt te worden genomen. De inspanning moet groter zijn bij een gunstige conjunctuur, wat door de Raad wordt gedefinieerd als jaren waarin de output gap positief is⁽¹⁾, dan in tijden van slechte conjunctuur. Dit lijkt evenwel geen duidelijke verplichting aangezien van lidstaten die

(1) De Raad geeft ook aan dat hierbij rekening moet worden gehouden met de elasticiteiten van de belastingen, wat een impliciete verwijzing kan zijn naar de compositie-effecten van de conjunctuur.

het geschetste aanpassingspad niet volgen, enkel wordt geëist dat zij de redenen daarvoor uiteenzetten in hun stabiliteits- of convergentieprogramma. De Europese Commissie kan beleidsadvies⁽¹⁾ geven dat de lidstaten ertoe aanzet het aanpassingstraject te volgen.

Bovendien mag van zowel de middellange-termijndoelstelling als het aanpassingspad worden afgeweken om bepaalde structurele hervormingen tot stand te brengen. In principe dient de afwijking tijdelijk te zijn en moeten die hervormingen een controleerbare gunstige impact hebben op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Daarnaast moet steeds een veiligheidsmarge in acht worden genomen die de nodige waarborgen biedt om het begrotingstekort onder de referentiewaarde van 3 pct. bbp te houden.

De Raad geeft ten slotte ook expliciet aan dat zowel de middellange-termijndoelstelling als de aanpassingsnelheid wordt gemeten ongerekend de invloed van de conjunctuur en tijdelijke maatregelen. De aandacht verschuift dus van louter conjunctuurgezuiverde naar structurele begrotingsaldi.

4.1.2 De procedure bij buitensporige tekorten

De corrigerende procedures van het pact worden grondig gewijzigd. In de eerste plaats wordt de definitie van de uitzonderlijke omstandigheden waarin een deficit van meer dan 3 pct. bbp niet als uitzonderlijk wordt beschouwd, sterk uitgebreid. Zo zou voortaan elke negatieve activiteitsgroei, alsmede een lange periode waarin de groei wel positief is maar sterk onder het potentiële niveau blijft, een verschoningsgrond vormen.

Bovendien wordt nu ook expliciet aandacht geschonken aan de « andere relevante factoren » die een tekort van meer dan 3 pct. bbp kunnen rechtvaardigen. De Raad somt hierbij een lijst van factoren op. Zo zouden onder meer de potentiële groei, het peil van de overheidsinvesteringen, de houdbaarheid van de schuld, de begrotingsinspanningen tijdens een gunstige conjunctuur en de kwaliteit van het overheidsoptreden in aanmerking komen. Bovendien moet rekening worden gehouden met alle andere factoren die de betrokken lidstaat relevant acht, in het bijzonder de « financiële bijdragen tot het vergroten van de internationale solidariteit en het bereiken van de Europese beleidsdoelstellingen, met name de eenmaking van Europa, indien die weegt op de groei en de overheidsfinanciën van bepaalde lidstaten ». In elk geval moet de overschrijding van de tekortgrens van 3 pct. bbp beperkt en tijdelijk zijn.

Daarnaast worden de in punt 2.2.3 beschreven termijnen die moeten worden nageleefd bij de diverse stappen in de correctieprocedure voor buitensporige tekorten, met één of meer maanden verlengd. Het gaat hierbij om de periode waarbinnen het buitensporige tekort moet worden vastgesteld (van 3 naar 4 maanden), de aanbevolen termijn om effectieve maatregelen te nemen om het buitensporige tekort weg te werken (van 4 naar 6 maanden) en de daaropvolgende termijnen om een officiële aanmaning te geven en er gevolg aan te geven (respectievelijk van 1 naar 2 maanden en van 2 naar 4 maanden).

Ondanks deze vertragingen in de procedure bevestigt de Raad het algemene principe dat buitensporige tekorten uiterlijk in het jaar volgend op de vaststelling ervan moeten zijn weggewerkt⁽²⁾, maar het aantal uitzonderingen hierop wordt vergroot. De nadruk lijkt trouwens enigszins te verschuiven van een resultaat- naar een middelenverbintenis. Van de betrokken lidstaat wordt in principe een vermindering van het structurele tekort met minstens 0,5 pct. bbp gevergd. Daarbij wordt duidelijk gesuggereerd dat de termijn waarbinnen het buitensporige tekort moet verdwijnen, langer kan zijn mocht deze minimale inspanning niet volstaan om het deficit tot een niet-buitensporig peil terug te brengen binnen het jaar nadat het probleem officieel is onderkend. Bovendien kan de Raad besluiten om de initiële termijn vast te leggen op twee jaar na de vaststelling van het buitensporige tekort indien bijzondere omstandigheden gelden. Hierbij wordt opnieuw verwezen naar de bovenvermelde specificatie van de « andere relevante factoren ». Ten slotte kan de door de Raad bepaalde oorspronkelijke termijn worden verlengd indien de lidstaat er niet in slaagt het buitensporige tekort weg te werken ten gevolge van onvoorziene economische ontwikkelingen met een belangrijke en ongunstige invloed op de begroting. Dit kan weliswaar enkel indien de lidstaat daadwerkelijk gevolg heeft gegeven aan de aanbevelingen of aanmaningen van de Raad.

Voorts zal uitdrukkelijk rekening worden gehouden met de kosten verbonden aan hervormingen van pensioenstelsels bij de beoordeling van het bestaan of het wegwerken van een buitensporig tekort. Op 2 maart 2004 heeft Eurostat beslist dat kapitalisatiestelsels in de regel niet kunnen worden ondergebracht in de deelsector van de sociale zekerheid en dus buiten de gezamenlijke overheid vallen⁽³⁾. Bij de invoering van een kapitalisatiestelsel

(1) Wanneer het Verdrag tot vaststelling van een Grondwet voor Europa in werking treedt, kan dit worden vervangen door een vroegtijdig signaal.

(2) Het is opvallend dat de Raad hierbij expliciet aangeeft dat dit normaliter overeenkomt met het tweede jaar na het opduiken van een buitensporig tekort, wat zou uitsluiten dat het probleem veel sneller, met name in het jaar zelf, wordt onderkend.

(3) Later werd evenwel een transitieperiode ingesteld: deze beslissing moet slechts worden toegepast vanaf de eerste officiële notificatie van begrotingscijfers in het kader van de procedure bij buitensporige tekorten in 2007.

kunnen de netto-ontvangsten van het stelsel, die bij de start ervan doorgaans positief zijn, dus niet worden opgenomen in het begrotingssaldo. Nochtans verbetert een dergelijke pensioenhervorming de houdbaarheid van de overheidsfinanciën aangezien de druk op de klas-sieke, door de overheid beheerde repartiestelsels erdoor afneemt. Daarom vond de Raad het gepast om bij de beoordeling van de begrotingssituatie in de lidstaten bijzondere aandacht te besteden aan dit element.

Ten slotte geeft de Raad ook aan dat meer aandacht moet gaan naar het verloop van de overheidsschuld en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Daarbij worden vooral lidstaten met hoge en te traag afnemende schuld-ratio's geïdentificeerd. De Raad stelt evenwel geen duidelijke kwantificering voor van het tempo waarin de schuld-ratio de referentiewaarde moet benaderen.

4.1.3 Beter bestuur

Naast de bovenvermelde wijzigingen aan de preventieve en corrigerende procedures van het pact doet de Raad ook enkele suggesties die de implementatie van het pact zouden moeten verbeteren. Zo wordt opgeroepen tot een betere samenwerking tussen alle betrokken partijen, te weten de lidstaten, de Europese Commissie en de Raad, en tot een verbetering van het multilaterale toezicht (waarbij de ietwat verzachtende term « multilaterale ondersteuning » wordt gelanceerd). Tevens wordt gepleit voor de ontwikkeling van aanvullende nationale begrotingsregels en toezichtprocedures, de continuïteit van de begrotingsdoelstellingen bij het aantreden van een nieuwe regering en een grotere betrokkenheid van de nationale parlementen bij het opmaken van de stabiliteits- en convergentieprogramma's. Ten slotte wordt gewezen op het belang van realistische macro-economische vooruitzichten in de stabiliteits- en convergentieprogramma's en op de noodzaak van kwaliteitsvolle en betrouwbare statistieken inzake overheidsfinanciën.

4.2 Beoordeling

Elke beoordeling van de hervorming van het pact moet rekening houden met feit dat de toepassing van de oorspronkelijke regelgeving, zoals gezegd, allermist een onverdeeld succes is geweest en, vooral in de laatste maanden, geenszins bijzonder strikt kan worden genoemd. Het verder afglijden naar een situatie waarbij de begrotingsregels wel op papier bestaan maar geen enkele verplichting inhouden voor bepaalde lidstaten, zou wellicht de meeste schade hebben toegebracht aan de geloofwaardigheid van het institutionele kader en de macro-economische stabiliteit van de muntunie. Daarom

was een bezinning over de Europese begrotingsregels en, vooral, de toepassing ervan op zich niet ongepast. Bovendien is het ontegensprekelijk gunstig dat bepaalde voorstellen, bijvoorbeeld om de bevoegdheden van de Europese Commissie sterk in te perken en bepaalde uitgaven niet op te nemen in de berekening van het voor de toepassing van de regels relevante begrotingssaldo, niet werden aanvaard.

Daarentegen is het pact door de hierboven beschreven hervorming veel complexer geworden. Zowat alle regels worden bezwaard met een, in vele gevallen groot, aantal uitzonderingen. Meer in het algemeen houdt de hervorming een duidelijke verschuiving in van een institutioneel kader dat gebaseerd is op de toepassing van strikte regels naar een kader waarin de interpretatiemarge van de Raad veel belangrijker wordt. In dat opzicht wordt in zekere zin teruggekeerd in de richting van de situatie die bestond vóór de invoering van het pact dat er, zoals vermeld, precies is gekomen om die interpretatiemarge (verder) te beperken. Bovendien maakt de toegenomen complexiteit het toezicht op de naleving van de regels van het pact moeilijker.

Daarnaast kan enkel een sterke en algemene versoepeling van de bestaande regels worden vastgesteld. Hierbij springen vooral de wijzigingen aan de corrigerende procedures in het oog: belangrijke begrotingstekorten zullen in een geringer aantal gevallen als problematisch worden beoordeeld en lidstaten zullen op basis van de nieuwe regels minder haast moeten maken met het bijsturen van hun beleid wanneer een budgettaire ontsporing toch als buitensporig wordt beschouwd. Verder lijkt de ultieme bedreiging met sancties enigszins op de achtergrond te raken.

De wijzigingen aan de preventieve procedures kunnen evenmin als een verstrakking van de begrotingsregels worden geïnterpreteerd, al past hier een meer genuanceerd oordeel. De verduidelijking dat de middellange-termijndoelstelling en het aanpassingspad ernaartoe betrekking hebben op structurele in plaats van op louter conjunctuurgezuiverde saldi (dus ook zonder rekening te houden met de impact van niet-recurrerende factoren) houdt een sterkere aanbeveling in voor structureel gezonde overheidsfinanciën en valt dan ook toe te juichen⁽¹⁾. Voorts kan een landenspecifieke differentiëring van deze doelstellingen gebaseerd op de potentiële groei en de overheidsschuld het pact in principe sterker verankeren in de economische theorie. Daartegenover staat dat dit ten koste gaat van de transparantie en dat er – al dan

(1) Volgens de bovenvermelde aanbeveling van de Raad van maart 2003 kon geval per geval worden beslist of rekening werd gehouden met eenmalige factoren.

niet terechte – vragen kunnen rijzen over de gelijke behandeling van alle lidstaten. Bovendien lijken deze doelstellingen – of het opgelegde aanpassingspad – een minder dwingend karakter te hebben dan de vroegere bepalingen terzake, aangezien de Raad uitdrukkelijk stelt dat het bij een gebeurlijke afwijking ervan voldoende is de redenen daarvoor uiteen te zetten in het stabiliteits- of convergentieprogramma. Dit is opmerkelijk aangezien het ontbreken van een duidelijke regel inzake de transitieperiode naar de middellange-termijndoelstelling hierboven precies als één van de redenen voor het gebrek aan succes bij de toepassing van het pact werd aangeduid, en het in maart 2003 binnen de Raad bereikte akkoord⁽¹⁾ dat de lidstaten van het eurogebied conjunctuurgezuiverde tekorten met minstens 0,5 pct. bbp per jaar moeten verlagen, nu lijkt te worden afgezwakt.

De voorstellen inzake beter bestuur, ten slotte, wijzen uiteraard op goede intenties maar brengen weinig concrete oplossingen voor de in het verleden vastgestelde implementatieproblemen⁽²⁾. In dat opzicht is het bijvoorbeeld tekenend dat de Raad het voorstel van de Europese Commissie heeft afgewezen om automatisch goedkeuring te verlenen aan de door de Commissie aanbevolen vroegtijdige signalen die tot de lidstaten worden gericht. Nochtans bepaalt het Verdrag tot vaststelling van een Grondwet voor Europa dat de Commissie, zonder officiële bekrachtiging door de Raad, vroegtijdige signalen kan richten tot de lidstaten zodra dit Verdrag van toepassing is. Het wekt derhalve enige verbazing dat dit voorstel dat een doelmatiger gebruik van het instrument van het vroegtijdige signaal nu reeds mogelijk kan maken, geen deel uitmaakt van een hervorming die de implementatie van het pact moet verbeteren.

Al met al komt de hervorming van het pact dus neer op een verzwakking van de bestaande regels. Veel zal nu afhangen van de wijze waarop dit nieuwe kader zal worden toegepast door de lidstaten, de Europese Commissie en de Raad.

5. Slotbeschouwingen

In dit artikel werd uiteengezet waarom er in een monetaire unie met een gefragmenteerd begrotingsbeleid, meer nog dan in andere omstandigheden, nood is aan duidelijke en strikt toegepaste begrotingsregels. Met het stabiliteits- en groeipact, dat er vooral gekomen is op vraag van Duitsland en de kleinere lidstaten, werd de institutionele architectuur van de EMU dan ook verrijkt met een instrument dat de nodige garanties moest bieden voor een blijvende budgettaire stabiliteit in de unie. Daarbij werd de interpretatiemarge van de Raad bij onge-

paste begrotingsontwikkelingen beperkt ten voordele van strikte regels en procedures en werd een behoorlijk compromis gevonden tussen de diverse criteria waaraan goede begrotingsregels moeten voldoen. Zo bood het pact, indien correct toegepast, de nodige flexibiliteit om normale conjunctuurschommelingen via de werking van de automatische stabilisatoren op te vangen.

Voor na de omslag van de conjunctuur rond de eeuwwisseling werd het pact evenwel als te beperkend aanvoeld. Tegen die achtergrond verslechterden de begrotingsposities van een groot aantal lidstaten in zoverre dat enkele landen nu reeds geruime tijd persistente buitensporige tekorten laten optekenen. In dit artikel werd aangetoond dat de opvallende vermindering van de begrotingsdiscipline na 1997, waarbij de inspanningen van de jaren voordien in vele gevallen vrijwel ongedaan werden gemaakt, hiervoor de belangrijkste reden is en werd betoogd dat dit te wijten is aan een samenloop van factoren van institutionele, politieke en statistische aard.

Met de recente hervorming van het pact worden de begrotingsregels soepeler en complexer en wordt de interpretatiemarge van de Raad sterk verruimd. Alle betrokken partijen hebben nu een belangrijke verantwoordelijkheid inzake een correcte en objectieve toepassing van het nieuwe kader. Dit geldt in de eerste plaats voor lidstaten die nog buitensporige tekorten laten optekenen: zij moeten zo snel mogelijk aan deze situatie een einde maken en een geloofwaardig aanpassingstraject naar de nieuwe middellange-termijndoelstelling, gebaseerd op realistische macro-economische uitgangspunten en welomschreven maatregelen, vastleggen en volgen. Wat het toezicht op de naleving van de nieuwe regels betreft, kan de belangrijkste leidraad enkel de bezorgdheid om gezonde overheidsfinanciën in de Europese Unie zijn.

Uiteindelijk is de precieze aard van de begrotingsregels minder belangrijk dan de eigenlijke begrotingsontwikkelingen. Het feit dat de regels soepeler worden, veroorzaakt niet noodzakelijk een verdere verslechtering van de budgettaire situatie in de EU maar verruimt enkel de mogelijkheden daartoe. Daarbij mag niet uit het oog worden verloren dat, nog afgezien van de monetaire unie en de bijhorende begrotingsregels, een veel gezonder begrotingsbeleid voor de meeste lidstaten ook dringend vereist is om andere redenen, zoals de vergrijzing van de bevolking die in de nabije toekomst veel zwaarder op de begrotingen zal wegen. Het valt dan ook af te wachten of de lidstaten die er de afgelopen jaren, ondanks strikte

(1) Hierbij moet worden opgemerkt dat dit akkoord geen formele wettelijke verplichting inhield.

(2) Hier moet wel aan worden toegevoegd dat concrete verbeteringen van het statistische kader het voorwerp vormen van een afzonderlijk wetgevend initiatief.

begrotingsregels, niet in zijn geslaagd buitensporige tekorten te vermijden, die situatie kunnen rechtzetten in een context van versoepelde regelgeving.

Bibliografie

- Beetsma R. (2001), « Does EMU need a Stability Pact? », *The Stability and Growth Pact*, 23-52, Palgrave.
- Bohn H. en R.P. Inman (1996), « Balanced-budget rules and public deficits: evidence from the U.S. States », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 45, 13-76.
- Cunha J.C. en C. Braz (2003), « Disinflation and fiscal policy in Portugal: 1990-2002 », *Economic Bulletin Banco de Portugal*, december.
- Europese Commissie (2005a), « General government data », Spring.
- Europese Commissie (2005b), « Cyclical adjustment of budget balances », Spring.
- Europese Commissie (2004), « Public Finances in EMU – 2004 ».
- Europese Commissie (2001), « Public Finances in EMU – 2001 ».
- Europese Commissie (2000), « Cyclical adjustment of budget balances », Autumn.
- Europese Commissie (1999), « Budgetary Surveillance in EMU », *European Economy, Supplement A*, 3, maart.
- Europese Commissie (1998), « Convergence Report 1998 », *European Economy*, 65.
- Inman R.P. (1996), « Do balanced budget rules work? U.S. experience and possible lessons for the EMU », *NBER Working Paper*, 5838.
- Kopits G. (2001), « Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornament? », *Fiscal rules*, Banca d'Italia, papers presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 1-3 februari.
- Stark J. (2001), « Genesis of a Pact », *The Stability and Growth Pact*, 23-52, Palgrave.

Summaries of articles

Economic projections for Belgium, spring 2005

Twice a year, in June and December, the National Bank of Belgium publishes the macroeconomic projections for the Belgian economy for the current and the following year. The current projections cover the years 2005 and 2006. These projections make up the national component of the broad macroeconomic projection exercise conducted within the Eurosystem; the ECB publishes the aggregated results of this exercise for the euro area economy in its Monthly Bulletin.

At the current juncture, the international environment is expected to remain supportive in 2005 and 2006, although real world GDP growth would be somewhat weaker compared to the impressive growth in 2004. Following the slowdown which hit the euro area since the summer of 2004, the Eurosystem expects, for the euro area, a gradual recovery from mid-2005 onwards and a deceleration of inflation from a higher level in the first months of 2005, due to receding pressure from energy prices, while domestic cost pressures should remain contained.

In Belgium, GDP growth slowed down markedly at the end of 2004. During the first quarter of 2005, the level of activity even stabilised and business confidence further dropped. Compared to the projections of December, GDP growth for 2005 has thus been revised downwards by more than 1 percentage point towards 1.4 p.c. In line with the Eurosystem's assumptions, the slowdown would be temporarily and activity should increase by 2.4 p.c. in 2006. A gradual strengthening of real household disposable income is expected in 2005, stemming mainly from financial income, and further in 2006, due to the proceeds of the tax reform. However, private consumption growth should be weak in the beginning of 2005, due to the high oil price level and the increased uncertainty of consumers regarding the economic situation. Domestic demand would nevertheless show some resilience in 2005 due to increasing investment. Also, towards 2006 exports would strengthen, supported by an improving international environment. Although employment growth is likely to slacken somewhat in the course of 2005, there would be a net creation of 62,000 jobs over the period 2005-2006. Still, the unemployment rate is likely to rise somewhat further, to 7.9 and 8 p.c. in 2005 and 2006 respectively, as the increase of the working population would slightly outpace the number of new jobs. Inflation is expected to increase to 2.2 p.c. in 2005, largely as a consequence of high energy prices, before decreasing to 1.9 p.c. in 2006. The underlying trend in inflation should however stay limited, at 1.3 and 1.6 p.c. in 2005 and 2006 respectively, as domestic cost developments should remain contained. Only taking into account the measures which have already been taken upon in the 2005 budget, the general government balance is expected to show a deficit of 0.5 p.c. of GDP in 2005 and of 1.4 p. c in 2006.

JEL classification: E17, E27, E37, E66.

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem.

Sectoral interrelations and cost structure of the Belgian economy: an application of the input-output tables

Input-output tables (IOT) offer a comprehensive view of an economy, describing supply and demand flows according to activity branches, including flows between these branches, i.e. intermediate consumption. Based on the latest published IOT, i.e. over the year 2000, this article develops the so-called cumulative approach, which delivers a global view of the effects of the economic activity of a given branch on others and on the economy as a whole. More specifically, the nature of relationships between branches, the peculiarities regarding the degree of openness and the production process of the Belgian economy, and the cost structure are illustrated in turn.

Indirect effects vary significantly among branches, as they are a function of the importance of domestic intermediate consumption in the production process. Generally speaking, business sector services are an important beneficiary of indirect effects from all branches, especially, and increasingly, from industry as a result of outsourcing.

Industrial activity presents fewer spillover effects in Belgium than in other European countries, as a result of higher leak effects through imports. As opposed to this, indirect effects of business sector services activity are stronger than elsewhere, due to important business activities outsourcing in these branches also.

From 1995 to 2000, the cumulative intermediate import content of Belgian output has raised to the expense of value added, which, aside from a price effect, also indicates an increasing reliance on imports. Intermediate import dependency, which is larger in Belgium, mainly takes the form of industrial products, but is also more important than elsewhere for business sector services.

While import dependency looms heavy for exports, it is also large for households' consumption. In terms of cost structure, wages represent globally more than a third of total production. However, the share of wages amounts to about a quarter of the total costs related to households consumption recorded in the HICP, while the share of indirect taxes is 17 p.c.

JEL code: D57.

Key words: input-output tables, sectoral interrelations, cost structure

The US current account deficit: how did it come about and what are the policy implications

One of the most remarkable characteristics of the world economy today is the enormous, ever worsening US balance of payments current account deficit, which reached a record level of 5.7 p.c. of GDP in 2004. This has given rise to concerns in academic and political circles regarding the sustainability of the current situation and the potential dangers for the global economy of a sudden, disorderly adjustment. The size of the US current account deficit is not only unprecedented in American post-war history, but it also seems to be exceptional from an international perspective. Moreover, the US deficit contrasts with a surplus in virtually every other region and the problem has consequently taken on a global dimension.

The increase in the US current account deficit recorded in the nineties reflects an internal American shortfall in savings. Whereas the private savings-investment equilibrium was restored in 2002 and 2003, the same period saw a huge deficit in the public sector budget. The start of the new millennium brought notable changes in the way the US current account deficit was financed since investments by Asian public authorities in American government debt instruments largely took over the position previously occupied by European private foreign direct investments and investments in equities.

It is sometimes put forward that the US, unlike other countries facing similar circumstances, is safeguarded from an attack on its currency because of its prominent role in the international financial system. According to an influential school of thought in economic literature, the current international system can even be seen as a “revived” Bretton Woods system. Indeed, a number of East-Asian countries, including China, use a fixed or quasi-fixed exchange rate against the dollar, which brings to mind an informal dollar standard. Although this set of circumstances has undoubtedly offered various regions in the world a number of mutual benefits during recent years, these exchange rate relations may nevertheless have caused some distortions in US spending, whereas Asian countries have to deal with a growing exchange rate risk on their official reserves.

Different scenarios are conceivable to deal with the global imbalances. The results of model simulations show the huge effort required to significantly reduce the US current account deficit which highlights the scale of the problem, emphasising the need for simultaneous economic policy measures in the different economies involved. The concern over global imbalances and the development of exchange rates also feature prominently on the agenda of international forums such as the G-7 or G-20 meetings. In the statements issued at those meetings, the need for a common approach to tackle the global imbalances is given priority and the belief that excessive exchange rate volatility is not desirable is underlined.

JEL Classification: F0, F31, F32, F33, F42.

Key words: current account imbalances, United States current account, financial flows into the United States, international monetary system.

Stability and growth pact: an eventful history

When it was adopted in 1997 the Stability and Growth Pact was considered as one of the cornerstones of the European monetary union. However, against the background of the economic downturn starting at the turn of the century, this perception changed and some observers criticised the Pact for unduly constraining governments’ fiscal room for manoeuvre. This sparked a long debate on the appropriateness of the fiscal rules in the monetary union that has finally ended in March 2005 when a political agreement was reached in the Council of the European Union that announces substantial changes to the Pact. This article first recalls the reasons for fiscal rules, especially in a monetary union with a fragmented budgetary policy, and the main provisions of the original Pact. It then shows that despite the strengthening of the fiscal rules nearly all EU-15 Member States have significantly relaxed budgetary discipline after 1997, i.e. the year in which compliance with the Maastricht convergence criteria was tested, which led to significant budgetary slippages in a number of countries. It is argued that this is due to specific institutional, political and statistical factors. Finally, the reform of the Pact is assessed. Without prejudging the application of the new framework, the fiscal rules are found to be significantly weakened and there is a clear shift towards a more judgement-based institutional framework.

JEL Codes: E42, E59, H60, H69, H87

Key words: Stability and Growth Pact, fiscal rules, European monetary policy

Abstracts of the working papers series

65. "Price-setting behaviour in Belgium : what can be learned from an ad hoc survey?" by L. Aucremanne and M. Druant, Research series, March 2005

The paper reports the results of an ad hoc survey on price-setting behaviour conducted in February 2004 among 2,000 Belgian firms. The reported results clearly deviate from a situation of perfect competition and show that firms have some market power. Pricing-to-market is applied by a majority of industrial firms. Prices are rather sticky. The average duration between two consecutive price reviews is 10 months, whereas it amounts to 13 months between two consecutive price changes. Most firms adopt time-dependent price-reviewing under normal circumstances. However, when specific events occur, the majority will adopt a state-dependent behaviour. Evidence is found in favour of both nominal (mainly implicit and explicit contracts) and real rigidities (including flat marginal costs and counter-cyclical movements in desired mark-ups). The survey results point to a non-negligible degree of non-optimal price-setting.

66. "Time-dependent versus state-dependent pricing : A panel data approach to the determinants of Belgian consumer price changes" by L. Aucremanne and E. Dhyne, Research series, April 2005

Using Logistic Normal regressions, the authors model the price-setting behaviour for a large sample of Belgian consumer prices over the January 1989 – January 2001 period. Their results indicate that time-dependent features are very important, particularly an infinite mixture of Calvo pricing rules and truncation at specific horizons. Truncation is mainly a characteristic of pricing in the service sector where it mostly takes the form of annual Taylor contracts typically renewed at the end of December. Several other variables, including some that can be considered as state variables, are also found to be statistically significant. This is particularly so for accumulated sectoral inflation since the last price change. Once heterogeneity and the role of accumulated inflation are acknowledged, hazard functions become mildly upward-sloping, even in a low inflation regime. The contribution of the state-dependent variables to the pseudo- R^2 is, however, not particularly important.

67. "Indirect effects – A formal definition and degrees of dependency as an alternative to technical coefficients" by François Coppens, Research series, May 2005

The use of input-output analysis for the computation of secondary effects of final demand changes is well-known. These 'final demand effects' can be calculated using technical coefficients and the inverse of the Leontief matrix.

This paper offers an alternative to the use of technical coefficients. Its goal is threefold.

First of all, degrees of dependency are defined and it is shown how they can be used to compute secondary effects. Their definition is based on an input-output table.

Secondly, the concept of secondary effects is extended to what is called indirect effects. These indirect effects are not only related to final demand but to total industry output. It is shown how these indirect effects can be calculated using technical coefficients or degrees of dependency. The method used is a variant of the so-called Hypothetical Extraction Methods. Double counting is avoided, as such the resulting multipliers are 'net multipliers'. It is formally demonstrated that technical coefficients and degrees of dependency give the same results when a recent input-output table is available. If this is not the case then the results are different. It is impossible to say which of the two estimates is better. Since technical coefficients are already broadly accepted, some examples are given to justify the use of degrees of dependency.

Finally, it is explained how the unavailability of an input-output table can be solved. Starting from the supply-use tables a 'quick and dirty method' to infer an input-output table is provided. This topic is justified by the fact that for Belgium input-output tables are only published for those years that are divisible by five, with a three year lag.

A short empirical analysis, based on currently available data, shows that technical coefficients and degrees of dependency have comparable performance, with a slight advantage for the technical coefficients. This performance is measured relative to a 'right' result, being the indirect effects for the year 2000 computed using the now available input-output table for the year 2000. This result is called 'right' because it does not make any assumptions on stability of technical coefficients nor of degrees of dependency.

The empirical analysis also compares the use of a recent supply-use table to the use of an old input-output table. Supply-use tables on average overestimate the 'right' result. They are however often closest to the 'right' result at the first level.

Since these conclusions are based on limited data further analysis is required as more data becomes available.

68. ["Noname – A new quarterly model for Belgium" by Ph. Jeanfils and K. Burggraeve, Research series, May 2005](#)

The paper gives an overview of the present version of the quarterly model for the Belgian economy built at the National Bank of Belgium. This model can provide quantitative input into the policy analysis and projection processes within a framework that has explicit micro-foundations and expectations. This new version is also compatible with the ESA95 national accounts (European system of accounts 1995).

This model called Noname is relatively compact. The intertemporal optimisation problem of households and firms is subject to polynomial adjustment costs, which yields richer dynamic specifications than the more usual quadratic cost function. Other characteristics are: pricing-to-market and hence flexible mark-ups and incomplete pass-through, a CES (constant elasticity of substitution) production function with an elasticity of substitution between capital and labour below one, time-dependent wage contracting à la Dotsey, King and Wollman. Most of the equations taken individually have acceptable statistical properties and diagnostic simulations suggest that the impulse responses of the model to exogenous shocks are reasonable. Its structure allows simulations to be conducted under the assumption of rational expectations as well as under alternative expectations formations.

69. "Economic importance of the Flemish maritime ports: report 2003" : by F. Lagneaux, Document series, May 2005

The Flemish maritime ports play a major role in the Belgian economy, not only in terms of the industries they encompass but also as intermodal centres where transshipment activities are concentrated.

This update⁽¹⁾ paper provides an extensive overview of the economic importance and development of the Flemish maritime ports, through revised results for the period 1997-2003. Focusing on the three major variables of value added, employment and investment, it also provides some information about the financial situation of a few vital sectors in each port. A global indication concerning the financial health of the companies studied is also provided, using the NBB bankruptcy prediction model. In addition, it includes figures with respect to the ongoing growth of several cargo traffic segments and provides an overall picture of social developments in the Flemish maritime ports.

The indirect effects of these port activities are estimated in terms of value added and employment. Annual account data from the Central Balance Sheet Office were used for the calculation of direct effects, the study of financial ratios and the analysis of the social balance sheet. The indirect effects were estimated on the basis of data from the National Accounts Institute.

In the Flemish maritime ports, direct value added (VA) came to almost 11.5 billion euro and total VA – the sum of direct and indirect VA – to 22 billion euro in 2003. In the same year, direct and total employment reached 105,000 and 239,000 full-time equivalents, respectively, while direct investment reached 2.5 billion euro.

The ongoing developments in the maritime ports sector in the Hamburg-Le Havre range continue to affect the port operations: concentration of capital, privatisation of port logistic services, expansion and dispersion of foreign trade, internationalisation of production and consumption patterns, increase in containerised shipments, etc. Production, trade and transport are no longer considered as individual and isolated activities, but are integrated within a single system, while economies of scale continue. Therefore, ports are becoming real logistic centres: ports able to add value to the goods passing through the port area have a major advantage in a climate of increasing international competition. Flemish ports are following this trend, and that is also reflected in the analysis presented in this report.

(1) Update of Lagneaux F. (2004), The economic importance of the Flemish maritime ports: report 2002, NBB, Working Paper No. 56 (Document series).

Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
nr.	nummer
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
v	voorlopig

Lijst van afkortingen

LANDEN

BE	België
DE	Duitsland
GR	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IE	Ierland
IT	Italië
LU	Luxemburg
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
FI	Finland
EA	Eurogebied
DK	Denemarken
SE	Zweden
GB	Verenigd Koninkrijk
AU	Australië
CA	Canada
CH	Zwitserland
HK	Hongkong
JP	Japan
KR	Korea
NW	Noorwegen
NZ	Nieuw-Zeeland
SG	Singapore
TW	Taiwan
US	Verenigde Staten

ANDERE

BBP	Bruto binnenlands product
BDI	Buitenlandse directe investeringen
BEA	Bureau of Economic Analysis
BGDA	Brusselse Gewestelijke Dienst voor Arbeidsbemiddeling
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BIS	Bank for International Settlements (Bank voor Internationale Betalingen)
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN	Raad van Ministers van Economie en Financiën van de Europese Unie
EDP	Excessive Deficit Procedure
EMU	Economische en Monetaire Unie
ERM	European Exchange Rate Mechanism
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
EU	Europese Unie
EU-15	Europese Unie, ongerekend de tien landen die op 1 mei 2004 zijn toegetreden
FPB	Federaal planbureau
FOD	Federale Overheidsdienst
FOREM	Office communautaire et régional de la formation professionnelle et de l'emploi
G-7	Groep van zeven
G-20	Groep van twintig
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IGDFI	Indirect gemeten diensten van financiële intermediaires
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IOT	Input-outputtabellen
ISM	Institute for Supply Management
NACE-BEL	Belgische versie van de activiteitennomenclatuur
NBB	Nationale Bank van België
NBER	National Bureau of Economic Research
NiGEM	National Institute Global Econometric Model
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling)
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OPEC	Organisatie van olie-exporterende landen

LIJST VAN AFKORTINGEN

RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
UMTS	Universal Mobile Telecommunications System
VDAB	Vlaamse dienst voor arbeidsbemiddeling en beroepsopleiding

Verantwoordelijke uitgever

J. SMETS

Directeur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Ph. QUINTIN

Chef van het departement Communicatie en Secretariaat

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

© Illustraties: DigitalVision
GoodShoot
PhotoDisc
Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB Prepress & Images

Gepubliceerd in juni 2005



www.nbb.be

Op 23 maart lanceerde de Nationale Bank haar nieuwe website. De bestaande site werd grondig herzien en gereorganiseerd. Het ruime informatieaanbod werd verder uitgebreid en is nu beter toegankelijk.

De nieuwe architectuur maakt het mogelijk om op zoek te gaan naar informatie via een menusysteem in drie stappen.

De homepage biedt een dubbele toegang tot de inhoud van de site: via een basismenu dat de informatie rangschikt per onderwerp, of via een menu dat de gegevens indeelt op basis van de potentieel geïnteresseerde doelgroepen.

In het midden van de homepage wordt een overzicht getoond van de nieuwste items, alsook een vooruitblik op de binnenkort te verschijnen publicaties, waardoor de website een meer dynamisch karakter krijgt. De meest recente cijfers met betrekking tot de Belgische economie worden samengevat in een regelmatig bijgewerkte overzichtstabel.

Met de nieuwe site wil de Nationale Bank haar rol in de productie en de verspreiding van economische en financiële informatie in de Belgische context versterken. De nieuwe site komt tegemoet aan twee doelstellingen van de Bank: haar diensten toegankelijker maken en de zichtbaarheid van haar activiteiten vergroten. In de mate van het mogelijke wordt de informatie in vier talen weergegeven: Nederlands, Frans, Duits en Engels.