

Economisch Tijdschrift

December 2007



© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden.
De gehele of gedeeltelijke vermenigvuldiging van deze publicatie
voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan met
bronvermelding.

ISSN 1371-1229

Inhoud

ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR BELGIË – NAJAAR 2007	7
RENTEBELEID VERSUS GELDBASISBELEID: GEVOLGEN VOOR DE CENTRALE-BANKBALANS	19
HET LIQUIDITEITSBEHEER VAN HET EUROSISTEEM TIJDENS DE PERIODE VAN FINANCIËLE BEROERING	29
VERLOOP VAN DE RESULTATEN EN VAN DE FINANCIËLE STRUCTUUR VAN DE ONDERNEMINGEN IN 2006	45
DE SOCIALE BALANS 2006	65
DE DETERMINANTEN VAN HET SPAREN IN DE DERDE PENSIOENPIJLER	105
SUMMARIES OF ARTICLES	125
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	131
CONVENTIONELE TEKENS	133
LIJST VAN AFKORTINGEN	135

Economische projecties voor België – Najaar 2007

Inleiding

De activiteit en de werkgelegenheid in België bleven in de eerste helft van 2007, net als tijdens het voorgaande jaar, krachtig toenemen. De groei berustte op twee pijlers: enerzijds, een gunstige externe omgeving – in Europa maar ook in de meeste andere economische zones – en, anderzijds, de dynamische binnenlandse vraag uitgaande van zowel de consumptie als de investeringen. De inflatie, van haar kant, bleef beperkt tot minder dan 2 pct.

Vanaf de zomer hebben verschillende exogene factoren bijgedragen tot een versombering van dat beeld. De conjunctuurvertraging in de Verenigde Staten, die in 2006 begon, zette zich voort onder invloed van de sector van de woningbouw. Die vertraging sloeg als dusdanig weliswaar niet over op de rest van de wereld, waar de opkomende economieën een belangrijke bijdrage blijven leveren tot de groei. De problemen op de Amerikaanse hypothecaire markten gaven vanaf augustus 2007 echter aanleiding tot financiële onrust die onder meer de financiële instellingen aan beide zijden van de Atlantische Oceaan trof. Bovendien trok de prijsstijging van de energetische en de agrarische grondstoffen aan. De dollarkoers, ten slotte, daalde aanzienlijk, vooral ten opzichte van de euro.

Die gebeurtenissen zouden de economische vooruitzichten voor het eurogebied kunnen beïnvloeden. Volgens de projecties van het Eurosysteem, die werden gepubliceerd in het ECB Maandbericht van december 2007, zou de activiteit in 2008 stevig blijven groeien, terwijl de inflatie forser dan eerder verwacht zou toenemen. De aan iedere voorspelling verbonden onzekerheid is in de huidige situatie echter bijzonder groot; de projecties zouden

kunnen overhellen naar een sterkere vertraging van de activiteit.

Gelijktijdig met de publicatie van nieuwe projecties voor het eurogebied biedt dit artikel een beknopte actualisering van de resultaten voor de Belgische economie⁽¹⁾. Deze laatste werden opgesteld in het kader van de gemeenschappelijke analyse van het Eurosysteem en omvatten de op 23 november 2007 beschikbare gegevens. Gewoontegetrouw houden die projecties, wat de overheidsfinanciën betreft, enkel rekening met de formeel door de overheid goedgekeurde maatregelen. Dat geldt in het bijzonder in deze oefening, bij ontstentenis van een federale begroting voor 2008.

1. Internationale omgeving en hypothesen

De groei van de wereldeconomie, die steeds meer wordt geschraagd door de opkomende economieën en door de grondstoffen producerende landen, zou in 2007 en 2008 robuust blijven. Ten opzichte van de in 2006 opgetekende piek zou hij echter teruglopen onder invloed van de activiteitsvertraging in de Verenigde Staten. Deze laatste heeft echter voornamelijk te maken met de ontwikkelingen in de woningbouw, wat de besmettingseffecten ervan op de overige economieën beperkt.

(1) De voorgaande versie van de economische projecties voor 2007 en 2008 werd uitvoeriger toegelicht in het voorjaar, in het juni-nummer van het Economisch Tijdschrift van de NBB.

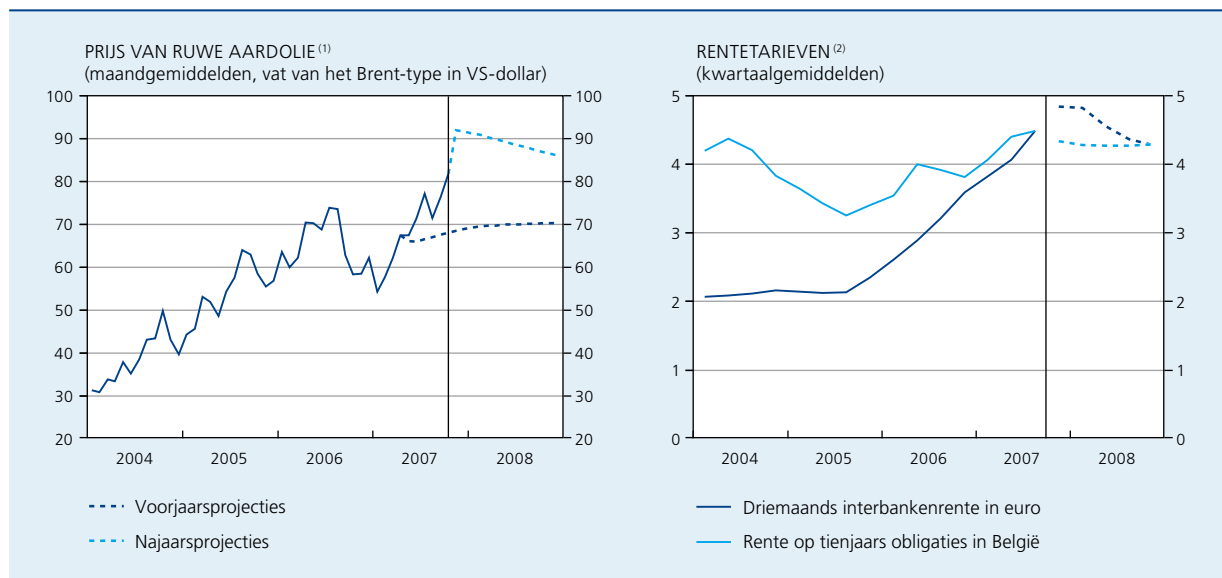
De onrust op de financiële markten zou dat beeld slechts matig doen versomberen. De stijging van de risicopremies op leningen, waartoe die onrust aanleiding gaf, kwam er na een periode waarin deze premies ongewoon laag waren geweest. De financiële instellingen, die tijdelijk te kampen hebben met spanningen in hun balansverhoudingen en hun winsten, zouden de toegang tot krediet kunnen verstrakken, zij het in een mate die vermoedelijk geen noemenswaardige invloed zal hebben op de financiering van de productieve investeringen, althans niet in de nabije toekomst.

Tegen die achtergrond neemt de wereldvraag naar grondstoffen krachtig toe, terwijl de mogelijkheden om de productie op te voeren, beperkt blijven. Derhalve zijn de in dollar luidende prijzen op de internationale markten fors gestegen, namelijk met 65 pct. tussen januari en november 2007 voor aardolie en met gemiddeld ongeveer 20 pct. op jaarbasis voor de levensmiddelen. Aangezien die ontwikkelingen grotendeels worden bepaald door structurele factoren, wordt er voor deze projecties van uitgegaan dat de grondstoffenprijzen in 2008 hoog zullen blijven.

Binnen het eurogebied heeft de waardevermeerdering van de euro ten opzichte van de dollar die prijsstijging voor een deel afgeremd. Wat de uitvoer betreft, zou die appreciatie echter tijdelijk de baten van de robuuste groei van de buitenlandse markten beknotten. De binnenlandse vraag zou dan weer solide blijven; aan de investeringszijde zou ze worden ondersteund door de gunstige rentabiliteitspositie van de ondernemingen en aan de consumptiezijde door de versteviging van de werkgelegenheid.

Volgens de nieuwe projecties van het Eurosysteem zou de bbp-groei, die in 2006 was opgelopen tot 2,9 pct., in 2007 tussen 2,4 en 2,8 pct. liggen en in 2008 tussen 1,5 en 2,5 pct. De inflatie, die gemeten aan de hand van de HICP in 2006 2,2 pct. bedroeg, zou in 2007 tussen 2 en 2,2 pct. liggen, en in 2008 oplopen tot een peil tussen 2 en 3 pct. In 2007 ondervond ze de weerslag van de verhoging van het btw-tarief in Duitsland. In 2008 zou ze worden beïnvloed door de prijsstijgingen voor energieproducten en voor voeding.

GRAFIEK 1 HYPOTHESEN OMTRENT HET VERLOOP VAN DE OLIEPRIJS EN DE RENTETARIEVEN



Bron: ECB.

(1) Werkelijk verloop tot en met oktober 2007, hypothese vanaf november 2007.

(2) Werkelijk verloop tot en met het derde kwartaal van 2007, hypothese vanaf het vierde kwartaal van 2007.

Kader – Hypothesen van het Eurosysteem

De economische projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied en de overeenkomstige projecties van de Bank voor België berusten op de volgende technische veronderstellingen:

- de in aanmerking genomen rentetarieven zijn gebaseerd op de marktverwachtingen. Gemiddeld over het jaar beschouwd, zou de kortetermijnrente in euro stijgen van 4,3 pct. in 2007 tot 4,5 pct. in 2008. Dit verloop gaat uit van een normalisering van de spreads die vanaf augustus 2007 worden vastgesteld tussen de interbankenrente op drie maanden en het leidinggevende rentetarief van de ECB. De langetermijnrente zou voor de beide jaren op 4,3 pct. uitkomen. Rekening houdend met de recentelijk stijgende risicopremies wordt tevens uitgegaan van een supplementaire toename, met 20 basispunten, van de financieringskosten van de investeringen van de ondernemingen en de gezinnen;
- de bilaterale wisselkoersen van de euro worden constant gehouden op hun waarde van medio november 2007, namelijk voor de Amerikaanse munt 1,46 dollar per euro;
- overeenkomstig het in de termijncontracten weerspiegelde verloop van de impliciete prijzen, zou de prijs van een vat Brent op de internationale markten in 2008 gemiddeld 88,6 dollar bedragen, tegen 72,6 dollar in 2007;
- de reële groei van België's uitvoermarkten, berekend als de gewogen som van het invoervolume van de handelspartners, met inbegrip van die uit het eurogebied, zou toenemen van 5,2 pct. in 2007 tot 5,7 pct. in 2008;
- de uitvoerprijzen van de concurrenten uit het eurogebied zouden in 2007 en 2008 met respectievelijk 1,3 pct. en 1,4 pct. stijgen;
- zoals gewoonlijk wordt bij de berekening van de resultaten van de overheidsfinanciën rekening gehouden met de macro-economische omgeving en met de reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. Dat geldt in het bijzonder in deze oefening, bij ontstentenis van een federale begroting voor 2008.

RESULTATEN VAN EN HYPOTHESEN OMTRENT DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

	2006	2007	2008
Projecties voor het eurogebied		(jaargemiddelden)	
Bbp naar volume	2,9	2,4 – 2,8	1,5 – 2,5
Inflatie (HICP)	2,2	2,0 – 2,2	2,0 – 3,0
Hypothesen van het Eurosysteem			
Driemaands interbankenrente in euro	3,1	4,3	4,5
Rente op tienjaars obligaties in België	3,8	4,3	4,3
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar	1,26	1,37	1,46
Aardolieprijs (VS-dollar per vat)	65,4	72,6	88,6
		(veranderingspercentages)	
Voor België relevante uitvoermarkten	8,8	5,2	5,7
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	2,6	0,3	0,6
waarvan: concurrenten op de markten in het eurogebied ...	2,4	1,3	1,4

Bron: ECB.

2. Activiteit, werkgelegenheid en vraag

In België hield de in 2006 opgetekende dynamische activiteit in de eerste helft van 2007 aan. Ten opzichte van het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar handhaafde de volumegroei van het bbp zich rond de 3 pct. Vergeleken met de vorige periodes, toen de vertragingen vrij snel werden ingezet, duurde de hoogconjunctuur dus relatief lang, zelfs iets langer dan waar in de voorjaarsprojecties werd van uitgegaan.

De synthetische conjunctuurindicator van de Bank wijst echter op een vertraging sinds de zomer, die wordt bevestigd door de eerste raming van het INR voor het derde kwartaal van 2007. Terwijl het bbp reeds anderhalf jaar met gemiddeld 0,7 pct. toenam, zou de bbp-groei ten opzichte van het voorgaande kwartaal teruggelopen zijn tot om en nabij 0,4 pct., wat hem op jaarbasis terugbrengt tot 2,5 pct. Het tragere groeitempo op kwartaalbasis zal tijdens het vierde kwartaal en in het eerste gedeelte van 2008 wellicht aanhouden, in afwachting dat de recente effecten van de stijging van de olieprijs, de appreciatie van de euro en de financiële onrust geleidelijk wegebben. In totaal zou het gemiddelde jaarlijkse groeitempo van het

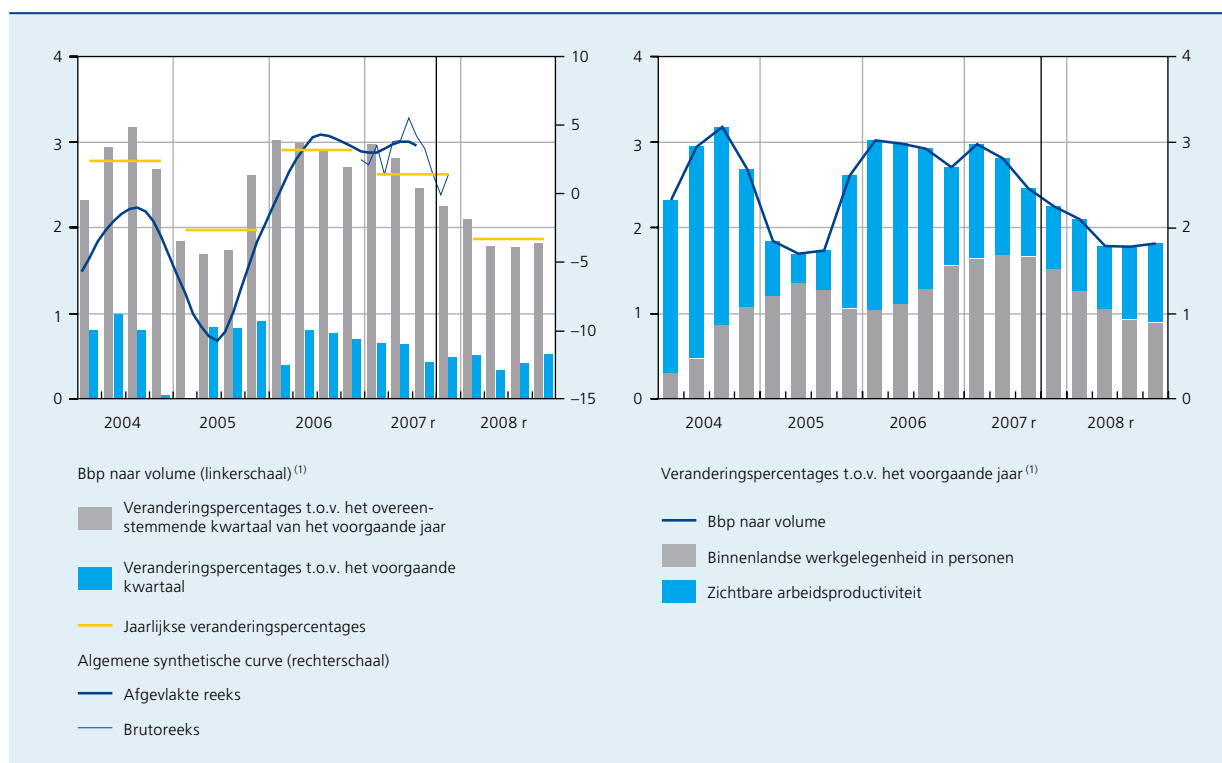
bbp afnemen van 2,9 pct. in 2006 tot 2,6 pct. in 2007 en 1,9 pct. in 2008.

Naarmate de robuuste groei van de activiteit aanhield, nam de nettocreatie van arbeidsplaatsen in het eerste halfjaar van 2007 toe; de werkgelegenheidsgroei werd ook ondersteund door het succes van de dienstencheques, die jobs in de gezinshulp financieren. Al met al zou de werkgelegenheid, na een jaarlijkse stijging met 1,2 pct. tijdens de twee voorgaande jaren, in 2007 toenemen met 1,6 pct. en in 2008 met 1 pct.; dat is een gecumuleerde nettotoename met ongeveer 115.000 banen over de beide jaren samen, waarvan 17.000 zouden voortvloeien uit de verwachte expansie van de dienstencheques. Rekening houdend met de verwachte ontwikkeling van de beroepsbevolking zou de in april 2006 begonnen daling van de werkloosheidsgraad zich voortzetten, zodat hij zou teruglopen van gemiddeld 8,3 pct. in 2006 tot 7,7 pct. in 2007 en 7,3 pct. in 2008.

De goede resultaten van de Belgische economie aan het begin van 2007 hadden voornamelijk te maken met de binnenlandse vraag. De ondernemingen en de particulieren voerden op dat ogenblik hun

GRAFIEK 2 BBP, CONJUNCTUURINDICATOR EN WERKGELEGENHEID

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : INR, NBB.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

TABEL 1 BBP, WERKGELEGENHEID EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIËN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)

	2005	2006	2007 r	2008 r
Bbp ⁽¹⁾	2,0	2,9	2,6	1,9
Totale binnenlandse werkgelegenheid in personen	1,2	1,2	1,6	1,0
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	-0,1	2,6	2,4	1,5
<i>Bestedingscomponenten⁽¹⁾</i>				
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,4	2,1	2,2	1,8
Consumptieve bestedingen van de overheid	-0,2	0,0	2,2	2,3
Bruto-investeringen in vaste activa	6,7	4,2	6,6	2,6
Woningen	10,1	7,4	4,9	1,2
Overheid	13,0	-3,2	5,1	0,1
Ondernemingen	4,6	3,9	7,6	3,4
<i>p.m. Totaal van de binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging⁽²⁾</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,0</i>
Voorraadwijziging ⁽²⁾	0,4	0,8	-0,1	-0,3
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽²⁾	-0,4	0,2	-0,3	0,2
Uitvoer van goederen en diensten	4,1	2,6	5,2	4,3
Invoer van goederen en diensten	4,9	2,5	5,8	4,2

Bronnen: INR, NBB.

(1) Naar volume.

(2) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

investeringen in vast kapitaal nog fors op, net als tijdens de voorgaande jaren, terwijl de particuliere consumptie significant toenam. Naar het einde van dit jaar toe en in 2008 zal de invloed van deze beide factoren wellicht afnemen. De bijdrage van de binnenlandse bestedingen – met uitzondering van de voorraadwijziging – tot de bbp-groei zou derhalve teruglopen van zowat 3 procentpunten in 2007 tot ongeveer 2 procentpunten in 2008.

Net als in 2006, zou de particuliere consumptie in 2007 worden gestimuleerd door de stijging van de koopkracht. Na een stagnering van 2002 tot 2005 nam het reële beschikbare inkomen van de particulieren in 2006 met 2,6 pct. toe; in 2007 zou het met 2,4 pct. stijgen. De redenen van deze versnelling verschillen evenwel van het ene jaar tot het andere. In 2006 was ze voor een groot deel toe te schrijven aan de tenuitvoerlegging van het laatste belangrijke gedeelte van de in 2001 ingezette belastinghervorming. In 2007 is ze veeleer het gevolg van de intensere netto werkgelegenheidscreatie. In 2008 zou de groei van het reële beschikbare inkomen teruglopen tot 1,5 pct. als gevolg van de geringere werkgelegenheidsdynamiek in combinatie met een forsere stijging van de inflatie. Deze markante bewegingen in het veranderingstempo van het

beschikbare inkomen – dat hoger lag in 2006 en 2007 en lager zou liggen in 2008 – zouden ten dele worden afgevlakt in het verloop van de consumptie. Deze laatste zou in 2007 met 2,2 pct. groeien, een resultaat dat vergelijkbaar is met dat van het jaar voordien. In 2008 zou dat groeitempo teruglopen tot 1,8 pct. De spaarquote, die in 2006 12,5 pct. van het beschikbare inkomen beliep, zou in 2007 met 0,2 procentpunt toenemen en in 2008 op 12,2 pct. uitkomen.

De voor 2008 verwachte vertraging van de bruto-investeringen in vaste activa zou tot uiting komen in zowel de particuliere als de bedrijfsinvesteringen. Ze is trouwens reeds zichtbaar vanaf de eerste helft van 2007 in de uitgaven voor nieuwbouw en renovatie van woningen, samen met een afkoeling van de prijsstijgingen op de secundaire markt. De groei naar volume van de investeringen in woningen die, gelet op de lage rente, van 2004 tot 2006 gemiddeld meer dan 9 pct. per jaar bedroeg, zou vertragen tot 4,9 pct. in 2007 en 1,2 pct. in 2008.

Volgens de gegevens van de nationale rekeningen werden in het tweede kwartaal van 2007 nog steeds zeer dynamische bedrijfsinvesteringen opgetekend; over het hele jaar zou hun gemiddelde toename 7,6 pct. bedragen. Over het

algemeen wijzen de vooruitzichten in verband met deze investeringen op een vertraging vanaf de tweede helft van het jaar, waardoor de toename in 2008 zou vertragen tot 3,4 pct. Die ontwikkeling zou voornamelijk te wijten zijn aan de conjunctuurvertraging. Ook een verscherping van de voorwaarden inzake externe financiering zou de investeringen kunnen drukken, maar dat effect zou beperkt blijven aangezien de ondernemingen, dankzij de aanhoudende stijging van hun bedrijfsresultaten, nog steeds over ruime interne financieringsmiddelen beschikken.

De uitvoer, die begin 2006 was achtergebleven bij de aantrekkende exportmarkten, heeft zich hersteld. In 2007 zal hij wellicht met 5,2 pct. toenemen, een groeitempo dat vergelijkbaar is met dat van de afzetmarkten. Die ontwikkeling zou tijdens de projectieperiode echter worden afgeremd door een verslechtering van het prijsconcurrentievermogen ten opzichte van de concurrenten, meer bepaald de buitenlandse ondernemingen die profijt kunnen trekken van de appreciatie van de euro tegenover hun valuta. In 2008 zou de groei van de uitvoer derhalve teruglopen tot 4,3 pct. Dit tempo zou dat voor de invoer evenwel lichtjes overstijgen, zodat de netto-uitvoer een positieve bijdrage zou leveren tot de stijging van het bbp ten belope van 0,2 procentpunt. In 2007 zou de bijdrage van de netto-uitvoer negatief zijn, ten belope van

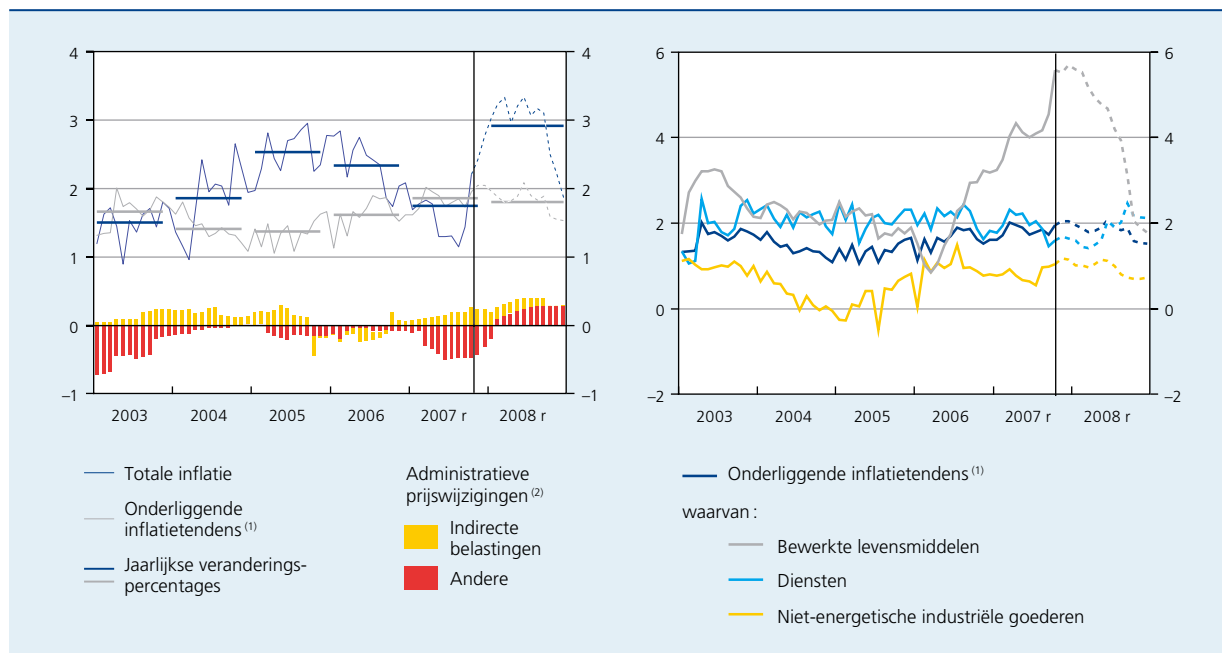
0,3 procentpunt, doordat de invoer wordt gestimuleerd door de krachtige binnenlandse vraag.

3. Prijzen en kosten

Gemeten aan de hand van de HICP, zou de totale inflatie teruglopen van gemiddeld 2,3 pct. in 2006 tot 1,8 pct. in 2007. In oktober gaf ze echter een aanmerkelijke versnelling te zien. Deze zou zich in het begin van volgend jaar voortzetten, waardoor de gemiddelde prijsstijging in 2008 op 2,9 pct. zou uitkomen.

Deze beweging in V-vorm weerspiegelt voornamelijk het prijsverloop van de energiedragers. De prijsstijging voor deze producten, die een gewicht van ongeveer 10 pct. hebben in de consumptieprijsindex, zou in 2007 vrijwel nihil zijn geweest, terwijl ze in 2006 7,3 pct. bedroeg en in 2008 zou oplopen tot 12,9 pct. Als gevolg van een tijdelijke daling tijdens de laatste vier maanden van 2006 bleven de noteringen voor olieproducten op de internationale markten tot medio 2007 immers onder het peil van een jaar eerder. Inmiddels stegen de olieprijsen opnieuw tot ruim boven hun voorgaande piek en volgens de hypothesen zouden ze in 2008 hoog blijven. Bovendien oefenden de liberalisering van de gas- en

GRAFIEK 3 INFLATIE
(HICP – veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen : EC, NBB.

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

(2) Impact op de totale inflatie, in procentpunten, van de prijswijzigingen ten gevolge van de maatregelen in verband met het kijk- en luistergeld, de tariefwijzigingen in de netwerkindustrieën en de wijzigingen in de indirecte belastingen.

TABEL 2 INDICATOREN VAN PRIJZEN EN KOSTEN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2005	2006	2007 r	2008 r
Totale HICP	2,5	2,3	1,8	2,9
waarvan: energiedragers	12,7	7,3	0,0	12,9
Deflator van het bbp	2,4	2,0	2,0	2,6
Loonkosten in de particuliere sector:				
Kosten per eenheid product	0,8	1,4	2,2	2,1
Uurloonkosten	2,3	2,9	2,8	3,0

Bronnen: EC, INR, NBB.

elektriciteitsmarkten in Brussel en Wallonië en de nieuwe methode om die prijzen in de consumptieprijnsindex te registreren, begin 2007 een remmende invloed uit. Dit effect is evenwel tenietgedaan door de aanzienlijke tariefverhoging die de belangrijkste gas- en elektriciteitsleverancier vanaf oktober toepast. De impact van die verhoging zal eind 2007 volledig in de HICP verwerkt zijn; bovendien zullen de intercommunale verenigingen begin 2008 de distributiekosten wellicht verhogen.

Van haar kant zou de onderliggende inflatie, waarin geen rekening wordt gehouden met de energiegcomponent en de prijzen van niet-bewerkte levensmiddelen, licht stijgen van 1,6 pct. in 2006 tot 1,9 pct. in 2007. In 2008 zou ze zich op dat peil stabiliseren. De stijging voor 2007 vloeit uitsluitend voort uit het prijsverloop van de levensmiddelen, dat wordt beïnvloed door de duurder wordende agrarische grondstoffen. Zo zijn de prijzen van sommige producten, zoals eieren, zuivelproducten of deegwaren, in oktober 2007 met meer dan 15 pct. op jaarbasis toegenomen. De inflatie zou daarentegen beperkt blijven voor de niet-energetische industriële goederen en de diensten, dankzij de appreciatie van de euro, de mondiale concurrentie en de al met al matige loonontwikkeling tijdens de afgelopen jaren.

Voor 2007 en 2008 wordt echter een versnelling van de loonkosten per eenheid product verwacht; die kosten zouden in 2007 toenemen met 2,2 pct. en in 2008 met 2,1 pct., tegen 1,4 pct. in 2006, en slechts 0,4 pct. per jaar tijdens de vier voorgaande jaren. Die stijging resulteert uit een tragere productiviteitsgroei, aangezien de netto werkgelegenheidscreatie in 2007 bijzonder krachtig is geweest, terwijl de vertraging van de werkgelegenheid in 2008 minder sterk zou zijn dan die van de activiteit, zoals doorgaans het geval is in tijden van conjuncturele verzwakking.

De uurloonkosten, van hun kant, zouden in 2007 met 2,8 pct. en in 2008 met 3 pct. toenemen, een stijging vergelijkbaar met die van 2006, die evenwel zou leiden tot een overschrijding van de indicatieve norm van 5 pct. die werd vastgelegd in het centraal akkoord voor de periode 2007-2008, rekening houdend met de loonontwikkeling die in de drie belangrijkste buurlanden van België werd verwacht. De groei in 2007 is voor 0,4 procentpunt toe te schrijven aan uitzonderlijke tijdelijke effecten, die verband houden met de in het kader van een belangrijke herstructurering uitgekeerde ontslagpremies en met een aanpassing van de wetgeving betreffende de RSZ-aangifte van het vakantiegeld voor personen die van arbeidsovereenkomst veranderen. Gelet op het feit dat de gezondheidsindex zou toenemen met 1,7 pct. in 2007 en 2,6 pct. in 2008, zou de indexering van de lonen bovendien hoger uitvallen dan waar op het ogenblik van de onderhandelingen werd van uitgegaan. In een toenemend aantal sectorale paritaire comités echter zou, dankzij de zogeheten «all-in» clausules, de impact van een dergelijke overschrijding op het verloop van de loonkosten beperkt kunnen blijven. Hoewel de buurlanden geen mechanisme hebben waarbij de loonontwikkeling automatisch wordt gekoppeld aan deze van de prijzen, valt niet uit te sluiten dat de versnelling van de inflatie er aanleiding zou kunnen geven tot een toename van de loonkosten die hoger zou uitvallen dan eind 2006, op het moment van de vaststelling van de norm, werd voorzien.

4. Overheidsfinanciën

Volgens de verbintenissen die in het stabiliteitsprogramma van december 2006 werden aangegaan, zouden de overheidsfinanciën in België een overschot moeten bereiken van 0,3 pct. bbp in 2007 en 0,5 pct. in 2008.

TABEL 3 OVERHEIDSREKENINGEN ⁽¹⁾
(procenten bbp; zienswijze Eurostat, tenzij anders vermeld)

	2005	2006	2007 r	2008 r
Ontvangsten	49,4	48,8	48,2	47,9
waarvan: fiscale en parafiscale ontvangsten	44,3	44,0	43,5	43,2
Primaire uitgaven	47,5	44,5	44,6	44,6
Primair saldo	1,9	4,3	3,7	3,3
Rentelasten	4,2	4,0	3,8	3,6
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen	–2,3	0,4	–0,1	–0,3
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen (INR) ⁽²⁾	0,1	0,3	–0,2	–0,4
<i>p.m. Effect van niet-recurrente factoren</i>	–2,0	0,7	–0,1	–0,1
<i>Effect van niet-recurrente factoren (INR) ⁽²⁾</i>	0,5	0,7	–0,1	–0,1
Geconsolideerde brutoschuld	92,2	88,2	85,0	82,1
Geconsolideerde brutoschuld (INR) ⁽²⁾	90,4	86,6	83,5	80,8

Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie; dat is inclusief de netto rentewinsten van bepaalde financiële transacties zoals *swaps* en *FRA's*.

(2) Volgens de zienswijze van het INR valt het Fonds voor Spoorweginfrastructuur, dat in het kader van de herstructurering van de NMBS op 1 januari 2005 werd opgericht, onder de sector van de niet-financiële vennootschappen. Volgens de zienswijze van Eurostat behoort dit Fonds tot de overheidssector en dient de overname van de NMBS-schuld, door dat Fonds, te worden geboekt als een kapitaaloverdracht van de overheidssector naar de sector van de niet-financiële vennootschappen.

Op basis van de meest recente informatie wordt verwacht dat de overheidsfinanciën het jaar 2007 zullen afsluiten met een tekort van 0,1 pct. bbp. In 2008 zou dat tekort, tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, oplopen tot 0,3 pct. bbp.

Ten opzichte van de voorjaarsraming van de Bank blijft het voor 2007 geraamde tekort nagenoeg ongewijzigd, terwijl dat voor 2008 iets hoger zou uitvallen. Hierbij zij opgemerkt dat in de projecties nog geen rekening is gehouden met de impact van de maatregelen die in het kader van de federale regeringsvorming worden voorgesteld aangezien, overeenkomstig de ESCB-richtlijnen voor de projecties inzake overheidsfinanciën, aangekondigde maatregelen enkel in aanmerking mogen worden genomen als ze voldoende zijn gepreciseerd en naar alle waarschijnlijkheid effectief zullen worden uitgevoerd.

Met het – weliswaar zeer geringe – begrotingstekort in 2007 vertoont het financieringssaldo van de overheid een ongunstige ontwikkeling ten opzichte van 2006, toen nog een overschot werd opgetekend. Nochtans trekken de overheidsfinanciën profijt van het gunstige conjunctuurverloop en van de verdere daling van de rentelasten. Die daling is uitsluitend te danken aan de verdere inkrimping van de schuldgraad, aangezien de impliciete rente op de overheidsschuld nagenoeg ongewijzigd zou blijven. De positieve invloed van deze factoren zou echter

ruimschoots worden gecompenseerd door een afname van het structurele primaire overschot met 0,3 pct. bbp en, vooral, door het verdwijnen van niet-recurrente factoren.

De vermindering van het structurele primaire saldo zou uitsluitend toe te schrijven zijn aan het verloop van de ontvangsten. De structurele maatregelen drukken de ontvangsten met ongeveer 0,1 pct. bbp door, onder meer, het effect van de verlagingen van de werkgeversbijdragen voor jongere en oudere werknemers waartoe in het kader van het generatiepact werd besloten. Voorts zou de toename van de ontvangsten uit vennootschapsbelasting geringer zijn dan de stijging van het exploitatieresultaat van de vennootschappen. Het verloop van de primaire uitgaven zou daarentegen nagenoeg neutraal zijn voor het structurele primaire saldo. De uitgaven worden weliswaar opgedreven door de forse stijging van de subsidies in het kader van de dienstencheques en door de impact van een reeks maatregelen ter verhoging van de pensioenen en andere sociale uitkeringen die onder meer in het kader van het generatiepact zijn genomen, maar de investeringsuitgaven van de lokale overheden dalen, zoals dat gebruikelijk is in een jaar na lokale verkiezingen.

In 2006 hadden de niet-recurrente factoren het begrotingssaldo nog met 0,7 pct. bbp opgedreven, voornamelijk door vastgoedverköpen en door een structurele

versnelling van de inkohieringen van de vennootschapsbelasting. In 2007 zouden deze factoren echter een licht negatief effect sorteren op het financieringssaldo van de overheid. In dat verband zij vermeld dat er in de projecties wordt van uitgegaan dat de in de federale begroting voor 2007 geplande operaties inzake overheidsgebouwen en pensioenfondsen, niet worden uitgevoerd. Onder meer daardoor zal de doelstelling die voor dit jaar in het stabiliteitsprogramma van december 2006 werd vastgelegd, niet worden bereikt.

In 2008 zou het overheidstekort oplopen en dat ondanks een verdere daling van de rentelasten. De impact van de niet-recurrente factoren zou licht negatief blijven wegens het effect van de vroegere effectiseringsoperaties op de ontvangsten. De conjunctuurontwikkeling zou een licht negatieve invloed hebben op het verloop van de begrotingssaldi. Voorts wordt de verslechtering van het financieringssaldo van de overheid verklaard door de verdere afname van het structurele primaire overschot als gevolg van, onder meer, de impact van de maatregelen ter verhoging van de sociale uitkeringen.

In 2007 en 2008 zal de overheidsschuld haar neerwaartse tendens toch gestaag voortzetten en met ongeveer 3 pct. bbp per jaar afnemen.

5. Beoordeling van de onzekerheidsfactoren

Sedert de zomer wordt het weerstandsvermogen van de economie ernstig op de proef gesteld door de gecombineerde effecten van de onrust op de financiële markten, de prijsstijgingen voor energetische grondstoffen en landbouwproducten, en de appreciatie van de euro. Gelukkig lijkt de situatie in België, net als in het eurogebied, in dat opzicht fundamenteel gezond te zijn, zoals blijkt uit de rentabiliteit van de ondernemingen, de dynamiek van de investeringen, de werkgelegenheidscreatie en de particuliere consumptie. Niettemin ziet het er volgens de huidige voorspellingen naar uit dat deze schokken in 2008 de groei zullen afremmen en de inflatie zullen aanwakkeren.

In de huidige omstandigheden zijn deze resultaten met heel wat onzekerheid omgeven, waarbij de risico's vooral wegen op de groeivoorzichten. Zo is het nog moeilijk om de omvang en de duur in te schatten van de onrust op de financiële markten en van de spanningen bij de financiële instellingen en, meer nog, om de effecten te ramen die deze problemen zouden kunnen meebrengen voor de bedrijfsinvesteringen en voor het vertrouwen van de gezinnen. Bovendien zou een wanordelijk en ongelijk gespreid wisselkoersverloop nefast zijn voor de groei.

Indien deze risico's bewaarheid zouden worden, zouden ze via een vertraging van de activiteit de conjuncturele inflatiedruk verminderen. Omgekeerd zou een verdere stijging van de grondstoffenprijzen bijdragen tot een versnelling van de inflatie. Op binnenlands vlak zouden de

TABEL 4 VERGELIJKING VAN DE VOORUITZICHTEN VOOR BELGIË
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Bbp naar volume		Inflatie ⁽¹⁾		Begrotingssaldo ⁽²⁾		Publicatiedatum
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
NBB – Najaar 2007	2,6	1,9	1,8	2,9	-0,1	-0,3	december 2007
<i>p.m. Voorjaar 2007</i>	2,5	2,2	1,6	1,8	-0,1	-0,2	<i>juni 2007</i>
INR	2,7	2,1	1,7	2,2	n.	n.	oktober 2007
IMF	2,6	1,9	1,8	1,8	-0,2	-0,2	oktober 2007
EC	2,7	2,1	1,7	2,1	-0,3	-0,4	november 2007
OESO	2,6	1,9	1,7	2,3	-0,2	-0,4	december 2007
Belgian Prime News	2,6	2,0	1,7	1,9	-0,1	-0,2	september 2007

(1) HICP, behalve INR: nationale consumptieprijsindex.

(2) Procenten bbp.

spanningen op de arbeidsmarkt tot uiting kunnen komen in een stijging van de lonen.

De nieuwe inflatievoorspelling van de Bank voor 2008, die gebaseerd is op geactualiseerde gemeenschappelijke hypothesen van het Eurosysteem en specifieke gegevens voor België met betrekking tot de tarieven van de producenten en distributiebedrijven van gas en elektriciteit, ligt hoger dan de op dit moment beschikbare vooruitzichten van de andere instellingen. Wat de groei betreft, bevindt de projectie van de Bank zich onderaan de voorspellingsvork.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2004	2005	2006	2007 r	2008 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)					
Bbp naar volume	2,8	2,0	2,9	2,6	1,9
Bijdragen aan de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ...	2,6	2,0	2,0	3,0	2,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,2
Voorraadwijziging	0,1	0,4	0,8	-0,1	-0,3
Prijzen en kosten					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	1,9	2,5	2,3	1,8	2,9
Gezondheidsindex	1,6	2,2	1,8	1,7	2,6
Bbp-deflator	2,4	2,5	2,0	2,0	2,6
Ruilvoet	-0,4	-0,3	-0,5	1,1	-0,2
Loonkosten per eenheid product in de particuliere sector	-0,5	0,8	1,4	2,2	2,1
Uurloonkosten in de particuliere sector	2,1	2,3	2,9	2,8	3,0
Productiviteit per arbeidsuur in de particuliere sector	2,6	1,5	1,5	0,7	0,9
Arbeidsmarkt					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaarverandering, in duizenden eenheden) ..	28,1	51,1	52,7	69,5	44,8
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad ⁽¹⁾ (pct. van de beroepsbevolking)	8,4	8,4	8,3	7,7	7,3
Inkomens					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	-0,2	-0,1	2,6	2,4	1,5
Spaarquote van de particulieren (pct. van het beschikbare inkomen)	13,3	12,2	12,5	12,7	12,2
Overheidsfinanciën⁽²⁾					
Financieringssaldo (pct. bbp)	0,0	-2,3	0,4	-0,1	-0,3
Primair saldo (pct. bbp)	4,7	1,9	4,3	3,7	3,3
Overheidsschuld (pct. bbp)	94,2	92,2	88,2	85,0	82,1
Lopende rekening (pct. bbp volgens de betalingsbalans)	3,5	2,6	2,7	2,9	2,9

Bronnen: EC, INR, NIS, NBB.

(1) « Adjusted series » (Eurostat).

(2) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie en volgens de zienswijze van Eurostat (zie tabel 3).

Rentebeleid versus geldbasisbeleid : gevolgen voor de centrale-bankbalans

Luc Aucremanne
Jef Boeckx
Olivier Vergote *

Inleiding

De prioritaire doelstelling van het monetaire beleid in het Eurogebied is prijsstabiliteit. Daarom berust de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem in de eerste plaats op een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit. Deze werd door de Raad van Bestuur van de ECB gedefinieerd als een jaar-op-jaar stijging van de HICP van het eurogebied met minder dan – maar dicht bij – 2 pct. op de middellange termijn. Zodoende is er geen twijfel mogelijk over de finale doelstelling van het monetaire beleid, ook al laat de middellange-termijneriëntatie die deze definitie kenmerkt, de nodige ruimte voor een geleidelijke aanpak zodat ongewenste output- en rentevolatiliteit kan worden voorkomen.

Daarnaast steunt de monetaire-beleidsstrategie op een analytisch kader dat uit twee pijlers bestaat. De zogeheten economische analyse, waarbij de economische en financiële ontwikkelingen en de daarin begrepen risico's voor prijsstabiliteit worden beoordeeld; en de zogenoemde monetaire analyse waarbij het verloop wordt nagegaan van de geldhoeveelheid, de kredietverlening en de componenten ervan en waarbij signalen worden gezocht die van belang zijn voor de inflatietendensen op de langere termijn. Ook al kent de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem dus onmiskenbaar een vooraanstaande rol toe aan het verloop van de geldhoeveelheid, er wordt niet mechanisch gereageerd op monetaire ontwikkelingen. Het verloop van de geldhoeveelheid vormt met andere woorden geen intermediair doelwit. Ook de economische analyse levert geen intermediaire doelstelling. Zo wordt er bijvoorbeeld evenmin mechanisch gereageerd op de

inflatieprojecties. Het beslissingsproces van de Raad van Bestuur is daarentegen breed gebaseerd en meer in het bijzonder gesteund op de signalen die, na de zogeheten *cross-checking* van beide soorten van informatie, relevant zijn gebleken.

Op de zeer korte termijn stuurt het Eurosysteem met zijn open-markttransacties de geldmarktrente. Dit impliceert dat het Eurosysteem de facto een rentebeleid voert. Het idee dat hieraan ten grondslag ligt, is dat men via de korte-termijnrente de termijnstructuur van de rente beïnvloedt en zo ook de reële activiteit, de geldhoeveelheid en de inflatie. Aan het begin van iedere maand bepaalt de Raad van Bestuur daartoe de leidinggevende tarieven die de monetaire-beleidsoriëntatie aangeven. Vooral de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancierings-transacties is daarbij van belang. Het operationele kader van de monetaire-beleidsvoering is erop gericht de daggeldrente te stabiliseren op het niveau van de door de Raad van Bestuur vastgelegde minimale inschrijvingsrente. In een ander artikel in dit tijdschrift wordt uitgebreid beschreven hoe dit in zijn werk gaat⁽¹⁾. In theorie zijn er evenwel ook andere opties mogelijk. Zo zou de centrale bank de hoeveelheid basisgeld of centrale-bankgeld (zie verderop voor een definitie en voor nadere details) actief kunnen sturen in plaats van de geldmarktrente, wat het in principe mogelijk zou moeten maken de geldcreatie van de kredietinstellingen, en zodoende de reële economie en de inflatie, te beïnvloeden. Aangezien de geldbasis

(*) De auteurs wensen Serge Bertholomé, Hugues Famerée en Vincent Perilleux te bedanken voor hun bijdrage aan dit artikel.

(1) Aucremanne, L., J. Boeckx en O. Vergote (2007): « Het Liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem tijdens de Periode van Financiële Beroering », *Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, p 29-44.

conceptueel nauw aansluit bij de geldhoeveelheid en gelet op de vooraanstaande rol die geld in de monetaire-beleidsstrategie speelt, zou men zelfs kunnen vermoeden dat de geldbasis misschien een beter doelwit vormt. In dit artikel worden de voor- en nadelen van de beide opties besproken en wordt duidelijk gemaakt waarom de centrale banken van economieën met goed ontwikkelde financiële markten tegenwoordig de korte-termijnrente sturen in plaats van de geldbasis. Ten slotte wordt er ook op gewezen dat de beide opties totaal verschillende implicaties hebben voor het verloop van de centrale-bankbalans en de interpretatie ervan. Er wordt meer in het bijzonder aangetoond dat een rentebeleid impliceert dat de centrale-bankbalans endogeen wordt en dus niet langer informatief is voor de monetaire-beleidsoriëntatie. Dit betekent dat de soms uitgesproken liquiditeitsverstrekking tijdens de in de zomer van 2007 begonnen periode van financiële beroering, die elders in dit tijdschrift wordt besproken, geen signaalfunctie heeft betreffende de monetaire-beleidsoriëntatie.

Het artikel is als volgt gestructureerd. In het eerste deel wordt kort de relatie tussen de centrale-bankbalans, de geldbasis, de totale geldhoeveelheid en de kredietverlening toegelicht. In het tweede deel wordt de keuze tussen een rentebeleid en een geldbasisbeleid behandeld en wordt nagegaan welke factoren die keuze bepalen. Ten slotte wordt besproken wat de gevolgen zijn van een rentebeleid voor de interpretatie van de centrale-bankbalans.

1. De centrale-bankbalans en de geldhoeveelheid

De balans van het Eurosysteem staat in direct verband met de geldmarkt. Op de passiefzijde van de balans bevindt zich de geldbasis, ook wel monetaire basis genoemd. Dit basisgeld staat voor de meest liquide vormen van geld die enkel door de centrale bank worden gecreëerd, waardoor het soms ook centrale-bankgeld wordt genoemd. Het basisgeld bestaat uit de chartale geldomloop (bankbiljetten en munten), de door de tegenpartijen bij het Eurosysteem (grotendeels verplicht) aangehouden reserves en het beroep op de depositofaciliteit. Het basisgeld kan worden beschouwd als de basis van de totale geldhoeveelheid die, naast de biljettenomloop, voor het grootste deel bestaat uit giraal geld dat door de kredietinstellingen wordt gecreëerd. De precieze werking van het «*loans make deposits*»-beginsel wordt in het Kader uiteengezet.

Wat de girale geldcreatie betreft, zij opgemerkt dat er deposito's bestaan in allerlei vormen en dat deze van elkaar verschillen qua liquiditeit (omzetbaarheid in

betaalmiddelen). Aangezien de aard en de kenmerken van financiële producten, transacties en betalingswijzen veranderen in de tijd, is het a priori niet altijd duidelijk hoe geld moet worden gedefinieerd. Daarom wordt het verloop van verschillende monetaire aggregaten gevolgd, waarbij de afweging hoort dat het volgen van een klein aggregaat de ontwikkelingen in dichte substituten van geld kan missen, terwijl een groot aggregaat de functie van geld als betaalmiddel kan overschatten. Die aggregaten verschillen qua samenstelling naargelang de liquiditeit van de componenten.

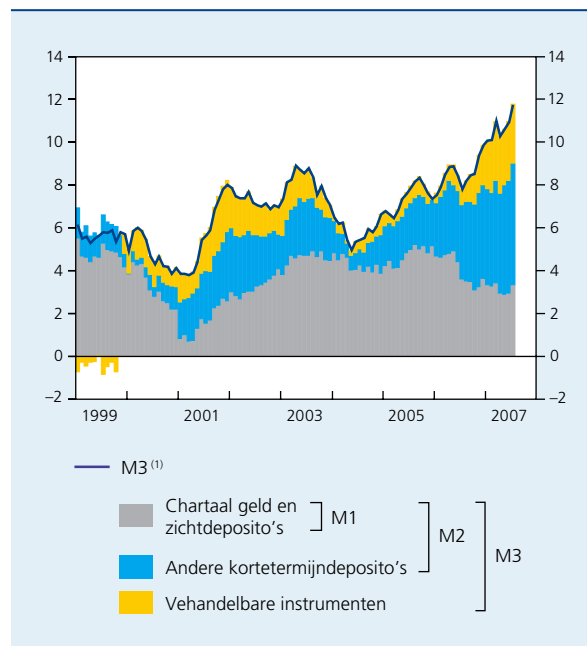
Het enge monetaire aggregaat, M1, bevat de bankbiljetten in omloop en de zichtdeposito's. Deze deposito's kunnen onmiddellijk in chartaal geld worden omgezet of voor girale betalingen worden gebruikt. Het intermediaire monetaire aggregaat, M2, omvat M1 alsook deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar of met een opzegtermijn tot en met drie maanden. Deze deposito's kunnen worden omgezet in componenten van M1, maar mogelijk met enkele beperkingen, zoals een opzegtermijn, een boete of kosten. Het verschil tussen het intermediaire en het enge monetaire aggregaat (M2-M1) kan men kortweg omschrijven als andere korte-termijndeposito's. Het ruime monetaire aggregaat, M3, omvat M2 en bepaalde verhandelbare, door monetaire financiële instellingen (MFI's) – waartoe ook de kredietinstellingen behoren – uitgegeven instrumenten. Deze verhandelbare instrumenten zijn repo's, aandelen of participaties in geldmarktfondsen en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar (waaronder geldmarktpapier). Door de hoge mate van liquiditeit vormen deze instrumenten nauwe substituten voor deposito's. Doordat deze instrumenten in het ruime monetaire aggregaat zijn begrepen, wordt dit laatste minder beïnvloed door substitutie tussen de verschillende categorieën van liquide activa en is het stabielier dan de engere geldbegrippen. Men kan het verschil tussen het ruime en het intermediaire aggregaat (M3-M2) ook summier omschrijven als verhandelbare instrumenten.

Sinds de start van de monetaire unie hebben tussen de verschillende componenten van M3 grote substitutiebewegingen plaatsgevonden, zodat het verloop van het ruimer gedefinieerde aggregaat stabielier was dan dat van de engere monetaire aggregaten. Zo wordt de sterke groei van M3 sedert eind 2005 in afnemende mate gestuurd door het verloop van het enge monetaire aggregaat en in toenemende mate door dat van andere korte-termijndeposito's en dat van de verhandelbare instrumenten. De in december 2005 ingezette cyclus van renteverhogingen maakt chartaal geld en zichtdeposito's immers minder aantrekkelijk ten opzichte van andere korte-termijndeposito's of van verhandelbare schuldbewijzen waarvan de vergoeding beter het verloop van de geldmarktrente volgt.

De renteverhogingen hebben voorsnog enkel tot substitutie-effecten tussen de verschillende componenten van M3 geleid, zonder evenwel de totale dynamiek om te buigen aangezien het groeicijfer van M3 in september 2007 11,3 pct. beliep. Die dynamiek wordt in niet onbelangrijke mate gedreven door portefeuille-overwegingen, vooral omdat de vlakke rentestructuur kortlopende beleggingen, waarvan sommige in M3 zijn opgenomen, aantrekkelijk maakt. Bovendien heeft recentelijk wellicht ook gespeeld dat activa met een laag risicoprofiel als gevolg van de financiële beroering aan aantrekkingskracht wonnen. Eerder hadden na het barsten van de ICT-zeepbel in de periode 2001-2003 belangrijke portefeuilleherschikkingen plaatsgevonden, waarbij ingezetenen buitenlandse activa liquideerden en die middelen vervolgens belegden in minder risicovolle activa die zijn opgenomen in M3. Mogelijkerwijs vloeit de forse geldgroei ook voort uit een meer structurele gedragswijziging die heeft geleid tot een breuk in de geldvraag als gevolg van de nieuwe omgeving van prijsstabiliteit en lage rentetarieven. Precies omdat het per saldo niet eenvoudig is om in *real time* te achterhalen in welke mate de vraag naar geld is ingegeven door een transactiemotief – vooral dit soort van geldvraag heeft implicaties voor prijsstabiliteit –, is de monetaire analyse slechts één van de factoren, zij het een belangrijke, waarop de monetaire-beleidsbeslissingen van de Raad van Bestuur zijn gesteund. Bovendien wordt ervan uitgegaan dat de monetaire analyse vooral risico's voor prijsstabiliteit op de middellange tot lange termijn signaleert. Voor dergelijke horizonten is met name de weerslag van portefeuilleherschikkingen op de monetaire dynamiek minder storend.

GRAFIEK 1 M3 EN DE COMPONENTEN ERVAN

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; bijdrage tot de verandering van M3 t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar, procentpunten tenzij anders vermeld)



Bron : ECB.

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

Kader – De geldmultiplicatoren en het verloop ervan sedert 1999

Het gebruik van de term basisgeld vindt zijn oorsprong in het feit dat het kan worden gezien als de basis van de totale geldhoeveelheid. Deze laatste bestaat naast de in omloop gebrachte biljetten en munten immers ook uit de kortlopende deposito's bij de MFI's die via het «*loans make deposits*»-beginsel tot stand komen. Kredietinstellingen kunnen de reserves waarover zij beschikken uitlenen aan het publiek. Dit geld komt na aanwending opnieuw op deposito's terecht – niet noodzakelijk bij dezelfde bank, maar dat is van geen belang indien men vanuit macroeconomisch standpunt het bankwezen in zijn geheel analyseert –, waarna het geld opnieuw kan uitgeleend worden en er nieuwe deposito's worden gevormd. Dit proces leidt tot een geldexpansie die echter wordt afgeremd door de reserveverplichting waaraan de kredietinstellingen moeten voldoen en de biljettenvoorkeur van het publiek.

Bijvoorbeeld, stel dat de centrale bank een verplichte-reservecoëfficiënt van 10 pct. oplegt en via een open markttransactie een effect koopt bij een kredietinstelling ter waarde van 100. Het geld wordt gestort op de reserverekening die de kredietinstelling bij de centrale bank aanhoudt, waardoor de vrije reserves en zo ook de monetaire basis (MB) met 100 stijgen ($t=1$). De kredietinstelling kan de vrije reserves omzetten in een lening en

via de daarmee gepaard gaande depositovorming stijgen de deposito's en zo de geldhoeveelheid (M) in eerste instantie met 100 (t=2). Hierop is 10 pct. verplichte reserve verschuldigd zodat de verplichte reserves met 10 stijgen en de vrije reserves met 10 dalen. Stel dat het publiek bovendien telkens 10 pct. van de deposito's in chartaal geld wenst aan te houden, dan stijgen de biljetten en zo de geldhoeveelheid met 10 terwijl de vrije reserves nog eens met 10 dalen. De vrije reserves zijn hierdoor teruggelopen tot 80 en er zal dus maximaal 80 opnieuw worden uitgeleend (t=3), waardoor vervolgens ook de verplichte reserves en de biljetten in omloop elk stijgen met 8 en de vrije reserves telkens in dezelfde mate afnemen. Als dit proces zich voortzet, stijgen de deposito's in de limiet met 500 en de biljetten met 50, zodat de totale geldhoeveelheid met 550 toeneemt tegenover een initiële injectie van 100. De relatie tussen de geldbasis en de geldhoeveelheid wordt weergegeven door de geldmultiplicator $\Delta M/\Delta MB$, die in dit voorbeeld 5,5 bedraagt.

GELDCREATIE EN DE GELDMULTIPLICATOR

(weerslag van de reserveverplichting en de biljettenvoorkeur)

	t = 1	t = 2		t = 3		Gecumuleerd effect
Monetaire basis	+100					100
Reserves:						
Vrij	+100	-10	-10	-8	-8	0
Verplicht		+10		+8		50
Biljetten in omloop			+10		+8	50
Deposito's		+100		+80		500
Geldhoeveelheid		+100	+10	+80	+8	550

Rekening houdend met de besproken factoren kan een uitdrukking voor de geldmultiplicator worden geformuleerd. Daartoe definiëren we de voorkeur voor biljetten (c) en de verplichte-reserveratio (vr) als de ratio van respectievelijk de biljetten in omloop en de verplichte reserves ten opzichte van de totale hoeveelheid bij de kredietinstellingen gevormde deposito's. De totale geldhoeveelheid kan dan als een veelvoud van de monetaire basis worden uitgedrukt:

$$M = (1+c)/(c+vr)MB.$$

Uit deze formule blijkt duidelijk dat de multiplicator daalt ingeval de verplichte-reservecoëfficiënt of de biljettenvoorkeur stijgen.

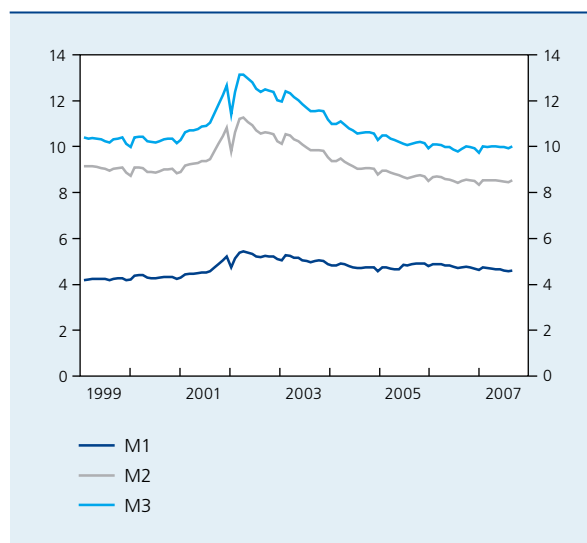
Het bestaan van dit mechanisme impliceert dat het overgrote deel van de geldcreatie buiten de centrale bank om gebeurt en in de vorm van deposito's tot uiting komt op de geconsolideerde balans van de MFI's. Toch komt ook de chartale geldomloop voor op de geconsolideerde balans van de MFI-sector, omdat de centrale bank ook tot deze laatste behoort. De reserves van de kredietinstellingen bij de centrale bank komen op deze geconsolideerde balans niet voor omdat zij tegelijkertijd een actief zijn van de kredietinstellingen en een passief van de centrale bank. Zij zitten dan ook niet vervat in de totale geldhoeveelheid.

Door de verhouding te berekenen tussen de verschillende monetaire aggregaten en de geldbasis, kan voor ieder monetair aggregaat een geldmultiplicator worden berekend. Niet zozeer het niveau van de multiplicator, maar wel het verloop ervan doorheen de tijd is in deze context belangrijk. Indien de multiplicator stabiel blijkt te zijn, zou de centrale bank via het controleren van de geldbasis ook de totale geldhoeveelheid kunnen sturen. Zoals verderop wordt uiteengezet, is een stabiele geldmultiplicator dan ook één van de voorwaarden om eerder de geldbasis dan wel de rente te sturen.



GELDMULTIPLICATOREN

(ratio's op basis van maandgegevens⁽¹⁾)



Bronnen: ECB, NBB.

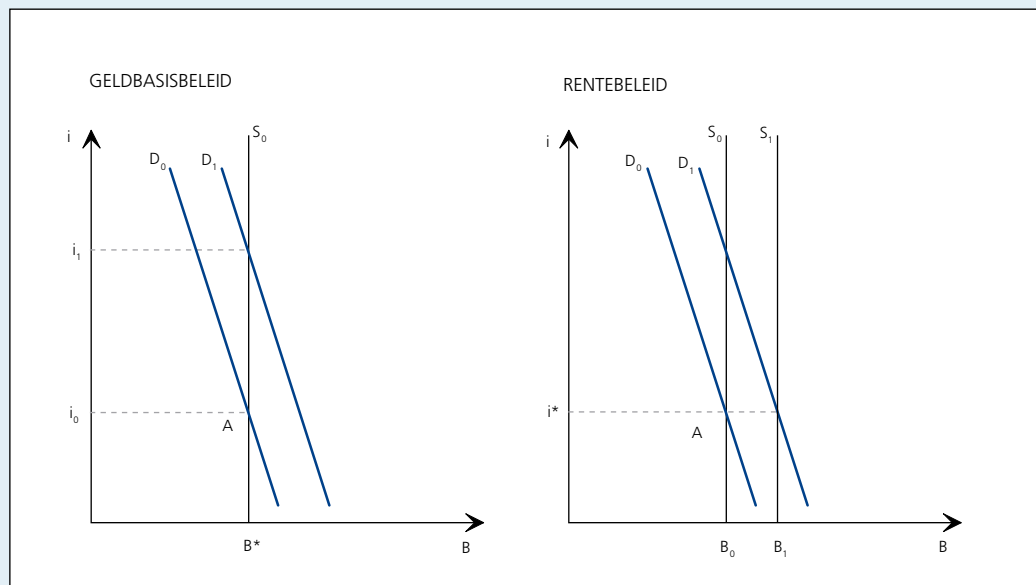
(1) Verhouding tussen de monetaire aggregaten en de monetaire basis.

Tijdens de periode van de monetaire unie zijn de geldmultiplicatoren aanvankelijk gestegen en nadien opnieuw in de richting van hun oorspronkelijk niveau geëvolueerd. Deze ontwikkeling kan worden verklaard door de invoering van de chartale euro die in het gebruik van chartaal geld, en dus in de geldbasis, een tijdelijke negatieve schok veroorzaakte. Het M3-aggregaat van zijn kant werd hierdoor nauwelijks beïnvloed omdat het een substitutie tussen twee componenten van de ruime geldhoeveelheid betrof, zodat de geldmultiplator steeg. Hoewel het hier gaat om een unieke gebeurtenis die een erg instabiele multiplicator impliceert, blijkt de geldmultiplator daarbuiten ook niet stabiel. De instabiliteit wordt veroorzaakt door financiële innovaties en structurele veranderingen die door de centrale bank moeilijk te voorspellen zijn. Kleine schommelingen in de multiplicatoren veroorzaken grote schommelingen in de aggregaten, wat in het nadeel speelt van het voeren van een geldbasisbeleid. Bovendien moet een geldbasisbeleid van dag tot dag gevoerd worden, zodat de in deze context relevante variabiliteit van de geldmultiplicatoren zou moeten berekend worden aan de hand van (niet-beschikbare) daggegevens voor de monetaire aggregaten, in plaats van maandgegevens. Op dagbasis zijn de multiplicatoren allicht nog veel volatieler. Zo is het weinig waarschijnlijk dat de soms forse liquiditeitsverstrekking tijdens de periode van financiële beroering, die elders in dit tijdschrift besproken wordt, een proportionele weerslag had op de totale geldhoeveelheid. Derhalve duidt zij veeleer op een plotselinge daling van de geldmultiplator, (zie ook Bini Smaghi (2007) hierover).

2. Rentebeleid versus geldbasisbeleid

De centrale bank kan kiezen tussen een geldbasisbeleid of een rentebeleid. De centrale bank heeft het monopolie inzake het aanbieden van basisgeld en kan aldus de prijs i of de hoeveelheid B bepalen. Ze kan met andere woorden een punt kiezen op de vraagcurve naar liquiditeiten en dit punt bereiken via het zetten van de overeenkomstige hoeveelheid basisgeld of van de rente. Onder stabiele

marktvoorwaarden is de keuze tussen prijs en hoeveelheid irrelevant. Om bijvoorbeeld punt A te bereiken op de vraagcurve D_0 , kan de centrale bank de geldbasis op het niveau B^* brengen, wat het rentepeil i_0 impliceert. De centrale bank kan ook de rente i^* aankondigen en de geldbasis naar B_0 sturen om dit rentepeil te verkrijgen. Beide leveren hetzelfde resultaat op. Indien de vraag naar basisgeld als gevolg van schokken instabiel is, zal het effect op de rente en het basisgeld echter wel afhangen



van het gekozen beleid. Bijvoorbeeld, indien de vraagcurve verschuift van D_0 naar D_1 zal, in het geval van een geldbasisbeleid, de geldbasis constant worden gehouden zodat een verhoging van de vraag niet wordt gecompenseerd en de rente stijgt van i_0 naar i_1 . Schommelingen in de rente kunnen groot zijn als de vraagelasticiteit naar basisgeld laag is, wat overeenkomt met een steile vraagcurve. In geval van een rentebeleid, zal bij een verhoging van de vraag de centrale bank het aanbod aan liquiditeiten verhogen om de rente op peil te houden. Dit leidt tot een verandering in de geldbasis (van B_0 naar B_1). Een en ander impliceert dat bij een rentebeleid de geldbasis vrijgelaten wordt, terwijl bij een geldbasisbeleid de rente vrij kan bewegen. Daarom sluiten de twee procedures elkaar ook uit. Zodra de centrale bank ervoor kiest de rente te sturen, wordt de geldbasis losgelaten en is het niet mogelijk ze te sturen. Omgekeerd, als een geldbasisdoel wordt nagestreefd, kan de rente niet worden vastgepind.

De keuze voor het sturen van de geldbasis of van de rente hangt af van de stabiliteit van hun relatie met de finale doelstelling. De relatie tussen het instrument en de operationele doelstelling is normaal gesproken sterk, aangezien herfinancieringsoperaties een efficiënt instrument zijn. Onder turbulente marktvoorwaarden kan het voor de centrale bank echter moeilijker zijn om de operationele doelstelling met een grote mate van nauwkeurigheid te bereiken (zie elders in dit tijdschrift voor een bespreking van het liquiditeitsbeheer tijdens de jongste periode van financiële beroering).

Of via de geldbasis een monetair aggregaat zoals M3 vlot kan worden gestuurd, zal afhangen van de stabiliteit van de geldmultiplator. Voorts zal de stabiliteit van de geldvraag een belangrijke rol spelen in de relatie tussen de geldhoeveelheid en de inflatie. De transmissie van een rentebeleid verloopt van haar kant eerder via de termijnstructuur van de rente dan via de monetaire aggregaten. Voor zover de rente de investerings- en consumptiebeslissingen bepaalt, zal de stabiliteit van de totale vraag hier een belangrijke factor zijn. Per saldo zal de keuze afhangen van de relatieve stabiliteit van de geldmultiplator en de geldvraag, enerzijds, en de stabiliteit van de totale vraag, anderzijds.

Een economie wordt normaal gezien getroffen door zowel totale-vraagschokken als geldvraagschokken. De optimale keuze van een operationeel doelwit zal dus niet afhangen van het al dan niet optreden van een bepaald type schokken, maar wel van het relatieve belang ervan. Poole (1970) toont via een eenvoudig model aan dat de keuze tussen het sturen van de rente of de geldhoeveelheid afhangt van de belangrijkheid van geldvraagschokken t.o.v. schokken in de totale vraag⁽¹⁾.

Dit kan worden aangetoond op basis van een eenvoudig IS-LM-schema, waarbij de IS-curve het evenwicht op de goederenmarkt weergeeft en de LM-curve het evenwicht op de geldmarkt⁽²⁾. Evenwicht op de goederenmarkt

(1) Zie ook Walsh (2003) voor een bespreking.

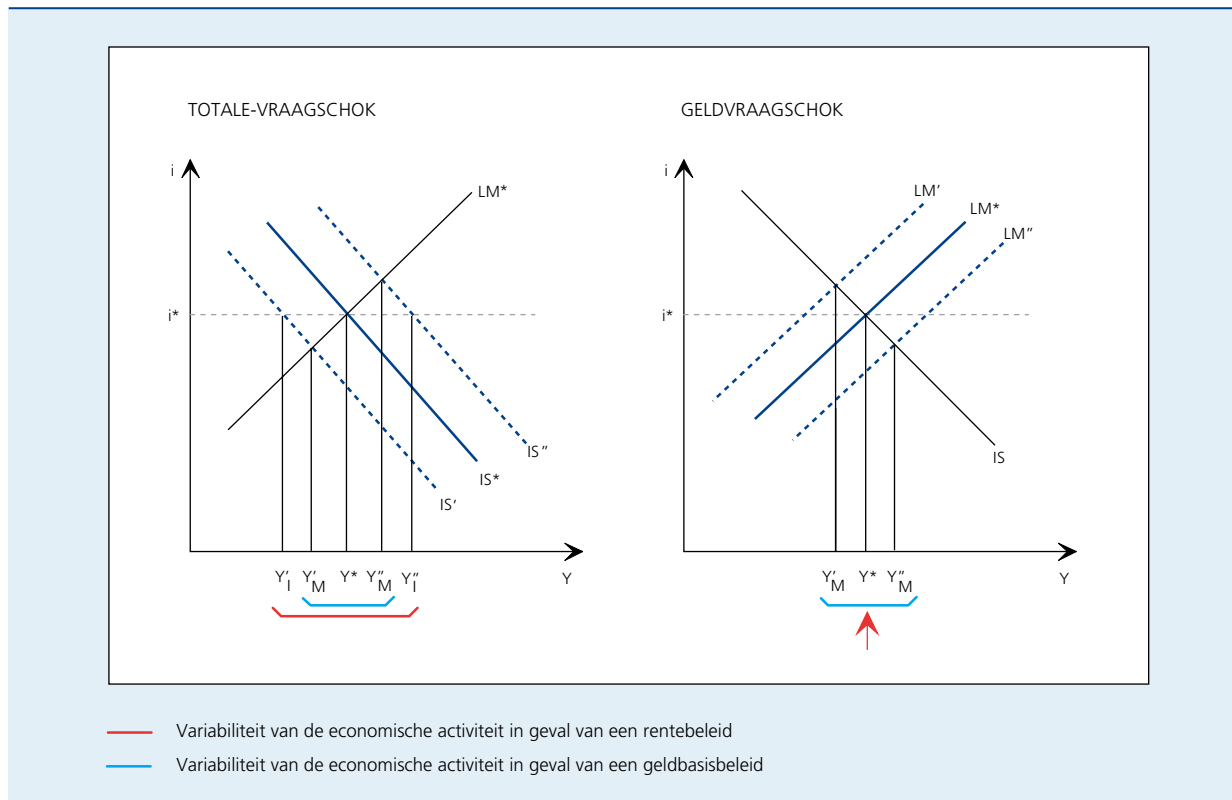
(2) Zie b.v. Mishkin (2001).

impliceert een negatief verband tussen het niveau van de rente (i) en de economische activiteit (Y), omdat een hoger rentepeil investeringen en consumptie minder aantrekkelijk maakt. Evenwicht op de geldmarkt impliceert een positief verband tussen de rente en de economische activiteit aangezien een hoger activiteitsniveau een hogere transactievraag naar geld impliceert. Deze hogere geldvraag veroorzaakt op haar beurt een rentestijging bij een onveranderd geldaanbod. Beide markten zijn simultaan in evenwicht op het snijpunt van beide curven: dit is het geval bij rente i^* en activiteitsniveau Y^* . Dit schema illustreert duidelijk het effect van de verschillende schokken, maar het steunt daarbij wel op enkele veronderstellingen. Ten eerste wordt eenvoudigheidshalve het prijspeil buiten beschouwing gelaten, zodat er geen inflatieverwachtingen zijn en enkel de nominale rente van belang is (zij stemt dan immers overeen met de verwachte reële rente). Ten tweede is in dit voorbeeld de finale doelstelling van de centrale bank niet het handhaven van prijsstabiliteit, maar het stabiliseren van het activiteitsniveau, dat geïnterpreteerd kan worden als de *output gap*. Een meer realistische representatie van de economie zou ook het totale aanbod, dat de *output gap* en de inflatie verbindt, in kaart moeten brengen, maar dat is niet noodzakelijk om de factoren die de keuze van het operationele doelwit bepalen, te illustreren. Wetende dat in de realiteit

schommelingen in de *output gap* implicaties hebben voor inflatie, is dit eenvoudige uitgangspunt niet onrealistisch.

Wanneer de economie met totale-vraagschokken wordt geconfronteerd, schommelt de IS-curve rond haar verwachte ligging, IS^* . In het voorbeeld beweegt de IS-curve tussen IS' en IS'' . In geval van een rentedoelwit zal de centrale bank het geldaanbod laten variëren (waardoor de LM-curve verschuift) om de rente gelijk te houden. Hierdoor zal de productie uiteindelijk variëren tussen Y_1' (bij een negatieve schok) en Y_1'' (bij een positieve schok). In geval van een geldbasisdoelwit wordt niet ingegrepen (LM blijft onveranderd), wat leidt tot renteveranderingen. Deze laatste matigen het effect op de productie die nu tussen Y_M' en Y_M'' beweegt. Bij een negatieve vraagschok daalt de rente immers, waardoor de activiteit minder sterk terugloopt. Bij een positieve vraagschok daarentegen stijgt de rente, waardoor de activiteit minder stijgt. Aangezien een geldbasisdoelwit leidt tot een kleinere variantie in de economische activiteit, wordt het in dit geval verkozen boven een rentebeleid. In tegenstelling tot het hanteren van een rentedoelwit, genereert het immers tot op zekere hoogte rentebewegingen die de weerslag van totale-vraagschokken op de economische activiteit temperen.

GRAFIEK 3 DE KEUZE TUSSEN EEN GELDBASISBELEID EN EEN RENTEBELEID



Wanneer zich geldvraagschokken voordoen, zal de LM-curve onzeker en instabiel zijn. De verwachte LM-curve is LM^* , maar LM schommelt als gevolg van geldvraagschokken tussen LM' (bij een positieve schok) en LM'' (bij een negatieve schok). In geval van een rentebeleid wordt het geldaanbod aangepast om de LM-curve terug naar haar oorspronkelijke niveau te brengen en de rente constant te houden. Bij een constante rente (en een ongewijzigde IS-curve) is er ook geen effect op de productie. In geval van een geldbasisdoelwit worden de verschuivingen van de LM-curve niet tegengewerkt, waardoor er renteveranderingen volgen. Bij een toename van de geldvraag zal de rente stijgen, wat leidt tot een daling van de productie tot Y_M' ; bij een vermindering van de geldvraag zal de rente daarentegen dalen, waardoor de productie stijgt tot Y_M'' . Aangezien de onder het geldbasisbeleid getolereerde rentewijzigingen niet wenselijk zijn als er zich geen totale-vraagschokken voordoen, wordt in dit geval de voorkeur gegeven aan een rentebeleid. In tegenstelling tot het geldbasisbeleid leidt het in geval van geldvraagschokken immers niet tot inefficiënte schommelingen in de economische activiteit.

Wanneer de geldvraag relatief instabiel is, en geldvraagschokken dus dominant zijn, valt een rentedoelwit te verkiezen. Wanneer veeleer de totale vraag instabiel is, en totale-vraagschokken dus dominant zijn, is een geldbasisdoelwit te verkiezen. Verder verschilt de impact ook naargelang de gevoeligheid van de economie voor de verschillende schokken, wat weerspiegeld wordt in de helling van de IS- en LM-curven. Kortom, hoe frequenter geldvraagschokken en hoe groter hun impact op de reële economie, wat zich uit in een vlakke IS-curve en een steile LM-curve, hoe groter de voorkeur voor een rentebeleid.

Uit het Kader is reeds gebleken dat de geldmultiplicator instabiel is. Ook het verband tussen de ontwikkeling van M3 en de prijzen is niet erg stabiel op kortere termijn, aangezien dan portefeuillebewegingen een grote rol kunnen spelen als determinant van de geldvraag. Bovendien is de onzekerheid omtrent de geldvraag op dagelijkse basis, net zoals bij de geldmultiplicator, wellicht groter dan wat uit de maandgegevens blijkt die gebruikt werden bij de bespreking van het verloop van M3. Dat de onzekerheid vergroot bij de overstap naar de – voor de operationele beleidsvoering relevante – dagfrequentie geldt ongetwijfeld voor zowel de IS- als de LM-curve, maar wellicht meer voor deze laatste. Derhalve vergroot deze overgang het relatieve voordeel van een rentebeleid. Toegepast op de soms forse toename van de vraag naar liquiditeit tijdens de periode van financiële onrust vanaf augustus 2007, die eerder geldvraagschokken zijn dan verschuivingen van de totale vraagcurve, impliceert dit denkkader dat in zo'n

omgeving een stabilisatie van de rente te verkiezen valt (zie ook Noyer (2007) hierover).

Net zoals het Eurosysteem geven vele centrale banken van industriële landen met goed ontwikkelde financiële markten de voorkeur aan een rentebeleid. De rente geeft daarenboven ook een duidelijk signaal af, waarschijnlijk beter dan een monetair doelwit, waar tegengestelde ontwikkelingen in verschillende aggregaten voor verwarring kunnen zorgen. De geldmarktrente kan ook voortdurend worden geobserveerd, wat het beleid transparanter maakt dan via aggregaten die slechts met een lagere frequentie en enige vertraging informatie verschaffen. De lagere rentevolatiliteit vergemakkelijkt bovendien ook het liquiditeitsbeheer van de kredietinstellingen.

Dat het operationele kader van het Eurosysteem de rente privilegieert, impliceert evenwel niet dat monetaire ontwikkelingen irrelevant zijn voor het halen van de finale doelstelling, namelijk prijsstabiliteit. De geldgroei wordt niet gestuurd maar wel geanalyseerd als onderdeel van de monetaire analyse die, naast de economische analyse, een aparte pijler vormt van de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem. Die vooraanstaande plaats is onder meer gesteund op het feit dat in het verleden gebleken is dat er een hecht verband bestaat tussen de fundamentele ontwikkelingen in de groei van de geldhoeveelheid, enerzijds, en de fundamentele ontwikkelingen in de inflatie anderzijds. Die fundamentele ontwikkelingen refereren naar wat zich op middellange tot lange termijn afspeelt. Dit zijn dan ook de relevante horizonten voor de monetaire analyse. Op die horizonten zijn de hoger aangehaalde problemen van instabiliteit, die voor de operationele-beleidsvoering bijzonder storend zouden zijn, in principe minder uitgesproken. Maar zelfs dan is, zoals hoger is gebleken, een grondige analyse van de monetaire ontwikkelingen nodig ten einde hun implicaties voor prijsstabiliteit correct in te schatten.

3. Weerslag van een rentebeleid voor de centrale-bankbalans

De keuze van de operationele doelstelling heeft implicaties voor het verloop en de interpretatie van de centrale-bankbalansposten en de korte-termijnrente. Indien de centrale bank opteert voor een rentebeleid, signaleert de rente de monetaire-beleidsoriëntatie. De liquiditeit op de geldmarkt wordt dan gestuurd om de geldmarktrente dicht bij de beleidsrente te brengen. Zelfs in de turbulente marktomstandigheden, die begonnen vanaf augustus 2007, is het Eurosysteem erin geslaagd de signaalfunctie van de geldmarktrente met betrekking tot de monetaire-beleidskoers te vrijwaren door een passend

liquiditeitsbeheer te voeren. De vraag naar liquiditeiten wordt dan opgevangen door het aanbod. Dit betekent dat schommelingen in de vraag naar liquiditeiten doormaken naar veranderingen in de balansposten zodat de centrale-bankbalans endogeen wordt. Zo weerspiegelt de hoeveelheid biljetten op de geconsolideerde balans van het Eurosysteem de vraag tegen het van kracht zijnde rentepeil, zodat de biljetten als een autonome factor kunnen worden beschouwd bij een analytische presentatie van de geconsolideerde balans van het Eurosysteem. De omvang van de tegoeden in rekeningen-courant bij het Eurosysteem weerspiegelt van zijn kant de vraag naar centrale-bankreserves vanwege het bankwezen. Dit impliceert meteen ook dat de soms grote liquiditeitsinjecties die een forse toename van de tegoeden in rekeningen-courant bij het Eurosysteem impliceerden, geen signaal geven over de monetaire-beleidsoriëntatie en niet op een versoepeling ervan wijzen.

De verplichte reserves zijn bovendien geen actief instrument van het monetaire beleid. Hoewel het in theorie mogelijk is op deze manier de geldcreatie af te remmen, is dit in de praktijk geen efficiënt instrument. Er zouden in de reservecoëfficiënt zeer kleine veranderingen nodig zijn om de geldhoeveelheid bij te sturen, terwijl het effect ervan moeilijk in te schatten is, gelet op de instabiliteit van de geldmultipliator. Bovendien zouden voortdurende aanpassingen van de verplichte reservecoëfficiënt het liquiditeitsbeheer van de kredietinstellingen drastisch bemoeilijken. De reserves hebben in het operationele kader van het Eurosysteem evenwel twee andere, meer technische functies. Ten eerste creëert de reserveverplichting automatisch een vraag naar centrale-bankreserves, waardoor de liquiditeitsbehoefte op structurele wijze wordt vergroot. Dit betekent dat kredietinstellingen steeds op het Eurosysteem zijn aangewezen wat het liquiditeitsbeheer vergemakkelijkt. Ten tweede zijn de reserves nuttig als liquiditeitsbuffer wat het liquiditeitsbeheer van de individuele kredietinstellingen vergemakkelijkt. Precies omdat de reserveverplichting betrekking heeft op het gemiddelde van de tegoeden die tijdens de reserve-aanhoudingsperiode op rekeningen-courant bij het Eurosysteem worden aangehouden, kunnen onverwachte schommelingen in de liquiditeitsbehoefte in de loop van de periode gemakkelijk worden opgevangen.

Gedurende de aanhoudingsperiode, maar uiteraard niet meer aan het einde ervan, heeft dit ook een stabiliserend effect op de rente. In het geval van het Eurosysteem hebben de verplichte reserves derhalve een operationele functie, die losstaat van de monetaire-beleidsoriëntatie die de Raad van Bestuur wenst aan te geven.

Conclusies

In dit artikel wordt de relatie besproken tussen de centrale-bankbalans, de geldbasis, de monetaire aggregaten en de kredietverlening in het eurogebied. Er wordt tevens ingegaan op de vraag hoe een en ander zich verhoudt tot de finale doelstelling van het Eurosysteem, namelijk prijsstabiliteit. Daarnaast wordt vooral aandacht besteed aan de keuze van de operationele doelstelling. Daaruit is gebleken dat de voorwaarden gunstiger zijn voor het voeren van een rentebeleid dan voor het voeren van een geldbasisbeleid. De reden daarvan is dat de onzekerheid die wordt teweeggebracht door geldvraagschokken en door de instabiliteit van de geldmultiplicatoren groter is dan die welke het gevolg is van totale-vraagschokken, zeker voor de zeer korte termijn die voor de operationele beleidsvoering relevant is. Dit verklaart waarom centrale banken van landen met goed ontwikkelde financiële markten tegenwoordig een rentebeleid voeren.

Het voeren van een rentebeleid impliceert een endogene centrale-bankbalans. De vraag naar liquiditeit wordt door de centrale bank beantwoord teneinde de rente rond het gewenste niveau te stabiliseren. Schommelingen in de vraag naar basisgeld stromen aldus door naar de balansposten. Het betekent ook dat niet het basisgeld, maar de rente de monetaire-beleidsoriëntatie aangeeft. De keuze voor een rentebeleid is niet strijdig met de vooraanstaande rol van geld in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem. Het bereiken van de finale doelstelling bevindt zich immers op een andere horizon – volgens de definitie van prijsstabiliteit op de middellange termijn – dan de operationele beleidsvoering waar de zeer korte termijn relevant is. Het comparatieve voordeel van de monetaire analyse als indicator voor de risico's voor prijsstabiliteit bevindt zich van zijn kant voornamelijk op de middellange tot lange termijn.

Bibliografie

Aucremanne, L., J. Boeckx en O. Vergote (2007): « Het Liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem tijdens de Periode van Financiële Beroering », *Economisch Tijdschrift*, Nationale Bank van België, 29-44.

Bini Smaghi, L. (2007): « Financial globalisation and excess liquidity: monetary policies and new uncertainties », Remarks at the Euro50-Natixis breakfast seminar, Washington DC, 21 oktober 2007.

ECB (2002), « Het liquiditeitsbeheer van de ECB », *ECB Maandbericht*, mei, 41-53.

ECB (2004), « *Het monetaire beleid van de ECB* ».

Mishkin, F.S. (2001): « *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* », Addison-Wesley, 6th edition.

Noyer (2007): « No moral hazard: the banks are doing their job », *Financial Times* 18 september.

Poole W. (1970), « Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model », *The Quarterly Journal of Economics*, 84(2), 197-21

Walsh, C. E. (2003), « Monetary-Policy Operating Procedures », in *Monetary Theory and Policy*, MIT Press, 429-472.

Het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem tijdens de periode van financiële beroering

Luc Aucremanne
Jef Boeckx
Olivier Vergote *

Inleiding

Als gevolg van het uitdijen van de problemen op de Amerikaanse markt van *subprime* hypothecair krediet, zowel naar andere regio's als naar andere marktsegmenten, wordt het Eurosysteem sedert 9 augustus 2007 regelmatig geconfronteerd met een zeer uitgesproken vraag naar liquiditeit vanwege de ingezeten banksector. In dit artikel wordt beschreven hoe het Eurosysteem met zijn open-markttransacties deze forse toename van de liquiditeitsvraag heeft opgevangen. Daartoe wordt het liquiditeitsbeheer besproken tijdens de periode gaande van 8 augustus tot 13 november – de laatste dag van de tiende reserve-aanhoudingsperiode van 2007 en tevens de afsluitingsdatum voor de in dit artikel verwerkte informatie. Dit doet de vraag rijzen of de toename van de liquiditeitsverstrekking tijdens deze periode enige signaalfunctie heeft aangaande de monetaire-beleidskoers. Het in de markt brengen van extra liquiditeit zou immers gezien kunnen worden als een factor die de geldcreatie stimuleert en derhalve op een monetaire-beleidsversoepling wijst.

De monetaire-beleidsoriëntatie van het Eurosysteem wordt evenwel ondubbelzinnig bepaald door het niveau van de leidinggevende tarieven, meer bepaald door het peil van de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancierings-transacties, dat zijn de wekelijkse open-markttransacties waarmee, zoals verderop zal blijken, over het algemeen in het grootste gedeelte van de liquiditeitsbehoefte van de ingezeten banksector wordt voorzien. Aangezien die rente

tijdens de bewuste periode onveranderd is gebleven, is de monetaire-beleidsoriëntatie dat ook. Het operationele kader van de monetaire-beleidsvoering is er van zijn kant op gericht het aanbod van liquiditeit aan te passen aan de vraag, zodat uiteindelijk de zeer korte rentetarieven op de geldmarkt dicht bij die minimale inschrijvingsrente worden gestabiliseerd. Precies daardoor wordt het signaal omtrent de monetaire-beleidsoriëntatie maximaal gevrijwaard. Dit impliceert dat het Eurosysteem de facto een rentebeleid voert, waarbij de liquiditeitsverstrekking en derhalve ook de structuur van de centrale-bankbalans endogeen worden en deze dus niet langer informatief zijn voor de monetaire-beleidsoriëntatie. Ook andere centrale banken van industrielanden met goed ontwikkelde financiële markten voeren een dergelijk rentebeleid. In een ander artikel van dit tijdschrift wordt besproken waarom doorgaans voor een rentebeleid wordt gekozen en wat de consequenties van die keuze zijn voor de interpretatie van de centrale-bankbalans⁽¹⁾.

Voorts is dit artikel als volgt gestructureerd. In een eerste deel worden de leidinggevende rentetarieven van het Eurosysteem besproken. In een tweede deel wordt nader toegelicht hoe het Eurosysteem onder normale omstandigheden het liquiditeitsbeheer voert. In een derde deel wordt uiteengezet hoe het Eurosysteem heeft getracht

(*) De auteurs wensen Serge Bertholomé, Eddy De Koker, Hugues Famerée, Christoph Machiels, Vincent Périlleux en Thomas Schepens te bedanken voor hun bijdrage aan dit artikel.

(1) Aucremanne L., J. Boeckx en O. Vergote (2007), « Rentebeleid versus geldbasisbeleid: gevolgen voor de centrale-bankbalans », *Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, III, 19-28.

een passend liquiditeitsbeheer te voeren tijdens de periode gaande van begin augustus tot medio november, een periode die gekenmerkt werd door turbulenties in de geldmarkt. In het laatste deel worden de belangrijkste bevindingen samengevat.

1. De leidinggevende rentetarieven van het Eurosysteem

Aan het begin van iedere maand beraadslaat de Raad van Bestuur van de ECB over de te volgen monetaire-beleidskoers. Daartoe wordt alle beschikbare informatie over de economie op gestructureerde wijze geanalyseerd. Op grond van deze – economische en monetaire – analyse worden de risico's voor de prijsstabiliteit systematisch afgewogen en de leidinggevende rentetarieven van het Eurosysteem bepaald⁽¹⁾.

De Raad van Bestuur van de ECB geeft de monetaire-beleidskoers aan door de bepaling van de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties. In maart 2007 werd die rente opgetrokken van 3,5 naar 3,75 pct. en in juni werd zij verder verhoogd tot 4 pct. Terwijl aan het begin van de zomer algemeen een verdere monetaire-beleidsverkrapping werd verwacht, mede omdat de communicatie van de Raad van Bestuur in die richting wees, is deze anticipatie in de loop van augustus weggeëbd. De Raad van Bestuur van zijn kant hield de minimale inschrijvingsrente vervolgens, na iedere maandelijke beraadslaging, ook effectief onveranderd. Telkens werd gewezen op de toegenomen onzekerheid die het verzamelen van supplementaire informatie noodzakelijk maakte alvorens verdere beleidsbeslissingen te nemen.

De twee andere leidinggevende rentetarieven van het Eurosysteem vormen een symmetrische band van 100 basispunten aan weerszijden van de minimale inschrijvingsrente. De rente op de marginale beleningsfaciliteit, die de banken in staat stelt in geval van onvoorziene omstandigheden voor één dag, en tegen voldoende onderpand, middelen bij het Eurosysteem te lenen, bedraagt sedert juni 2007 5 pct., terwijl de rente op de depositofaciliteit, die de banken de mogelijkheid biedt voor één dag een liquiditeitsoverschot bij het Eurosysteem te plaatsen, sedertdien 3 pct. bedraagt. De daggeldrente zal binnen deze marges schommelen. Hogere of lagere rentes op de interbankenmarkt zijn niet realistisch omdat bij het Eurosysteem middelen steeds tegen interessantere voorwaarden kunnen geleend of geplaatst worden.

(1) Hoofdstuk 4 in ECB (2004a) geeft een meer gedetailleerd overzicht van de monetaire-beleidsstrategie van de ECB.

(2) Een uitzondering hierop vormen de bewegingen in de autonome liquiditeitsfactoren die het gevolg zijn van interventies die het Eurosysteem op de valutamarkt kan uitvoeren. Deze houden echter geen rechtstreeks verband met de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid.

Overigens zijn de rentetarieven van deze permanente faciliteiten dermate penaliserend in vergelijking met de minimale inschrijvingsrente dat banken sterk worden aangemoedigd hun overschotten en hun tekorten eerst te plaatsen respectievelijk aan te zuiveren op de interbankenmarkt, vooraleer een beroep te doen op de permanente faciliteiten bij het Eurosysteem.

Door het voeren van een actief liquiditeitsbeheer – d.i. het sturen van het liquiditeitsaanbod afhankelijk van de vraag vanwege het bankwezen –, kan het Eurosysteem de korte rentetarieven op de interbankenmarkt beïnvloeden teneinde ze dicht bij de minimale inschrijvingsrente te stabiliseren. Aldus wordt getracht het signaal betreffende de monetaire-beleidskoers maximaal te vrijwaren. Daartoe werd een operationeel kader ontworpen, waarvan hieronder in eerste instantie wordt besproken hoe het in normale marktomstandigheden functioneert. Vervolgens wordt geschetst hoe het werd aangewend om tegemoet te komen aan de soms zeer grote vraag naar liquiditeit tijdens de laatste drie reserve-aanhoudingsperiodes die op het ogenblik dat dit artikel werd geschreven, verstreken waren. Zij dekken grosso modo de periode gaande van begin augustus tot midden november 2007.

2. Het sturen van de geldmarktrente onder normale omstandigheden: het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem gedurende de eerste zeven reserve-aanhoudingsperiodes van 2007

De geconsolideerde balans van het Eurosysteem biedt een overzicht van de vraag naar en het aanbod van liquiditeiten. Aan de actiefzijde van deze balans bevinden zich de liquiditeitsverruimende posten, terwijl de passiefzijde de liquiditeitsverkrappende posten bevat. Om de essentie van het operationele kader te duiden, volstaat een vereenvoudigde voorstelling van de balans waarbij alle posten worden ondergebracht in drie hoofdcategorieën: de autonome liquiditeitsfactoren, de door kredietinstellingen op rekeningen-courant aangehouden tegoeden – de zogenaamde reserves –, en de monetaire-beleidsinstrumenten.

De liquiditeitsbehoefte van de kredietinstellingen is terug te voeren op drie elementen, te weten de autonome liquiditeitsfactoren, de reserveverplichtingen en de eventuele overreserves. De autonome liquiditeitsfactoren worden bepaald door het gedrag van het publiek of door institutionele regelingen en kunnen gewoonlijk niet door het Eurosysteem worden beïnvloed⁽²⁾. Voorbeelden hiervan zijn de bankbiljetten die door het publiek worden

aangehouden en de tegoeden die de overheden aanhouden bij de nationale centrale banken. Aangezien de som van de autonome factoren aan de passiefzijde groter is dan de som van de autonome factoren aan de actiefzijde, wordt het bankwezen met een structureel liquiditeitstekort ten opzichte van het Eurosysteem geconfronteerd.

Een tweede belangrijke component van de liquiditeitsbehoefte bestaat uit de reserveverplichtingen die de kredietinstellingen moeten nakomen. De omvang van de reserveverplichtingen wordt voor iedere kredietinstelling bepaald op grond van de reservebasis die het merendeel van de kortlopende passiva op de balansen van de kredietinstellingen omvat. Deze reservebasis wordt vermenigvuldigd met de 2 pct. belopende reserveratio om aldus de reserveverplichting te berekenen. Kredietinstellingen kunnen een uniform vast bedrag in mindering brengen teneinde de administratieve kosten te beperken die verbonden zijn aan het beheer van zeer kleine reserveverplichtingen. Aan de reserveverplichtingen moet gemiddeld over de reserve-aanhoudingsperiode worden voldaan. Dit stelt kredietinstellingen in staat schommelingen in hun tegoeden op rekeningen-courant te aanvaarden, op voorwaarde dat de reserveverplichting gemiddeld beschouwd over de reserve-aanhoudingsperiode is nagekomen. Sinds maart 2004 hebben deze reserve-aanhoudingsperiodes een termijn van ongeveer één maand, aangezien ze aanvangen op de dag van verrekening van de eerste basis-herfinancieringstransactie na de vergadering van de Raad van Bestuur waarop een monetaire-beleidsbeslissing wordt genomen en eindigen

op de dag voorafgaand aan de overeenkomstige verrekendingsdag van de volgende maand. De tegoeden op de rekeningen-courant die de kredietinstellingen bij het Eurosysteem aanhouden, worden, voor zover het bedrag de verplichte reserves dekt, vergoed zodat het stelsel van reserveverplichtingen het bankwezen niet belast. De rente die op deze tegoeden wordt betaald, is gelijk aan de gemiddelde marginale toewijzingsrente op de basis-herfinancieringstransacties gedurende de reserve-aanhoudingsperiode.

Eventuele overreserves, dat zijn bedragen die de kredietinstellingen, bovenop hun reserveverplichtingen, zonder vergoeding aanhouden op de rekeningen-courant bij het Eurosysteem, vormen een derde, zij het meestal geringe, liquiditeitsbehoefte.

Het is precies omdat de kredietinstellingen geconfronteerd worden met een structurele liquiditeitsbehoefte en zij enkel op de centrale bank aangewezen zijn om deze aan te zuiveren, dat deze laatste in staat is de daggeldrente te sturen via haar aanbod van liquiditeiten. Het is belangrijk hierbij te vermelden dat kredietinstellingen enkel liquiditeiten bij het Eurosysteem kunnen verkrijgen indien zij in onderpand van voldoende hoge kwaliteit voorzien (ECB, 2006). Het Eurosysteem aanvaardt een brede waaier van activa als onderpand, gaande van overheidspapier tot *asset backed securities*. Dit moet verhinderen dat kredietinstellingen geen liquiditeiten zouden kunnen verkrijgen louter vanwege een gebrek aan gepast onderpand.

TABEL 1 GECONSOLIDEERDE EN VEREENVOUDIGDE BALANS VAN HET EUROSISTEEM
(gemiddelde van de dagelijks uitstaande bedragen tijdens de eerste zeven reserve-aanhoudingsperiodes van 2007, miljarden euro's)

Activa		Passiva	
Autonome liquiditeitsfactoren		Autonome liquiditeitsfactoren	
Netto externe activa	322,78	Bankbiljetten in omloop	620,11
Overige autonome factoren (netto)	98,13	Overheidsdeposito's	49,87
		Rekeningen-courant met inbegrip van reserveverplichtingen	184,35
Monetaire-beleidsinstrumenten		Monetaire-beleidsinstrumenten	
Basis-herfinancieringstransacties	290,35	<i>Fine-tuning</i> -transacties (netto)	0,49
Langerlopende herfinancieringstransacties	143,65	Depositofaciliteit	0,32
Marginale beleningsfaciliteit	0,23		
Totaal	855,13	Totaal	855,13

Bron: ECB.

Een niet onaanzienlijk deel van de liquiditeitsbehoefte wordt gedekt door de langerlopende herfinancierings-transacties. Deze laatste worden normaliter eenmaal per maand verricht en verstrekken krediet met een looptijd van 3 maanden zodat ze de kredietinstellingen van een stabiele bron van financiering voorzien. De Raad van Bestuur heeft besloten om vanaf 1 februari 2007 bij iedere operatie een bedrag van EUR 50 miljard toe te wijzen, zodat sedert eind maart in totaal voor EUR 150 miljard aan langerlopende herfinancieringstransacties uitstond. Verderop zal evenwel blijken dat dit bedrag tijdens de periode van beroering op de geldmarkt verder werd opgetrokken. Omdat het Eurosysteem met deze langerlopende herfinancieringstransacties geen signaal wil afgeven met betrekking tot de monetaire-beleidskoers, worden deze operaties normaal gesproken uitgevoerd als een zuivere variabele-rentetender met vooraf vastgelegd bedrag. Dit betekent dat de inschrijving met de hoogste rente als eerste wordt toegewezen, gevolgd door die met de tweede hoogste rente, totdat het totale bedrag aan te verschaffen liquiditeiten is uitgeput. Bij de laagst geaccepteerde rente waarop wordt toegewezen, de zogeheten marginale rente, worden de inschrijvingen in evenredigheid toegewezen. Bij elke afzonderlijke toewijzing is de rente gelijk aan die waarvoor werd ingeschreven zodat op basis van deze toewijzingen een gewogen gemiddelde rente kan worden berekend.

Doorgaans voorziet het Eurosysteem via zijn wekelijkse basis-herfinancieringstransacties in het grootste gedeelte van de liquiditeitsbehoefte. Deze transacties met een looptijd van een week verlopen via variabele-rentetenders waarvoor de minimale inschrijvingsrente maandelijks door de Raad van Bestuur wordt bepaald; zij geeft de monetaire-beleidsoriëntatie aan. Teneinde de tegenpartijen voldoende te informeren omtrent de totale liquiditeitsbehoefte van het bankwezen, publiceert de ECB prognoses van de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen op basis waarvan een referentie voor het toe te wijzen bedrag wordt berekend (ECB, 2004b). Dit referentiebedrag wordt zo berekend dat het, bij toewijzing, de kredietinstellingen de mogelijkheid zou bieden hun reserveverplichtingen tot de verrekening van de volgende basis-herfinancieringstransactie op een evenwichtige manier na te komen. Daartoe wordt bij de berekening van dit referentiebedrag rekening gehouden met de reeds verstrekte liquiditeit in de langerlopende herfinancieringstransacties en andere open-marktoperaties, met de reeds opgebouwde liquiditeitsonevenwichtigheden in de lopende reserve-aanhoudingsperiode en met de raming van het toekomstige verloop van, enerzijds, de autonome factoren en, anderzijds, de overreserves. Kredietinstellingen kunnen op basis van dit referentiebedrag hun biedgedrag bepalen. Daarenboven publiceert

het Eurosysteem sinds maart 2004 op de dag van de toewijzing van de basis-herfinancieringstransactie een actualisering van het oorspronkelijke referentiebedrag dat daags tevoren bij de aankondiging van de basis-herfinancieringstransactie werd gepubliceerd. Om het positieve, maar in normale marktomstandigheden beperkte, verschil tussen de minimale inschrijvingsrente en de daggeldrente te verkleinen, opteert het Eurosysteem er sinds januari 2005 regelmatig voor een gul toewijzingsbeleid te voeren waarbij een liquiditeitsvolume wordt verstrekt dat licht boven de vooraf bekendgemaakte referentiebedragen ligt. Zo bedroeg de (positieve) afwijking van de feitelijke toewijzing ten opzichte van het referentiebedrag in de eerste zeven reserve-aanhoudingsperiodes van 2007 telkens EUR 1,00 miljard. Voor 2006 kwam de gemiddelde afwijking op EUR 1,37 miljard uit. Grotere afwijkingen naar boven toe verhogen de kans dat aan het einde van de reserve-aanhoudingsperiode een overaanbod aan liquiditeit zal blijken waardoor de korte rentetarieven onder neerwaartse druk zullen komen te staan. Minder liquiditeit toekennen, zou daarentegen opwaartse druk op de korte rente uitoefenen.

Daarenboven zijn ook *fine-tuning*-transacties mogelijk die zowel liquiditeitsverruimend als liquiditeitsverkrappend kunnen zijn. Deze moeten het Eurosysteem in staat stellen ongewone afwijkingen van de daggeldrente ten opzichte van de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties te minimaliseren. Vooral aan het einde van de reserve-aanhoudingsperiode worden *fine-tuning*-transacties verricht. De aan de kredietinstellingen opgelegde reserveverplichtingen moeten immers gemiddeld beschouwd over de reserve-aanhoudingsperiode nagekomen zijn zodat de kredietinstellingen aan het begin van de reserve-aanhoudingsperiode grote bewegingen op hun rekeningen-courant kunnen tolereren. Naar het einde van de reserve-aanhoudingsperiode toe wordt de reserveverplichting echter bindend, zodat in de geldmarktrente meer uitgesproken bewegingen kunnen ontstaan, die het Eurosysteem dan tracht te matigen door zelf zijn liquiditeitsaanbod te wijzigen via *fine-tuning*-transacties. Zo werden tijdens de eerste zeven aanhoudingsperiodes van 2007 zes *fine-tuning*-operaties verricht, telkens op de laatste dag van een reserve-aanhoudingsperiode. Op 13 februari en op 10 juli werd extra liquiditeit verstrekt ten bedrage van respectievelijk EUR 2 miljard en EUR 2,5 miljard. Overtollige liquiditeit werd geabsorbeerd op de volgende dagen: EUR 2,3 miljard op 13 maart, EUR 22,5 miljard op 17 april, EUR 2,46 miljard op 14 mei en EUR 6 miljard op 12 juni⁽¹⁾. In 2006 verrichtte het Eurosysteem

(1) De liquiditeitsabsorberende *fine-tuning*-transacties lagen, louter om boekhoudkundige redenen n.a.v. de toetreding van Slovenië tot de monetaire unie, hoger tussen 1 januari 2007 en 30 april 2007. Deze worden hier buiten beschouwing gelaten.

elf *fine-tuning*-transacties, telkens ook op de laatste dag van een reserve-aanhoudingsperiode. De bedragen van deze *fine-tuning*-transacties beliepen, naar absolute waarde, gemiddeld EUR 9,9 miljard.

Om het resterende liquiditeitstekort of -overschot van individuele kredietinstellingen op te vangen, voorziet het Eurosysteem in permanente faciliteiten. Eventuele liquiditeitsoverschotten kunnen worden gestald op de depositofaciliteit, terwijl liquiditeiten met een looptijd tot de volgende ochtend kunnen worden verkregen via de marginale beleningsfaciliteit. Vooral naar het einde van de reserve-aanhoudingsperiode toe worden deze permanente faciliteiten aangewend. In de eerste zeven reserve-aanhoudingsperiodes van 2007 werd via de marginale beleningsfaciliteit dagelijks gemiddeld EUR 231 miljoen opgenomen, terwijl op de depositofaciliteit dagelijks gemiddeld een bedrag van EUR 321 miljoen werd geplaatst. Deze gemiddelde bedragen worden sterk beïnvloed door het gebruik van de permanente faciliteiten op de laatste dag van de reserve-aanhoudingsperiode.

Zoals gebruikelijk waren deze bedragen klein, aangezien de tarieven die voor het gebruik van deze faciliteiten betaald moeten worden, zodanig penaliserend zijn dat de kredietinstellingen terughoudend zijn om er gebruik van te maken. Bovendien voorzien de open-markttransacties nagenoeg integraal in de herfinancieringsbehoeften van de kredietinstellingen, conform het door het Eurosysteem gehanteerde neutraliteitsprincipe inzake liquiditeitsbeheer dat erop gericht is iedere systematische scheef trekking te voorkomen in de mate waarin gebruik wordt gemaakt van de permanente faciliteiten.

Dankzij het operationele kader van het Eurosysteem kon de daggeldrente tijdens de eerste zeven reserve-aanhoudingsperiodes van 2007 gestabiliseerd worden rond het door het Eurosysteem gewenste niveau. Zo bedroeg de dagelijkse gemiddelde absolute afwijking van de Eonia⁽¹⁾ t.o.v. de minimale inschrijvingsrente bij de basis-herfinancieringstransacties 7 basispunten. Bovendien overschreed die afwijking slechts zelden 20 basispunten. Ook in 2006 slaagde het Eurosysteem erin de daggeldrente zeer dicht bij de minimale inschrijvingsrente te houden, zelfs op de laatste dag van de reserve-aanhoudingsperiode wanneer de kans op onverwachte liquiditeitsschommelingen het grootst is (NBB, 2007).

3. Geconfronteerd met een grote vraag naar liquiditeit: het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem tussen 8 augustus 2007 en 13 november 2007

Zoals hierboven beschreven, had het operationele kader van het Eurosysteem zijn degelijkheid onder normale marktomstandigheden reeds bewezen. Tijdens de laatste drie volledig afgesloten reserve-aanhoudingsperiodes is bovendien gebleken dat het ook in staat was met succes de soms zeer sterke stijging in de vraag naar liquiditeit op te vangen en, gelet op de moeilijke marktomstandigheden, op bevredigende wijze de rentetarieven in het kortste segment van de geldmarkt te stabiliseren in de buurt van de minimale inschrijvingsrente. Zoals hieronder uit de chronologische bespreking van het liquiditeitsbeheer zal blijken, verschilde de praktische tenuitvoerlegging van het overigens ongewijzigde operationele kader tijdens deze periode van financiële onrust, op drie punten van wat onder normale marktomstandigheden gangbaar is. Ten eerste werd voor de basis-herfinancieringstransacties aan het begin van de reserve-aanhoudingsperiode minder gesteund op de referentiebedragen als leidraad voor het bepalen van de toegewezen bedragen, in een poging de marginale rente op die herfinancieringstransacties dicht bij de minimale inschrijvingsrente te houden. Dit beleid beantwoordde aan een vraag naar *frontloading* vanwege het bankwezen, d.i. het verlangen om aan het begin van de reserve-aanhoudingsperiode meer dan proportioneel aan de reserveverplichting te voldoen. Daardoor wordt de timing van de liquiditeitsverstrekking gewijzigd, terwijl het totale verstrekte bedrag over de reserve-aanhoudingsperiode niet wordt beïnvloed. Ten tweede werd op ruimere schaal een beroep gedaan op *fine-tuning*-operaties, aanvankelijk liquiditeitsverruimende maar, aan het einde van de reserve-aanhoudingsperiode, ook liquiditeitsabsorberende, toen bleek dat de gulle liquiditeitsverstrekking neerwaartse druk op de daggeldrente begon uit te oefenen. Zowel het aantal *fine-tuning*-transacties – hun aanwending bleef immers niet langer beperkt tot de laatste dag van de reserve-aanhoudingsperiode –, als het volume ervan ging in de hoogte. Ten derde werd het volume langerlopende herfinancieringstransacties in twee stappen aanmerkelijk opgevoerd teneinde de banken een groter volume liquiditeit te verstrekken waarvan de financiering over een periode van drie maanden gewaarborgd is.

(1) De Eonia is een effectieve daggeldrente, berekend als het gewogen gemiddelde van de door 49 geselecteerde banken in rekening gebrachte rente voor leningen zonder onderpand op de interbancaire daggeldmarkt in het eurogebied.

3.1 De reserve-aanhoudingsperiode die eindigde op 11 september

De reserve-aanhoudingsperiode die liep van 8 augustus tot en met 11 september was aanvankelijk nog onder normale marktomstandigheden van start gegaan met een toegewezen volume in de eerste basis-herfinancieringstransactie dat zoals gebruikelijk het referentiebedrag licht oversteeg, namelijk ten belope van EUR 1 miljard. De tweede dag van deze reserve-aanhoudingsperiode zag het Eurosysteem zich evenwel reeds genoodzaakt additionele open-markttransacties uit te voeren. De ochtend van 9 augustus vertoonde de daggeldrente immers een plotselinge stijging, van 4,10 pct. tot 4,70 pct., wegens een sterke toename van de vraag van de banken naar rekeningen-couranttegoeden bij het Eurosysteem. De oorzaak hiervan waren toenemende spanningen op de Amerikaanse geldmarkt en de vrees dat Europese banken moeilijkheden zouden ervaren als gevolg van problemen in de Amerikaanse *subprime* markt (zie kader 1). Om de geldmarktrente te stabiliseren, voerde het Eurosysteem, nadat het 's ochtends had laten weten dat het zich zorgen maakte over de situatie, een liquiditeitsverruimende *fine-tuning*-operatie uit met een looptijd tot de volgende ochtend. Deze operatie werd uitgevoerd als een vastrentetender tegen 4,00 pct. (het niveau van de minimale inschrijvingsrente) en een vooraf aangekondigde volledige toewijzing. Aan deze operatie namen 49 banken deel en ze namen, tot de volgende ochtend, een totaal kredietbedrag van EUR 94,8 miljard op. Hierna daalde de daggeldrente naar een niveau in de buurt van de minimale inschrijvingsrente zodat de Eonia – die een gemiddelde daggeldrente is – die dag uitkwam op 4,22 pct.

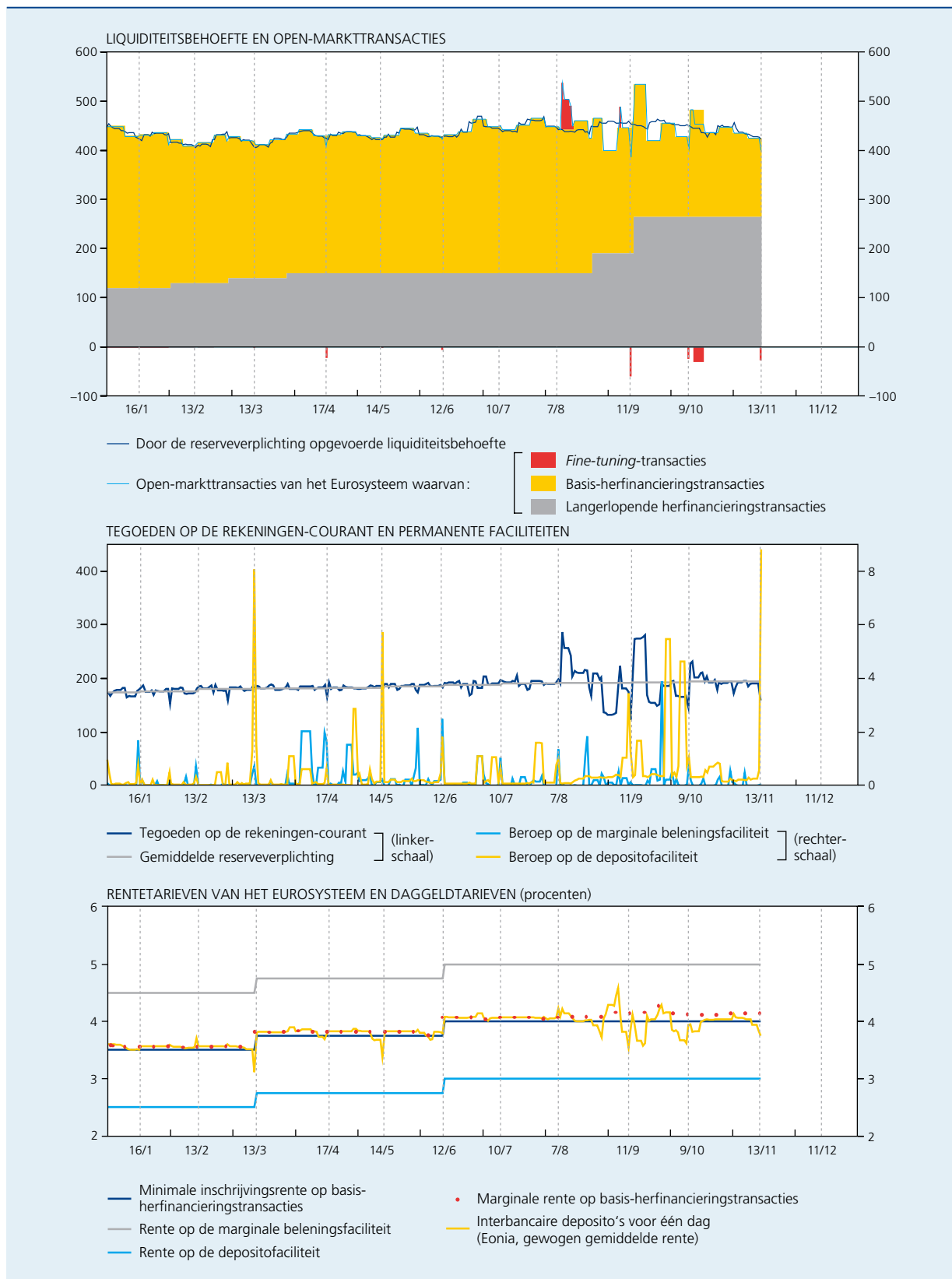
Aangezien de liquiditeit van de vorige *fine-tuning*-operatie in de ochtend van 10 augustus opnieuw uit de markt zou verdwijnen – het betrof immers een *fine-tuning*-operatie met een looptijd van één werkdag – besloot de ECB opnieuw tot een *fine-tuning*-operatie. Deze werd verricht als een variabele-rentetender zonder een vooraf bekendgemaakt toewijzingsbedrag. Hierdoor zou een duidelijker beeld worden verkregen van de liquiditeitsvraag van het bankwezen. Aan deze liquiditeitsverruimende operatie namen 62 instellingen deel die voor een totaal van EUR 110 miljard inschreven tegen rentes die varieerden tussen 4,00 pct. en 4,15 pct. De ECB besloot alle inschrijvingen op of boven de marginale rente van 4,05 pct. toe te wijzen, zodat in totaal en tot de volgende werkdag EUR 61,1 miljard aan liquiditeiten werd verstrekt tegen een gewogen gemiddelde rente van 4,08 pct. Deze transactie zorgde ervoor dat de Eonia die dag op 4,14 pct. uitkwam.

Omdat op maandag 13 augustus de activiteit op de geldmarkt zeer beperkt was, besloot de ECB een derde *fine-tuning*-operatie uit te voeren met dezelfde specificatie als die van 10 augustus. 59 tegenpartijen deden biedingen tussen 4,00 pct. en 4,10 pct. voor een totaalbedrag van EUR 84,4 miljard. Alle biedingen op of boven 4,06 pct. werden aanvaard zodat voor EUR 47,7 miljard aan liquiditeit werd verschaft tegen een gewogen gemiddelde rente van 4,07 pct. De Eonia bedroeg op 13 augustus 4,10 pct.

Op 14 augustus voerde het Eurosysteem, naast de toewijzing van de geplande wekelijkse basis-herfinancieringstransactie, een *fine-tuning*-transactie uit. De basis-herfinancieringstransactie zou immers pas de volgende dag worden verrekend, zodat door deze *fine-tuning*-transactie eventuele liquiditeitsbehoeften tot de volgende ochtend konden worden opgevangen. Ook deze *fine-tuning*-transactie werd uitgevoerd als een variabele-rentetender en zonder een vooraf bekendgemaakt toewijzingsbedrag. Er werd een totaalbedrag van EUR 46 miljard gevraagd met inschrijvingen variërend tussen 4,00 pct. en 4,09 pct. Alle inschrijvingen op of boven 4,07 pct. werden toegewezen zodat voor een totaalbedrag van EUR 7,7 miljard aan liquiditeiten werd verschaft tegen een gewogen gemiddelde rente van 4,07 pct. In de geplande basis-herfinancieringstransactie van 14 augustus besloot de ECB EUR 73,5 miljard boven het referentiebedrag toe te wijzen. Een en ander moest een uitstroom uit de rekeningen-courant voorkomen, een uitstroom die zou hebben plaatsgevonden indien de ECB het berekende referentiebedrag mechanisch zou hebben toegewezen. Dit bedrag brengt immers de op de rekeningen-courant reeds aangehouden bedragen in rekening bij de raming van de liquiditeitsbehoeften die ontstaan uit de reserveverplichting waaraan gemiddeld beschouwd over de reserve-aanhoudingsperiode moet zijn voldaan. Precies als gevolg van de forse toename van de liquiditeitsverstrekking waren deze tegoeden aan het begin van de reserve-aanhoudingsperiode zeer sterk toegenomen, wat onder normale marktomstandigheden zou impliceren dat de vraag naar liquiditeit gedurende de rest van de reserve-aanhoudingsperiode afgeremd wordt. Zo'n automatische compensatie strookte evenwel niet met de gespannen situatie op de geldmarkt, waar de vraag naar centrale-bankreserves groot bleef. De marginale rente op deze operatie bedroeg 4,08 pct., terwijl de gemiddelde rente 4,10 pct. beliep. Door deze ruime toewijzing bleef de Eonia tijdens de daaropvolgende dagen stabiel rond 4 pct.

GRAFIEK 1 LIQUIDITEITSBEHEER VAN HET EUROSISTEEM ⁽¹⁾

(daggegevens, miljarden euro's, tenzij anders vermeld)



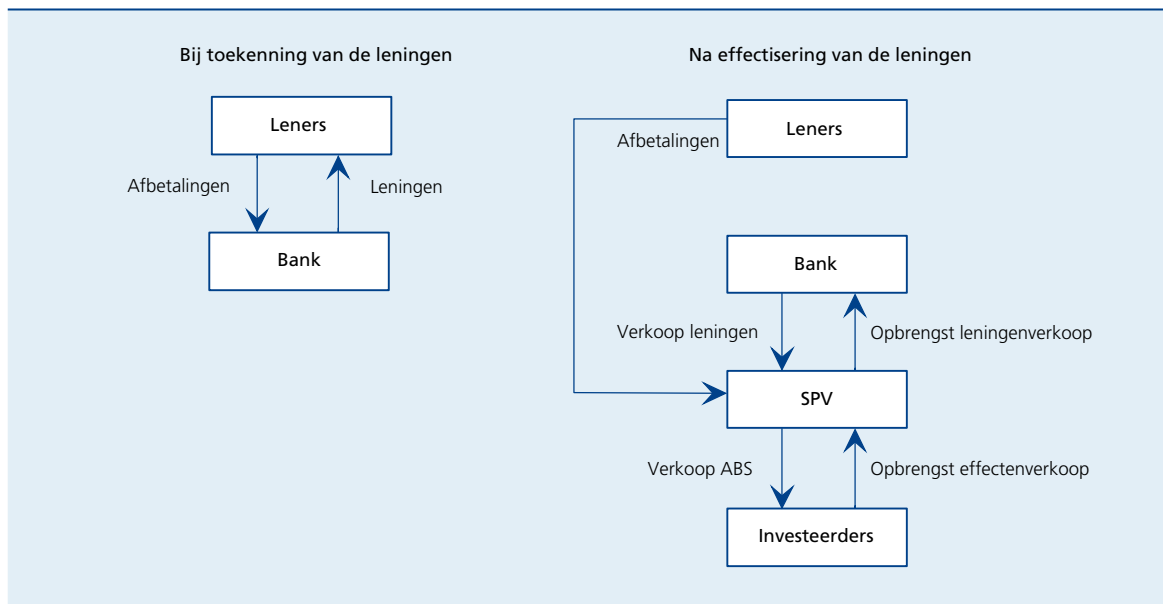
Bron : ECB.

(1) De verticale grijze lijnen duiden het einde van een reserve-aanhoudingsperiode aan.

Kader 1 – Oorzaken van de liquiditeitsschaarste

In dit kader wordt besproken hoe problemen op een relatief kleine markt zoals de *subprime*-hypotheekmarkt van de VS – een markt voor hypotheekleningen met een minderwaardig kredietprofiel – de aanzet waren tot wereldwijde problemen in andere financiële-marktsegmenten en uiteindelijk resulteerden in liquiditeitsschaarste op de geldmarkten, waardoor interventie vanwege de centrale banken noodzakelijk werd. Effectisering speelde daarbij een sleutelrol.

HET ONTSTAAN VAN GESTRUCTUREERDE FINANCIERINGSINSTRUMENTEN VIA EFFECTISERING

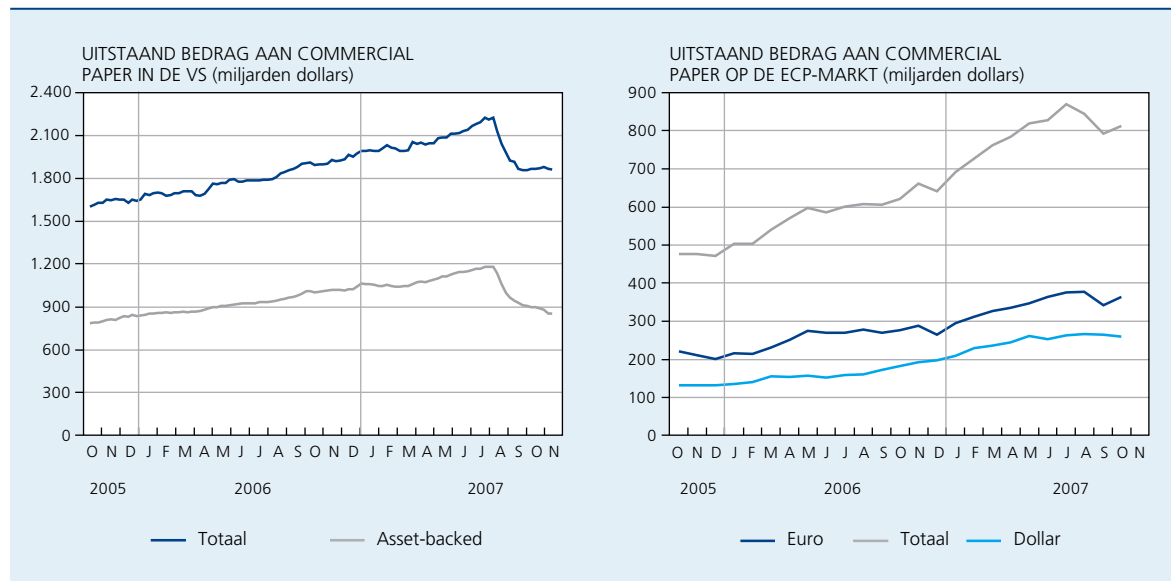


Leningen die een bank toestaat, komen traditioneel op haar balans terecht tot de vervaldag. Effectisering maakte het echter mogelijk de activa uit de bankbalans te lichten en liquide te maken via een daartoe speciaal opgerichte entiteit (*special purpose vehicle, SPV*). SPV's staan los van de bank (*bankruptcy remote*), maar kunnen wel *back-up* kredietlijnen aanhouden met de bank.

Bij effectisering worden bijvoorbeeld de leningen van een bank samengepakt (*pooling*) en verkocht aan het SPV (*true sale securitization*). Vervolgens gebeuren de afbetalingen van de leningen aan het SPV, dat ze gebruikt om de investeerders in het SPV te vergoeden. Daarnaast bestaat ook de zogeheten synthetische effectisering waarbij er geen overdracht gebeurt van de activa, maar enkel van het kredietrisico. Dit kan via afgeleide producten (*credit default swaps*) waarmee een bank zich een soort verzekering koopt tegen wanbetaling.

Terwijl bij een « klassieke » *pass-through* effectisering de *cash-flows* zonder onderscheid worden doorgespeeld aan de investeerders, worden de vorderingen op SPV's tegenwoordig dikwijls opgesplitst en apart verpakt in tranches (*tranching*). Op die manier ontstaan zogeheten gestructureerde financieringsinstrumenten. Elke tranche heeft een risicoprofiel dat specificeert hoe verlies en winst van de onderliggende activa verdeeld worden over de tranches (*subordination*). Dit maakt het mogelijk een bepaald deel van de effecten uit te geven met een hoge quotering, bijvoorbeeld AAA of AA (*credit enhancement*). De nieuwe instrumenten (*asset-backed securities, ABS*) worden uiteindelijk verkocht met verschillende quoteringen (*ratings*). Bepaalde investeringsentiteiten, zoals *asset-backed commercial paper (ABCP) conduits* en *structured investment vehicles (SIV's)* die in deze producten investeren, geven kortlopend papier uit om hun langerlopende activa te financieren. Door lang te beleggen en kort te lenen, lopen ze een liquiditeitsrisico zoals een klassieke bank.

DE MARKT VOOR COMMERCIAL PAPER



Bronnen: Euroclear, Federal Reserve.

Door effectivering zitten de risico's niet langer geconcentreerd bij de bank, maar zijn ze verspreid in het financiële systeem. Die spreiding is op zich een gunstige ontwikkeling, maar impliceert meteen ook dat het voortaan bijzonder moeilijk wordt de risico's te lokaliseren. Het gebrek aan transparantie omtrent de effectieve blootstelling, waartoe deze complexe structuren hadden geleid, zorgde voor toegenomen onzekerheid. Door de soms grote complexiteit van sommige van deze producten bleek de waardering ervan bij marktspanningen ook een belangrijke uitdaging. Deze waarderingsproblemen waren het meest uitgesproken bij de producten met een directe of indirecte blootstelling aan *subprime* leningen, maar kwamen ook tot uiting in andere gestructureerde financieringsinstrumenten in de vorm van hogere risicopremies. De markt voor bepaalde schuldproducten droogde op als gevolg van asymmetrische informatie, net zoals werd uiteengezet in Akerlof's bekende analyse van de « *market for lemons* » (Akerlof, 1970, waar *lemon* staat voor gebrekkige tweedehandswagen). Uiteindelijk kwamen niet enkel de *mortgage-backed securities* onder druk te staan, maar tevens de volledige ABS-markt.

De grotere risico-aversie impliceerde dat bovenvernoemde entiteiten zich nog moeilijk met kortlopend *commercial paper* (CP) konden financieren. De CP-markt is enorm in de VS; vóór het uitbreken van de crisis bedroeg het uitstaande bedrag aan CP zowat 2.225 miljard dollar, wat het succes van deze activiteiten illustreert. Midden september 2007 was dit bedrag echter al met 16 pct. teruggelopen tot 1.869 miljard dollar en het bleef sindsdien rond dat niveau. Die daling is te wijten aan de enorme teruggang in ABCP, die midden november opliep tot 27,5 pct. De markt in het eurogebied is nog zeer gesegmenteerd, maar de omvang van de euro *commercial paper* (ECP) markt, die over de landsgrenzen reikt, steeg tot 869 miljard dollar equivalent in juli 2007. Tegen september was zij echter met 9 pct. teruggelopen tot 792 miljard dollar equivalent (wat wegens de depreciatie van de dollar de daling in euro onderschat). Dit wijst erop dat de uitgevers van ABCP er niet meer in slaagden verlopen papier te vernieuwen. Bovendien daalde de gemiddelde looptijd voor het papier dat wel kon worden vernieuwd.

De bal kwam aldus terug bij de banken terecht, in essentie via twee terugkoppelingmechanismen. Ofwel moesten zij leningen verschaffen aan ABCP *conduits* en SIV's via de *back-up* kredietlijnen die deze laatste hebben bij de bank waarmee ze verbonden zijn. Ofwel moesten de banken de actiefzijde van die entiteiten ontlasten door sommige van hun activa over te nemen. In beide gevallen wordt de bank genoopt op zoek te gaan naar de nodige

financiering, waardoor de kredietinstellingen begonnen liquiditeit op te potten. Bovendien weigerden banken mekaar nog langer krediet te verstrekken op de interbankenmarkt als gevolg van de onzekerheid omtrent de mogelijke blootstelling bij de tegenpartij.

In dergelijke omstandigheden waarbij de functionering van de interbankenmarkt volledig stil dreigt te vallen, verdwijnt de relevantie van de referentiebedragen waarop het Eurosysteem zijn toewijzing bij de basis-herfinancieringstransacties baseert. Die referentiebedragen zijn immers gesteund op parameters – in hoofdzaak de autonome factoren en de verplichte reserves – voor het geconsolideerde bankwezen, ervan uitgaande dat onder normale marktomstandigheden kredietinstellingen met een overschot aan liquiditeit en kredietinstellingen met een tekort aan liquiditeit elkaar vlot vinden op de interbankenmarkt. In geval van een vertrouwenscrisis ontstaat in hoofde van de individuele kredietinstelling echter een extra vraag naar centrale-bankreserves, zodat op het niveau van het geconsolideerde bankwezen de totale liquiditeitsvraag beduidend hoger komt te liggen dan de gebruikelijke referentiebedragen, die zelf niet zijn beïnvloed door de turbulentie op de financiële markten. Met andere woorden, de vraag naar centrale-bankgeld ondergaat een forse opwaartse schok. In dergelijke omstandigheden is een verhoging van het liquiditeitsaanbod wenselijk zodat de daggeldrente kan worden gestabiliseerd.

Door de gevraagde liquiditeit aan te bieden, worden kredietinstellingen die in liquiditeitsnood verkeren aan werkmiddelen geholpen. Dit voorkomt dat solvabele instellingen door een louter tekort aan liquide middelen zouden moeten overgaan tot gedwongen verkopen of dat ze leningen zouden moeten aangaan waardoor ze in solvabiliteitsproblemen terecht komen. Dit betekent niet dat instellingen, die te veel risico's nemen en in solvabiliteitsproblemen belanden, uitgekeerd worden. De liquiditeit, die via de open-marktoperaties ter beschikking wordt gesteld, staat immers tegenover onderpand van voldoende kwaliteit.

Aangezien tijdens de eerste weken van de reserve-aanhoudingsperiode enorme bedragen op de rekeningen-courant werden opgebouwd, besloot de ECB in de basis-herfinancieringstransacties van 21 en 28 augustus en 4 september de toewijzingsbedragen op een niveau te brengen dat een geleidelijke normalisering mogelijk maakte van de bedragen op de rekeningen-courant. Daarenboven had de Raad van Bestuur van de ECB op 22 augustus besloten een supplementaire langerlopende herfinancieringstransactie uit te voeren aangezien de vraag naar financiering in dit segment van de geldmarkt bijzonder groot was, gelet op het fors gestegen niveau van de driemaands interbankenrente. Deze operatie bracht op 24 augustus EUR 40 miljard extra in de markt met een looptijd van drie maanden tegen een marginale rente van 4,49 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,61 pct. Het Eurosysteem meldde tevens dat deze additionele transactie geen invloed zou hebben op de reguliere langerlopende herfinancieringstransacties, maar dat de verstrekte bedragen in aanmerking zouden worden genomen bij de toewijzingsbedragen van de basis-herfinancieringstransacties. In de basis-herfinancieringstransactie die werd toegewezen op 21 augustus werd nog EUR 46 miljard boven het referentiebedrag toegekend tegen een marginale rente van 4,08 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,09 pct. Deze relatief ruime toewijzing leidde ertoe dat de Eonia

in de week na deze basis-herfinancieringstransactie fors daalde tot ongeveer 3,70 pct. Op 28 augustus werd in de basis-herfinancieringstransactie EUR 14,5 miljard boven het referentiebedrag toegewezen tegen een marginale rente van 4,08 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,09 pct. Vanaf 28 augustus begon de Eonia opnieuw geleidelijk te stijgen. Op 29 augustus kwam één van de reguliere langerlopende herfinancieringstransacties op vervalddag. Zij werd, zoals gebruikelijk, vernieuwd waardoor EUR 50 miljard werd toegekend, zonder evenwel de totale financieringsenveloppe te verhogen. De marginale rente op deze operatie bedroeg 4,56 pct., terwijl de gewogen gemiddelde rente 4,62 pct. bedroeg.

Bij de laatste basis-herfinancieringstransactie die werd toegewezen op 4 september kende de ECB EUR 5 miljard boven het referentiebedrag toe, hoewel zij aan het einde van de reserve-aanhoudingsperiode meestal evenwichtige liquiditeitsverhoudingen nastreeft teneinde sterke schommelingen in de daggeldrente te vermijden. Toch bleek dit minder gul te zijn dan wat de marktparticipanten hadden verwacht; de marginale rente voor deze basis-herfinancieringstransactie beliep immers 4,15 pct. en de gewogen gemiddelde rente kwam op 4,19 pct. uit. Derhalve ontstonden in het korte segment van de geldmarkt nieuwe spanningen en op 5 september steeg de daggeldrente in

de voormiddag tot 4,70 pct., waarop het Eurosysteem reageerde met een communicé waarin het verduidelijkte dat het de situatie op de voet volgde en zou ingrijpen indien nodig. Op 6 september voerde het dan ook een *fine-tuning*-transactie uit tegen variabele rente en met een looptijd tot de volgende ochtend waarbij EUR 42,2 miljard in de markt werd geïnjecteerd. De marginale rente op deze operatie bedroeg 4,06 pct., wat beduidend lager was dan de marginale rente die van toepassing was op de meest recente basis-herfinancieringstransactie. De gewogen gemiddelde rente voor deze operatie bedroeg 4,13 pct. De Eonia zakte die dag dan ook tot 4,05 pct. Diezelfde dag besloot de Raad van Bestuur de leidinggevende rentetarieven van het Eurosysteem niet te wijzigen en op 12 september een supplementaire langerlopende herfinancieringstransactie met een looptijd van drie maanden en zonder vooraf bekendgemaakt toewijzingsbedrag uit te voeren. Deze zou moeten bijdragen tot een verdere normalisering van de geldmarkt.

Door de nog ruime liquiditeitssituatie overschreden de tegoeden op de rekeningen-courant in hoge mate het niveau dat vereist is om aan de reserveverplichtingen te voldoen. Aan het einde van de reserve-aanhoudingsperiode leidt dit tot neerwaartse druk op de daggeldrente, zodat de de Eonia op 10 september daalde tot 3,54 pct., het laagste niveau van de reserve-aanhoudingsperiode. Precies om te voorkomen dat deze neerwaartse druk zou aanhouden, voerde het Eurosysteem op 11 september – de laatste dag van de bewuste reserve-aanhoudingsperiode – een liquiditeitsabsorberende *fine-tuning*-transactie uit waardoor voor een bedrag van EUR 60 miljard liquiditeiten aan de markt werden onttrokken tegen een rente van 4,00 pct. Dit resulteerde in een stijging van de Eonia tot 3,87 pct.

De grote bedragen die tijdens de eerste weken van de reserve-aanhoudingsperiode ter beschikking van de kredietinstellingen werden gesteld zijn terug te vinden in de aangehouden tegoeden op rekeningen-courant die, in vergelijking met andere reserve-aanhoudingsperiodes, groot waren. Het beroep op de permanente faciliteiten bleef al met al beperkt, hoewel het gemiddelde beroep op de depositofaciliteit licht steeg.

3.2 De reserve-aanhoudingsperiode die eindigde op 9 oktober

Bij de eerste basis-herfinancieringstransactie van deze reserve-aanhoudingsperiode, die werd toegewezen op 11 september en verrekend op 12 september, werd EUR 10 miljard boven het referentiebedrag toegekend tegen een marginale rente van 4,14 pct. en een gewogen

gemiddelde rente van 4,17 pct. Het Eurosysteem deelde bovendien mee dat bij de bepaling van het referentiebedrag voor deze operatie geen rekening was gehouden met de liquiditeiten die op 12 september voor drie maanden zouden worden toegekend in de eerder aangekondigde additionele langerlopende herfinancieringstransactie. Daarbij werd uiteindelijk EUR 75 miljard toegekend. De marginale rente voor deze operatie bedroeg 4,35 pct. en de gemiddelde rente kwam op 4,52 pct. uit, wat ongeveer tien basispunten lager was dan voor de twee andere langerlopende herfinancieringstransacties die sinds het begin van de beroering op de geldmarkt waren afgesloten.

Door de verrekening van de supplementaire langerlopende herfinancieringstransactie daalde de Eonia van 4,11 pct. op de eerste dag van de reserve-aanhoudingsperiode tot 3,96 pct. op donderdag 13 september. Deze neerwaartse beweging hield de volgende dagen aan, zodat de Eonia op 17 september tot 3,57 pct. was gezakt. Op dinsdag 18 september werd bij de basis-herfinancieringstransactie EUR 36 miljard boven het referentiebedrag toegekend. De marginale rente op deze operatie bedroeg 4,15 pct. en de gewogen gemiddelde rente kwam op 4,16 pct. uit. In vergelijking met de zeer ruime liquiditeitsvoorwaarden tijdens de eerste week van deze reserve-aanhoudingsperiode – toen werd bij de basis-herfinancieringstransactie immers niet enkel EUR 10 miljard boven het referentiebedrag toegekend, maar werd ook 75 miljard extra toegekend in de supplementaire langerlopende herfinancieringstransactie –, kan deze toewijzing worden gezien als een eerste stap in de richting van normalisering. Op woensdag 19 september, de dag waarop de basis-herfinancieringstransactie werd verrekend, steeg de Eonia dan ook tot 4,10 pct., een niveau waarrond ook de daggeldrente tijdens de volgende dagen bleef schommelen.

Bij de derde basis-herfinancieringstransactie van 25 september werd EUR 33 miljard boven het referentiebedrag toegekend tegen een marginale rente van 4,27 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,29 pct. Mede vanwege einde-kwartaal-effecten, steeg de Eonia rond deze datum tot ongeveer 4,2 pct. Op 27 september werd een reguliere langerlopende herfinancieringstransactie van EUR 50 miljard vernieuwd zonder extra liquiditeit in de markt te brengen. Hiervoor werd een marginale rente van 4,50 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,63 pct. betaald, wat hoger was dan tijdens de langerlopende transactie die op 12 september werd afgesloten. Op 1 oktober, nadat het einde-kwartaal-effect was verdwenen, kwam de Eonia op 3,86 pct. uit, wat op een ruime liquiditeitssituatie wees. Tijdens de laatste basis-herfinancieringstransactie van de reserve-aanhoudingsperiode werd op 2 oktober EUR 7,5 miljard boven

het referentiebedrag toegewezen tegen een marginale rente van 4,14 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,16 pct. De Eonia kwam die dag op 3,83 pct. uit. Om verdere neerwaartse druk op de daggeldrente tegen te gaan, werd op 9 oktober, de laatste dag van de reserve-aanhoudingsperiode, voor EUR 24,5 miljard aan liquiditeiten onttrokken door middel van een *fine-tuning*-transactie tegen een vaste rente van 4,0 pct. De Eonia kwam die dag op 3,95 pct. uit. Daags tevoren, op 8 oktober, had het Eurosysteem, samen met de aankondiging van de eerste basis-herfinancieringstransactie van de volgende reserve-aanhoudingsperiode, een communiqué verspreid waarin het verduidelijkte dat het gul toewijzingsbeleid aan het begin van de reserve-aanhoudingsperiode versterkt zou worden, terwijl naar het einde van de reserve-aanhoudingsperiode toe geleidelijk meer evenwichtige liquiditeitsverhoudingen worden beoogd, voor zover de marktomstandigheden dat mogelijk maken. Daarenboven werd aangegeven dat tijdens de reserve-aanhoudingsperiode ook meer evenwichtige liquiditeitsverhoudingen zouden worden nagestreefd op een wijze die strookt met de doelstelling om de zeer korte rentetarieven op een niveau te brengen dat dicht bij de minimale inschrijvingsrente ligt. Het Eurosysteem zou dit beleid voeren zo lang als dat noodzakelijk zou blijken.

Tijdens de bewuste reserve-aanhoudingsperiode plaatsten de kredietinstellingen gemiddeld grotere bedragen op de depositofaciliteit. Terwijl in de vorige reserve-aanhoudingsperiode dagelijks gemiddeld EUR 445 miljoen op de depositofaciliteit werd geplaatst, steeg dat bedrag tijdens de negende reserve-aanhoudingsperiode tot EUR 1,56 miljard. Ook de marginale beleningsfaciliteit werd meer aangesproken – gemiddeld beschouwd, werd in de betreffende reserve-aanhoudingsperiode 312 miljoen opgenomen tegenover een gemiddeld dagelijks opgenomen bedrag van EUR 178 miljoen in de vorige aanhoudingsperiode. Op 26 september werd immers via de marginale beleningsfaciliteit een bedrag van EUR 3,9 miljard opgenomen. Terwijl het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem het bankwezen in zijn geheel in een comfortabele positie plaatst – het impliceert immers dat via de open-marktoperaties aan het begin van de reserve-aanhoudingsperiode vlot liquiditeit kan worden verkregen, terwijl eventuele liquiditeitsoverschotten aan het einde van die periode zonder noemenswaardige penaliserende tarieven kunnen worden afgestaan –, impliceert het niet dat een individuele instelling steeds tegen dergelijke interessante voorwaarden bij het Eurosysteem terecht kan. Wanneer zij zich buiten de open-markttransacties tot het Eurosysteem wendt, is zij immers verplicht een beroep te doen op de permanente faciliteiten tegen de daarvoor geldende penaliserende tarieven.

3.3 De reserve-aanhoudingsperiode die eindigde op 13 november

Bij de eerste basis-herfinancieringstransactie van de aanhoudingsperiode, die werd toegewezen op 9 oktober en werd verrekend op 10 oktober, werd EUR 40 miljard boven het referentiebedrag toegekend tegen een marginale rente van 4,12 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,16 pct. Deze ruime toewijzing deed de Eonia onverwacht zakken tot 3,82 pct. op 11 oktober zodat het Eurosysteem tot een liquiditeitsabsorberende *fine-tuning*-operatie besliste op 12 oktober. Deze onttrok gedurende 5 dagen, tot de verrekening van de volgende basis-herfinancieringstransactie, EUR 30 miljard aan de markt tegen een vaste rente van 4,0 pct. waardoor de Eonia zich vanaf 15 oktober ook rond dit peil bevond.

In de volgende drie basis-herfinancieringstransacties werd respectievelijk EUR 18, EUR 14,5 en EUR 9,5 miljard boven het referentiebedrag toegekend aan marginale en gewogen gemiddelde rentes die gelijkaardig waren aan die van de eerste basis-herfinancieringstransactie. Op 31 oktober steeg de Eonia omwille van einde-maandeffecten tot 4,13 pct. terwijl die de 2 weken daarvoor stabiel was gebleven rond 4 pct. Op 31 oktober werd eveneens een reguliere langerlopende herfinancieringstransactie die op vervalddag was gekomen hernieuwd tegen een marginale rente van 4,45 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,53 pct.

In de laatste basis-herfinancieringstransactie van de aanhoudingsperiode werd op 6 november EUR 3,5 miljard boven het referentiebedrag toegekend tegen een marginale rente van 4,14 pct. en een gewogen gemiddelde rente van 4,15 pct. Naar het einde van de reserve-aanhoudingsperiode toe, zakte de Eonia echter onder 4 pct. zodat op de laatste dag van de aanhoudingsperiode tot een liquiditeitsverkrappende *fine-tuning*-operatie met een vaste rente van 4 pct. werd besloten. Het Eurosysteem kon via deze operatie slechts EUR 27,75 miljard aan de markt onttrekken wat minder was dan het vooraf beoogde bedrag. De Eonia kwam die dag uit op 3,76 pct. aangezien de kredietinstellingen het overschot aan liquiditeiten in de markt trachtten te plaatsen zodat de daggeldrente zakte. Het resterende liquiditeitsoverschot werd uiteindelijk ten belope van EUR 8,8 miljard geplaatst op de depositofaciliteit. Dit was dan ook het grootste gebruik van de depositofaciliteit gedurende de eerste 10 aanhoudingsperiodes van 2007.

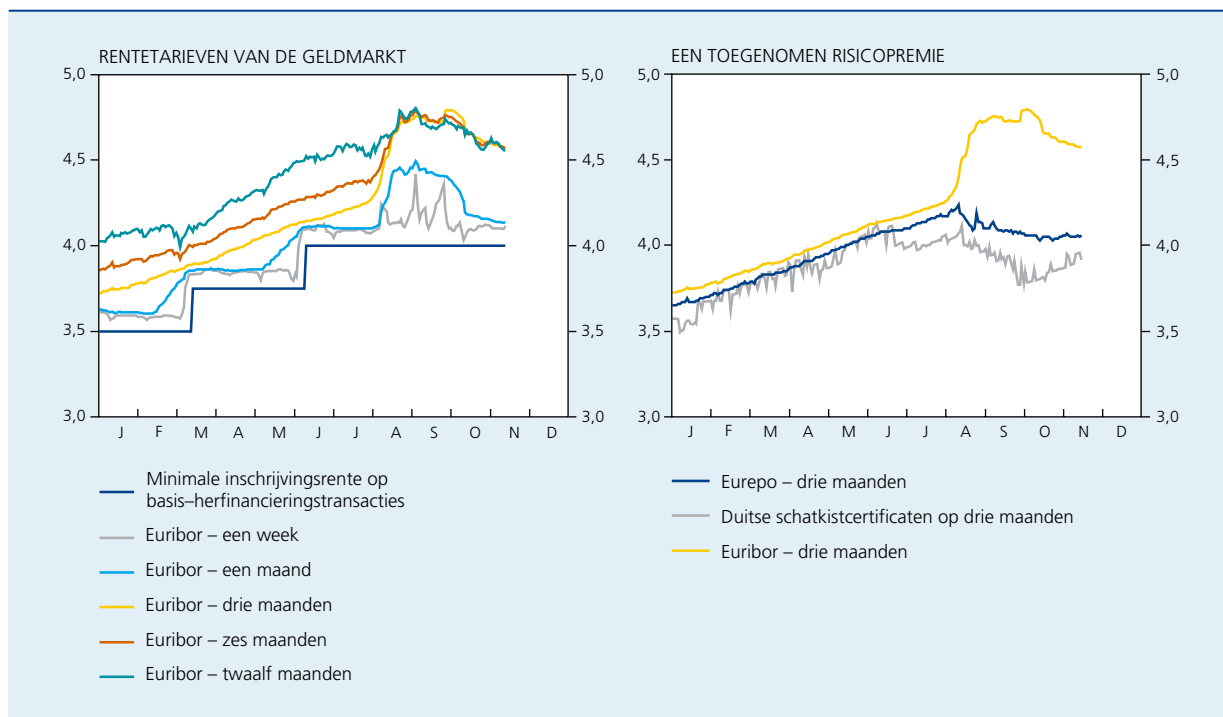
3.4 De rentestructuur op de geldmarkt

Uit wat voorafgaat, is gebleken dat het Eurosysteem er gedurende de turbulente periode van begin augustus tot medio november in slaagde de rentetarieven in het kortste segment van de geldmarkt – de marginale rente bij de basis-herfinancieringstransacties en de daggeldrente Eonia –, op bevredigende wijze te stabiliseren, hoewel niet kan worden ontkend dat de variabiliteit van deze tarieven tijdens die periode groter was dan gebruikelijk. Zo steeg, tijdens de drie reserve-aanhoudingsperiodes gaande van 8 augustus tot en met 13 november, de gemiddelde absolute afwijking van de Eonia ten opzichte van de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties tot 13 basispunten, terwijl dat ecart gedurende de eerste zeven reserve-aanhoudingsperiodes van 2007 slechts 7 basispunten bedroeg. In het langere segment van de geldmarkt gingen de rentetarieven voor interbancaire kredieten zonder onderpand begin augustus echter sterk omhoog en handhaafden zich gedurende de rest van de beschouwde periode op een hoog niveau. Deze beweging was het meest uitgesproken bij de driemaands interbankenrente die steeg van ongeveer 4,2 pct. begin augustus tot 4,75 pct. op 5 september. Nadien volgde enige ontspanning, maar sinds begin oktober steeg de driemaands rente opnieuw, vooral doordat sedertdien de

vervaldag voorbij het einde van het jaar valt. Dergelijke kalendergebonden effecten doen zich echter ook onder normale marktomstandigheden voor, maar waren nu meer uitgesproken. Hierna daalde de driemaands Euribor tot 4,57 pct. op 13 november.

Deze rentetarieven in het langere segment van de interbankenmarkt worden beïnvloed door verschillende factoren. Zo sorteren verwachtingen omtrent toekomstige monetaire-beleidsbeslissingen een belangrijk effect op de langere rentetarieven. Terwijl de anticipatie op verdere renteverhogingen tot begin augustus deels het positieve ecart tussen de interbankentarieven in het langere segment en de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties verklaarde, was dat nadien niet langer het geval omdat de verwachting van een verdere monetaire-beleidsverstrakking na het ontstaan van de financiële onrust snel wegebede. Daarnaast bevatten de rentetarieven in het langere segment een termijnpremie die een compensatie biedt voor de onzekerheid omtrent het toekomstige renteverloop en in de gegeven omstandigheden vooral de toegenomen voorkeur weerspiegelt voor financiering op langere termijn. Ten slotte zit in de rentetarieven ook een vergoeding voor het risico op wanbetaling vervat – de Euribor rentetarieven hebben immers betrekking op interbancaire kredieten

GRAFIEK 2 GELDMARKTRENTETARIEVEN
(daggegevens)



Bronnen: Bloomberg, ECB.

zonder onderpand. Deze supplementaire risicopremie speelt momenteel blijkbaar een belangrijke rol in de stijging van de rentetarieven in het langere segment van de geldmarkt. Zo steeg, begin augustus, het ecart tussen de *unsecured* driemaands Euribor en de Eurepo-rente op drie maanden waartegen banken onderling middelen uitwisselen tegen onderpand, plots tot 60 basispunten, nadat het in de eerste zeven maanden van 2007 rond de 7 basispunten schommelde. Vervolgens stabiliseerde dit ecart zich, maar vanaf begin oktober nam het, vanwege kalendergebonden effecten, opnieuw toe tot ongeveer 70 basispunten. Sindsdien daalde dit ecart tot ongeveer 50 basispunten op 13 november. De Eurepo zelf daalde enigszins in augustus en september, vooral wegens het wegebben van de verwachting van verdere renteverhogingen. Deze factor verklaart deels ook de daling van het rendement op het Duitse schatkistpapier met een looptijd van drie maanden. Dit laatste rendement werd verder gedrukt door het feit dat overheidspapier, zoals gebruikelijk tijdens periodes van financiële onrust, kon bogen op zijn *safe haven* status. De weerslag daarvan kan op een markt van relatief beperkte omvang aanzienlijk zijn. Het verschil tussen de driemaands Euribor en het rendement op Duits schatkistpapier met een looptijd van drie maanden liep begin oktober aldus op tot zowat 100 basispunten waarna het verschil verkleinde tot ongeveer 60 basispunten op 13 november. In juli was het al opgelopen tot 20 basispunten, nadat het tijdens de eerste helft van 2007 ongeveer 10 basispunten bedroeg. Een en ander wijst erop dat banken een hogere compensatie eisten voor het wanbetalingsrisico, een fenomeen dat niet los kan worden gezien van de onzekerheid omtrent de blootstelling van kredietinstellingen aan de problemen op de Amerikaanse *subprime* hypotheekmarkt. Bovendien waren de banken wellicht terughoudend bij het verlenen van interbancaire kredieten in afwachting van duidelijkheid over hun eigen liquiditeitsituatie, wat op de interbankenrentetarieven op langere termijn eveneens een opwaarts effect sorteerde.

Op deze tariefbewegingen in het langere segment van de geldmarkt – een gevolg van het gedrag en de risicoperceptie van de kredietinstellingen – heeft de centrale bank geen greep. Het Eurosysteem kan immers alleen maar via het sturen van het liquiditeitsaanbod rechtstreeks controle uitoefenen op de zeer korte rentetarieven. De uitgesproken bewegingen in het langere segment van de geldmarkt kunnen echter wel gevolgen hebben buiten de interbankenmarkt, aangezien tal van kredietinstellingen de driemaands interbankenrente, zoals die wordt gemeten door de Euribor, als referentiepunt gebruiken voor een breed scala van rentetarieven die van toepassing zijn bij de kredietverlening aan particulieren en niet-financiële ondernemingen. Indien de stijging in de

driemaands Euribor daadwerkelijk doorberekend wordt, impliceert zij een feitelijke verstrakking van de financieringsvoorwaarden, ook al werden de leidinggevende rentetarieven van het Eurosysteem niet gewijzigd. Terwijl het liquiditeitsbeheer van de centrale bank dit niet kan verhelpen, is een dergelijke mogelijke verstrakking van de financieringsvoorwaarden wel een factor die in rekening wordt gebracht wanneer de monetaire-beleidsoriëntatie wordt bepaald. Het mogelijke, maar moeilijk in te schatten effect dat op de reële economie wordt gesorteerd door de beroering op de financiële markten – niet enkel als gevolg van de toename van de rente in het langere segment van de geldmarkt, maar bijvoorbeeld ook als gevolg van de stijging van de *spreads* van bedrijfsobligaties, de in de enquête naar de bancaire kredietverlening aangekondigde verstrakking van de financieringsvoorwaarden, de waardevermeerdering van de euro en eventuele repercussies op het vertrouwen – heeft immers de onzekerheid omtrent de groei- en inflatieperspectieven vergroot. Dit heeft de Raad van Bestuur ertoe aangezet, naar aanleiding van de vergaderingen in september, oktober en november, te wachten tot er meer informatie beschikbaar is vooraleer verdere beleidsbeslissingen te nemen, ondanks de bevestiging van het bestaan van opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit. Dit kwam er in de praktijk op neer dat een initieel verwachte rentestijging uitbleef.

Conclusies

De werking van het operationele kader van het Eurosysteem – dit samenstel van instrumenten en procedures stelt het Eurosysteem in staat de geldmarktrente te sturen naar het door de Raad van Bestuur gewenste niveau –, is de afgelopen maanden op de proef gesteld. In dit artikel is besproken hoe het monetaire beleid in normale marktomstandigheden ten uitvoer wordt gelegd; vervolgens is nader ingegaan op het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem tijdens de drie reserve-aanhoudingsperiodes die grosso modo betrekking hebben op de periode van begin augustus tot midden november, een periode die gekenmerkt is door beroering op de financiële markten.

Ondanks de moeilijke omstandigheden op de geldmarkt is het Eurosysteem erin geslaagd de geldmarktrente dicht bij de door de Raad van Bestuur vastgelegde minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties te stabiliseren, zodat de signaalfunctie van de korte rentetarieven met betrekking tot de monetaire-beleidsoriëntatie gevrijwaard werd. Daartoe volstond een flexibele aanwending van het bestaande operationele kader, dat tijdens de bewuste periode geenszins werd gewijzigd. Zo verschaftte het Eurosysteem, vooral aan het begin van de

reserve-aanhoudingsperiodes, via de basis-herfinancieringstransacties een liquiditeitshoeveelheid die ver boven de vooraf berekende referentiebedragen lag teneinde de banken in staat te stellen reeds vroeg in de aanhoudingsperiode aan de reserveverplichting te voldoen. Daarnaast werd een ruimer beroep gedaan op *fine-tuning*-transacties die, in tegenstelling tot wat gebruikelijk is, niet beperkt bleven tot de laatste dag van de reserve-aanhoudingsperiode en waar ook grotere bedragen mee gemoeid waren. Ten slotte bood het Eurosysteem kredietinstellingen de kans om ook op de langere termijn hun financiering te vrijwaren door een groter deel van het geldmarkttekort te herfinancieren via langerlopende herfinancieringstransacties op drie maanden. Een operationeel kader dat prioriteit verleent aan het stabiliseren van de geldmarktrente impliceert dat de centrale-bankbalans en, meer in het bijzonder, het aanbod van basisgeld endogeen wordt, zodat het niet langer de monetaire-beleidsoriëntatie aangeeft (zie ook een artikel in dit tijdschrift dat specifiek aan dit onderwerp is gewijd). De soms zeer grote liquiditeitsinjecties wijzen dan ook geenszins op een versoepeling van de monetaire-beleidsoriëntatie die, gelet op het feit dat de beleidsrente tijdens de bewuste periode niet werd gewijzigd, onveranderd bleef.

Ondanks het relatieve succes in het stabiliseren van de rentetarieven in het kortste segment van de geldmarkt, zijn tijdens de bewuste periode de tarieven in het langere segment fors gestegen. Het liquiditeitsbeheer van de centrale bank kan dit echter niet verhelpen. De directe controle van het Eurosysteem over de geldmarkttarieven

beperkt zich immers tot het zeer korte segment, terwijl op verdere horizonten de markt de rente autonoom bepaalt, afhankelijk van de verwachtingen aangaande monetaire-beleidsbeslissingen en relevante risicopremies. Deze toename van de tarieven in het langere segment van de geldmarkt weerspiegelt inderdaad een forse stijging van de vergoeding die wordt geëist voor het risico op wanbetaling op de markt van interbancair krediet zonder waarborg. Uiteraard blijft deze ontwikkeling mogelijkwijs niet zonder gevolgen voor de reële economie en, via dit kanaal, voor het toekomstige verloop van de inflatie. De driemaands Euribor fungeert voor vele kredietinstellingen immers als referentiepunt voor een breed scala van rentetarieven die van toepassing zijn bij de kredietverlening aan particulieren en niet-financiële ondernemingen. Indien de stijging in de driemaands Euribor daadwerkelijk wordt doorberekend, impliceert zij een feitelijke verstraking van de financieringsvoorwaarden, ook al werden de leidinggevende rentetarieven van het Eurosysteem niet gewijzigd. Een dergelijke mogelijke verstraking van de financieringsvoorwaarden is dan ook een factor die in rekening wordt gebracht wanneer de monetaire-beleidsoriëntatie wordt bepaald. De mogelijke, maar moeilijk in te schatten gevolgen van de beroering op de financiële markten heeft de Raad van Bestuur ertoe aangezet, naar aanleiding van de vergaderingen in september, oktober en november, te wachten tot er meer informatie beschikbaar is vooraleer verdere beleidsbeslissingen te nemen, ondanks de bevestiging van het bestaan van opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit. Dit kwam er in de praktijk op neer dat een initieel verwachte rentestijging uitbleef.

Bibliografie

Akerlof G.A. (1970), « The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Aucremanne L., J. Boeckx en O. Vergote (2007), « Rentebeleid versus geldbasisbeleid: gevolgen voor de centrale-bankbalans », *Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, III, 19-28.

ECB (2002), « Het liquiditeitsbeheer van de ECB », *ECB Maandbericht*, mei, 41-53.

ECB (2004a), *Het monetaire beleid van de ECB*.

ECB (2004b), « Publication of the Benchmark Allotment in the Main Refinancing Operations », *ECB Maandbericht*, april, 16-18.

ECB (2006), *The Implementation of Monetary Policy in the euro area*.

NBB (2007), *Jaarverslag 2006*.

Verloop van de resultaten en van de financiële structuur van de ondernemingen in 2006

Fabienne Verduyn
David Vivet

Inleiding

Ieder jaar stelt de Nationale Bank in haar Economisch Tijdschrift van het vierde kwartaal de ontwikkelingen voor zoals die blijken uit de jaarrekeningen van de niet-financiële vennootschappen. In het najaar beschikt de Balanscentrale immers over een voldoende representatief staal van de jaarrekeningen met betrekking tot het jaar voordien. De op basis van dat staal getrokken conclusies kunnen dus met een vrij hoge mate van betrouwbaarheid worden geëxtrapoleerd naar het geheel van de onderzoekspopulatie.

Traditiegetrouw bestaat dit artikel voornamelijk uit een analyse van het verloop van de resultatenrekening van de ondernemingen. De afgelopen jaren is deze studie geleidelijk aangevuld met een financiële en micro-economische analyse, niet alleen van de resultatenrekening, maar ook van de balans en de bijlage bij de jaarrekeningen. Dit jaar bevat het artikel bovendien een analyse van de recente ontwikkelingen op het vlak van de vennootschapsbelasting.

Het artikel bestaat uit vier delen. In het eerste deel worden de gevolgde methodologie en het gebruikte staal beknopt beschreven. De belangrijkste posten van de resultatenrekening worden geëxtrapoleerd in het tweede deel. In het derde deel wordt de financiële situatie van de vennootschappen beoordeeld, in hoofdzaak hun rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit. Het laatste deel, tot slot, bevat een analyse van de meest recente ontwikkelingen inzake fiscaliteit.

1. Methodologie en constant staal

1.1 Kenmerken van de gebruikte gegevens en het constante staal

Sinds het einde van de jaren zeventig verzamelt de Balanscentrale ieder jaar de gegevens met betrekking tot de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. De ondernemingen zijn verplicht uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar hun jaarrekeningen in te dienen aan de hand van een gestandaardiseerd formulier. Vervolgens worden de gegevens eventueel gecorrigeerd teneinde aan de vereiste kwaliteitsnormen te voldoen. Daarna kan, vanaf de maand september, een eerste analyse worden gemaakt. Vanwege de specificiteit van de gegevens die voor het laatst onderzochte jaar – in dit geval 2006 – beschikbaar zijn, rijzen evenwel ieder jaar vragen van methodologische aard.

De populatie van de jaarrekeningen voor het jaar 2006 is onvolledig, hoofdzakelijk als gevolg van vertragingen bij de neerlegging door sommige ondernemingen. Bovendien bevinden diezelfde ondernemingen zich doorgaans in een structureel minder gunstige financiële situatie dan de ondernemingen die hun jaarrekening tijdig neerleggen. In de vorige uitgaven van dit artikel werd reeds ingegaan op de aanzienlijke verschillen die tussen de ondernemingen bestaan naar gelang van het ogenblik waarop ze de jaarrekeningen indienen. Naar alle waarschijnlijkheid stellen de momenteel voor 2006 beschikbare gegevens de realiteit dus te optimistisch voor.

TABEL 1

SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2005-2006

	Vennootschappen in het staal 2005-2006	Geheel van de niet-financiële vennootschappen in 2005	Representativiteit van het staal, in pct.
Aantal ondernemingen	152.989	272.146	56,2
Grote ondernemingen	6.181	8.365	73,9
Kmo's	146.808	263.781	55,7
Verwerkende nijverheid	13.622	22.896	59,5
Niet-verwerkende bedrijfstakken	139.367	249.520	55,9
Balanstotaal (miljoenen euro's)⁽¹⁾	830.518	1.003.407	82,8
Grote ondernemingen	706.959	815.352	86,7
Kmo's	123.559	188.055	65,7
Verwerkende nijverheid	229.432	240.790	95,3
Niet-verwerkende bedrijfstakken	601.086	762.618	78,8

Bron: NBB.

(1) Voor de ondernemingen van het constante staal wordt het balanstotaal van 2005 in aanmerking genomen.

Als gevolg van deze problemen zijn de gegevens voor 2006 niet rechtstreeks vergelijkbaar met die van de jaren voordien. Ten behoeve van de vergelijkbaarheid wordt gebruik gemaakt van de zogeheten methode van het constante staal. Het constante staal voor 2005-2006 bestaat uit de ondernemingen die zowel voor het boekjaar 2005 als voor het boekjaar 2006 jaarrekeningen hebben neergelegd⁽¹⁾. De methode bestaat erin de resultaten voor 2006 te extrapoleren op basis van de binnen het constante staal vastgestelde ontwikkelingen: de cijfers voor 2006 zijn berekend door op de definitieve cijfers voor 2005 de binnen het staal opgetekende verandingspercentages toe te passen. Men gaat dus uit van de hypothese dat de binnen het staal vastgestelde ontwikkelingen representatief zijn voor de ontwikkelingen die een impact hebben gehad op de hele populatie. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel werd bevestigd, gaat deze hypothese grotendeels op, in die zin dat de ramingen – in de overgrote meerderheid van de gevallen – een goede weergave zijn van de richting en de omvang van de reële bewegingen. Het constante staal 2005-2006 wordt voorgesteld in tabel 1.

(1) Om te worden opgenomen in het staal moeten de ondernemingen bovendien aan de volgende voorwaarden voldoen:

- de beide jaarrekeningen hebben betrekking op een boekjaar van twaalf maanden;
- de beide jaarrekeningen voldoen aan de kwaliteitsnormen van de Balanscentrale;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2005 werden neergelegd vóór 31 augustus 2006;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2006 werden neergelegd vóór 31 augustus 2007.

(2) Meer details over deze criteria zijn te vinden in artikel 15 van het Wetboek van vennootschappen.

1.2 Indeling naar omvang en bedrijfstak van de vennootschappen

De niet-financiële ondernemingen vormen een heterogene populatie waarbinnen zeer uiteenlopende ontwikkelingen kunnen worden vastgesteld. De tendensen zoals die naar voren komen uit de analyse van de totale resultaten, dienen bijgevolg te worden verfijnd met een studie naar de omvang en naar de bedrijfstak van de ondernemingen. Enerzijds verschillen de financieringswijze, en meer in het algemeen, de financiële situatie van de ondernemingen, naargelang het om grote of kleine ondernemingen gaat. Anderzijds worden de ondernemingen geconfronteerd met voor iedere bedrijfstak specifieke conjuncturele achtergronden, die doorgaans tot uiting komen in het verloop van de jaarrekeningen.

Het onderscheid naar omvang is gebaseerd op de criteria die worden opgesomd in het Wetboek van vennootschappen. Volgens dat Wetboek worden als grote ondernemingen beschouwd:

- de ondernemingen waarvan het jaargemiddelde van het personeelsbestand groter is dan 100 of
- de ondernemingen die meer dan één van de volgende criteria overschrijden:
 - jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50;
 - jaaromzet, exclusief btw: 7.300.000 euro;
 - een balanstotaal van 3.650.000 euro⁽²⁾.

De ondernemingen die deze criteria niet overschrijden, met andere woorden de kmo's, mogen hun jaarrekeningen volgens een verkort schema indienen, dit in tegenstelling tot de grote ondernemingen die verplicht zijn een volledig schema in te vullen. Niet alle kmo's maken evenwel gebruik van de hun toegestane faciliteit. Die situatie heeft tot gevolg dat de populatie van de volgens het volledige schema ingediende jaarrekeningen niet alleen de jaarrekeningen van de grote ondernemingen bevat, maar tevens die van een aanzienlijk aantal kmo's. Elk jaar heeft nagenoeg de helft van de ingediende volledige schema's betrekking op kmo's. Op basis van het type van schema dat wordt neergelegd, kunnen de ondernemingen dus niet nauwkeurig worden ingedeeld naar omvang. Om die reden wordt het onderscheid sedert 2001 niet meer gemaakt op basis van het type van het neergelegde schema, maar wel strikt volgens de criteria van het Wetboek van vennootschappen. De kmo's die een volledig schema neerleggen, worden zodoende niet langer ondergebracht in de populatie van de grote ondernemingen, maar in die van de kmo's⁽¹⁾.

Het onderscheid naar bedrijfstak is gebaseerd op de activiteitennomenclatuur Nace-Bel, die in België wordt gebruikt voor de meeste statistieken waarin een opsplitsing naar bedrijfstak wordt gemaakt. De samenstelling van de bestudeerde bedrijfstakken wordt voorgesteld in bijlage 2.

2. Verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

2.1 Algemene ontwikkelingen en conjuncturele achtergrond

De groei van het bbp (tegen vaste prijzen), die in 2005 was teruggelopen, beliep in 2006 2,8 pct., een tempo dat vergelijkbaar is met dat van 2004 (+3,0 pct.). De economische situatie was in 2006 overwegend gunstig, dankzij onder meer de groei van de exportmarkten, een stabiele munt, een vertraging van de olieprijsstijging, een lage langetermijnrente en stijgende aandelenkoersen. De economische groei berustte op de voornaamste componenten van de vraag, zowel van de interne (particuliere consumptie, investeringen, voorraadwijziging) als van de externe vraag (uitvoer).

Tegen die achtergrond vertoonde de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen dezelfde tendens als het bbp: de groei versnelde in 2006 immers tot 6,3 pct. tegen werkelijke prijzen, een peil dat vergelijkbaar

is met dat van 2004 (zie tabel 2). De totale toegevoegde waarde, die het verschil weergeeft tussen de opbrengst van de verkopen en de kosten van door derden geleverde diensten en goederen, beliep derhalve bijna 155 miljard euro (tegen werkelijke prijzen).

Door de toegevoegde waarde die een onderneming creëert, kan ze haar bedrijfskosten dekken en, met de rest, een netto bedrijfsresultaat laten optekenen. Dit laatste is de maatstaf voor de lopende industriële en commerciële efficiëntie van de onderneming, los van haar financieringsbeleid en van eventuele uitzonderlijke elementen. De personeelskosten maken traditioneel het leeuwendeel van de bedrijfskosten uit: in 2006 beliepen ze bijna 56 pct. van de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen. Parallel met een opnieuw aantrekkende banengroei, zijn de personeelskosten tijdens het verslagjaar met 4,7 pct. opgelopen. Hoewel het om de grootste stijging sedert het jaar 2000 gaat, namen de personeelskosten voor het vierde jaar op rij minder sterk toe dan de toegevoegde waarde. Na de personeelskosten vormen de afschrijvingen veruit de belangrijkste bedrijfslasten. Die afschrijvingen, die van 2002 tot 2004 waren teruggelopen, lieten in 2005 opnieuw een stijging optekenen. Die stijging nam in 2006 verder toe als gevolg van de aanzienlijke investeringen die in 2005 waren geboekt, vooral in de transportsector.

De toename van de totale bedrijfskosten, die in hoge mate wordt beïnvloed door het verloop van de personeelskosten en de afschrijvingen, is in 2006 opnieuw versnelde, tot 5,5 pct. Hoewel een dergelijke stijging sedert het jaar 2000 niet meer was opgetekend, is de toegevoegde waarde opnieuw sneller toegenomen dan de bedrijfskosten. Als gevolg daarvan is het netto bedrijfsresultaat, dat tijdens de drie voorgaande jaren reeds spectaculair was verbeterd, opnieuw aanzienlijk gestegen (+9,2 pct.). Zodoende is het netto bedrijfsresultaat in vier jaar tijd vrijwel verdubbeld, van 17 miljard euro in 2002 tot bijna 33 miljard euro vandaag⁽²⁾. Deze vanuit historisch oogpunt uitzonderlijke ontwikkeling is voornamelijk toe te schrijven aan de beheersing van de bedrijfskosten in een over het algemeen gunstig conjunctuurklimaat. Nooit eerder beschikten de Belgische ondernemingen als geheel over een dergelijk vermogen om, met de uitoefening van hun handelsactiviteit, winst te genereren.

(1) Voor meer details over deze indeling, zie het artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van het vierde kwartaal van 2003.

(2) Pro memorie: in 2000, op het hoogtepunt van de vorige conjunctuurcyclus, beliep het bedrijfsresultaat 19 miljard euro.

TABEL 2 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING

	Veranderingspercentages ten opzichte van het voorgaande jaar					Miljoenen euro's	Procenten van de toegevoegde waarde
	2002	2003	2004	2005	2006 r	2006 r	2006 r
Toegevoegde waarde	1,4	4,4	6,6	4,6	6,3	154.994	100,0
Personeelskosten	3,2	1,6	3,4	3,0	4,7	86.270	55,7
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	(-)						
Overige bedrijfskosten	-2,3	-2,9	-1,8	4,3	8,7	27.163	17,5
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	-2,1	9,3	9,7	5,1	3,1	8.849	5,7
Netto bedrijfsresultaat	1,5	1,0	2,7	3,4	5,5	122.282	78,9
Financiële opbrengsten	0,7	25,5	26,5	9,2	9,2	32.712	21,1
Financiële lasten	(+)						
<i>Financieel resultaat</i>	24,5	6,8	-12,4	-4,4	11,4	46.678	30,1
Courant resultaat	38,9	4,6	-15,9	-10,9	9,2	36.785	23,7
Uitzonderlijk resultaat ⁽¹⁾	42,2	31,8	18,0	36,5	20,8	9.893	6,4
Nettoresultaat vóór belastingen	11,3	26,7	24,9	14,1	11,7	42.605	27,5
Belastingen op het resultaat	(-)						
Nettoresultaat na belastingen	-	-	-	-	-	9.181	5,9
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	26,9	77,0	2,3	47,4	5,1	51.785	33,4
	-5,0	7,0	11,5	10,9	4,9	8.546	5,5
	34,5	112,1	-0,1	57,7	5,1	43.239	27,9
	13,7	34,8	29,2	15,0	13,6	34.059	22,0

Bron: NBB.

(1) Het berekenen van een veranderingspercentage heeft nauwelijks zin voor dit aggregaat dat, enerzijds, positief of negatief kan zijn en, anderzijds, niet op een betrouwbare wijze kan worden geraamd.

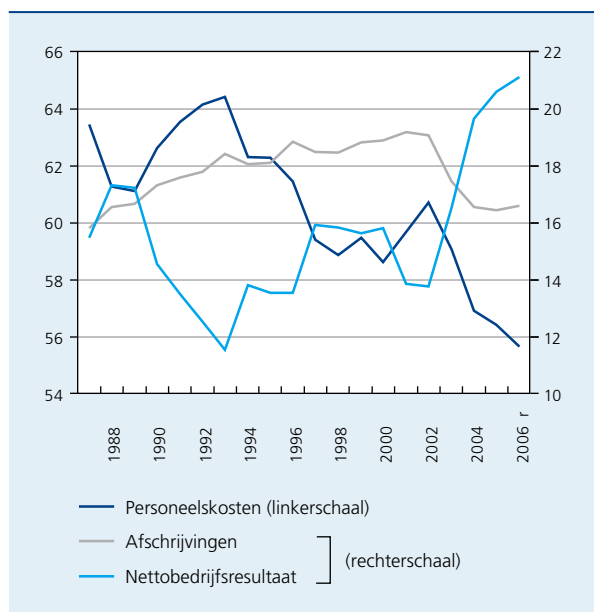
In grafiek 1 worden de recente ontwikkelingen in een langetermijnperspectief geplaatst, op basis van het gedetailleerde verloop van de verdeling van de toegevoegde waarde over de personeelskosten, de afschrijvingen en de bedrijfsresultaten, de drie belangrijkste bestemmingsmogelijkheden. Zo kan worden vastgesteld dat het gedeelte dat voor het bedrijfsresultaat is bestemd, de afgelopen twintig jaar aanmerkelijk is toegenomen, van 15 pct. in 1987 tot 21 pct. vandaag. Het gedeelte dat is voorbehouden voor de loonkosten, daarentegen, is gedurende diezelfde periode gekrompen van 63 tot 56 pct. Voorts zij opgemerkt dat deze veranderingen nog duidelijker tot uiting komen vanaf 1993, het tot op heden laatste jaar van economische recessie in België. De afschrijvingen, die tot in 2001 geleidelijk waren toegenomen, liepen in de daaropvolgende jaren aanmerkelijk terug als gevolg van de inkrimping van de investeringen in materiële vaste activa.

Voorts kunnen de ontwikkelingen van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat van de ondernemingen worden vergeleken met het verloop van de conjunctuurindicator van de Bank, die het ondernemersvertrouwen meet (grafiek 2). Na een dieptepunt omstreeks medio 2005 is deze indicator tot juli 2006 constant gestegen. Hoewel hij gedurende de laatste maanden van het jaar enigszins terugliep, blijft hij zeer hoog ten opzichte van de afgelopen tien jaar⁽¹⁾. Die ontwikkeling houdt verband met de groeiversnelling van de toegevoegde waarde, die in 2006 beduidend hoger lag dan het gemiddelde van de jaren voordien. Het groeitempo van het bedrijfsresultaat bleef dan weer constant ten opzichte van 2005. Daarbij mag niet uit het oog worden verloren dat de tijdens de drie voorgaande jaren geboekte winsten voor een groot gedeelte de verbeteringsmarge hebben opgebruikt, in het bijzonder op het vlak van kostenbeheersing.

(1) Zoals in het Jaarverslag van de Bank wordt uiteengezet, heeft de bruto-indicator zelfs zijn hoogste waarde bereikt sinds hij volgens de momenteel gebruikte methodologie wordt berekend, dat wil zeggen sinds 1980.

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE VERDELING VAN DE
TOEGEVOEGDE WAARDE

(procenten van de toegevoegde waarde)



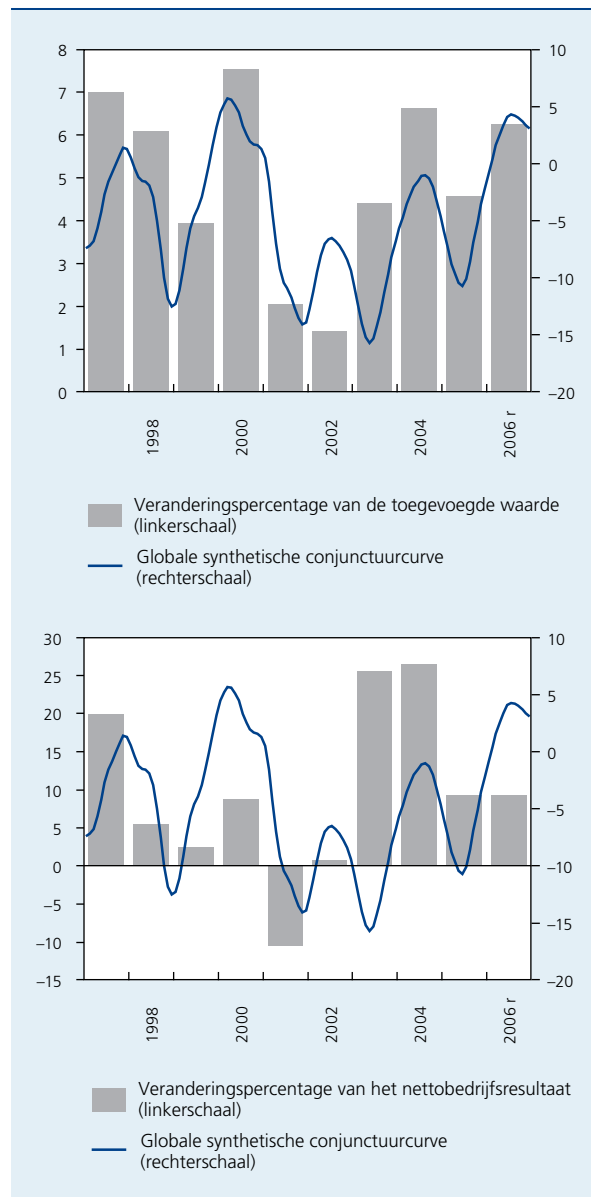
Bron : NBB.

In overeenstemming met de tendens van het afgelopen decennium, is het financiële resultaat tijdens het verslagjaar opnieuw toegenomen. Het beloopt thans circa 10 miljard euro. Het uitzonderlijke resultaat, van zijn kant, liet, net als in 2005, een ruimschoots positief saldo optekenen, onder meer als gevolg van meerwaarden op de realisatie van activa in de energiesector. Na aftrek van de belastingen op het resultaat, boekten de niet-financiële vennootschappen in 2006 een totale nettowinst van ruim 43 miljard euro, dat is een stijging met nagenoeg 5 pct. ten opzichte van het jaar voordien. De winst ongerekend het uitzonderlijke resultaat nam dan weer met ongeveer 14 pct. toe tot 34 miljard euro. Die ontwikkelingen tijdens het jaar 2006 liggen in de lijn van het spectaculaire herstel dat de resultaten van de ondernemingen sinds 2003 hebben laten optekenen. Ter herinnering: in 2002 beliep de winst ongerekend het uitzonderlijke resultaat slechts 15 miljard.

Er zij op gewezen dat de hierboven geschetste algemene ontwikkelingen, net als ieder jaar trouwens, vooral de afspiegeling zijn van een relatief beperkt aantal (zeer) grote vennootschappen, waarvan de waarden het algemene totaal fors beïnvloeden. Uit grafiek 3, die de Lorenzcurven weergeeft, enerzijds, voor alle vennootschappen en,

(1) Naar M. O. Lorenz die, aan het begin van de twintigste eeuw, methoden ontwikkelde om de welvaartsconcentratie te meten. Zie ook Lorenz M. O. (1905), *Methods of measuring the concentration of wealth*, American Statistical Association, New Series, nr. 70.

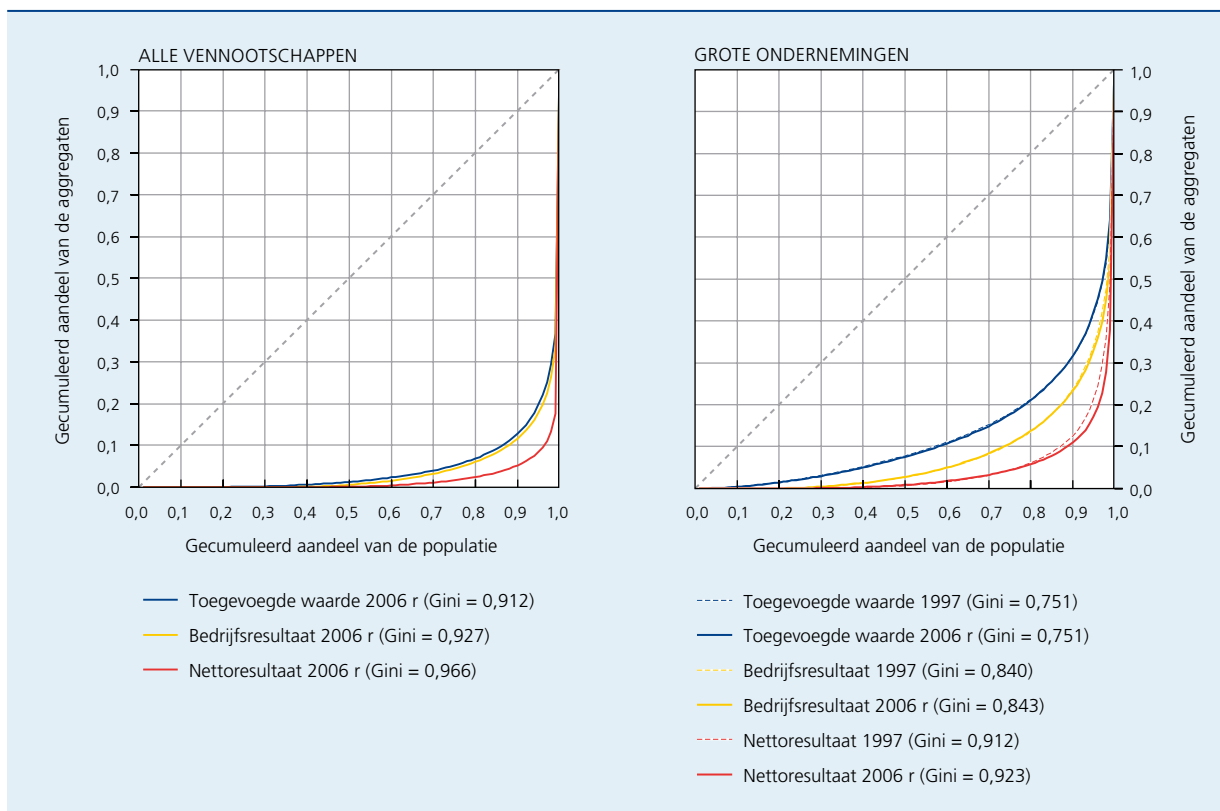
GRAFIEK 2 TOEGEVOEGDE WAARDE,
NETTO BEDRIJFSRESULTAAT EN
CONJUNCTUURINDICATOR



Bron : NBB.

anderzijds, enkel voor de grote ondernemingen, blijkt de concentratiegraad van de belangrijkste saldi van de resultatenrekening.

Een Lorenzcurve⁽¹⁾ geeft het percentage aan van een aggregaat dat vertegenwoordigd is door verschillende gedeelten van een populatie, die in oplopende zin geordend is volgens de waarden van dat aggregaat. Indien alle ondernemingen bijvoorbeeld dezelfde toegevoegde waarde bereiken, loopt de Lorenzcurve van de toegevoegde waarde gelijk met de diagonaal. Indien



Bron : NBB.

de toegevoegde waarde daarentegen geconcentreerd is in één en dezelfde onderneming, volgt de Lorenzcurve de rechterbenedenhoek van de grafiek. Voorts kan de concentratiegraad numeriek worden uitgedrukt aan de hand van de Ginicoëfficiënt. De teller ervan is gelijk aan de oppervlakte tussen de Lorenzcurve en de diagonaal, terwijl de noemer gelijk is aan de volledige oppervlakte onder de diagonaal. Die coëfficiënt varieert van 0 (volkomen gelijke distributie) tot 1 (volkomen concentratie in één enkele onderneming).

Het eerste gedeelte van grafiek 3 toont enkele resultaten voor het geheel van de Belgische vennootschappen. Daaruit blijkt de sterke concentratie van de resultatencomponenten in een beperkt aantal ondernemingen. 87 pct. van de totale toegevoegde waarde wordt bijvoorbeeld gegenereerd door 10 pct. van de vennootschappen. Dat resultaat is het gevolg van het naast elkaar bestaan, in de onderzochte populatie, van zeer grote ondernemingen en heel wat kleine entiteiten. Er zij voorts aangestipt dat, hoe verder men «afdaalt» in de resultatenrekening, hoe meer de saldi de neiging vertonen geconcentreerd te zijn. Voornamelijk de grotere concentratie van het nettoresultaat valt te verklaren door de concentratie van het

financiële en het uitzonderlijke resultaat. Ten slotte – en dat blijkt niet uit de grafiek – is de concentratiegraad de afgelopen tien jaar niet significant gewijzigd, zodat de curven van 1997 ongeveer samenvallen met die van 2006.

Het tweede gedeelte van de grafiek heeft enkel betrekking op de grote ondernemingen. Op enkele nuances na, kunnen dezelfde conclusies worden getrokken. Hoewel de concentratie in die subpopulatie logischerwijs minder uitgesproken is, blijft ze toch belangrijk, met name wat het nettoresultaat betreft. Van dat resultaat was in 2006 89 pct. afkomstig van minder dan 10 pct. van de ondernemingen. In tien jaar tijd is het verloop van de curven trouwens niet noemenswaardig veranderd, met uitzondering misschien van de curve betreffende het nettoresultaat, die iets meer verschoven is naar de rechterbenedenhoek.

2.2 Resultaten naar bedrijfstak

De groei van de verwerkende nijverheid, die in 2005 de weerslag ondervond van de verslechtering van de internationale omgeving, was in 2006 bijzonder robuust

TABEL 3 TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTO BEDRIJFSRESULTAAT

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

	Toegevoegde waarde		Netto bedrijfsresultaat		<i>p.m.</i> Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2006 r
	2005	2006 r	2005	2006 r	
Verwerkende nijverheid	2,2	6,0	5,7	13,6	32,0
waarvan:					
Voedingsnijverheid	2,0	-0,4	1,4	-0,9	4,0
Textiel, kleding en schoeisel	-8,5	-0,1	-10,8	1,2	1,2
Houtnijverheid	1,6	6,3	14,2	10,2	0,6
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	-2,4	3,4	-11,4	9,2	2,2
Chemische nijverheid	7,2	8,6	9,3	13,5	9,0
IJzer- en staalnijverheid	-1,5	6,8	2,2	19,7	4,6
Metaalverwerkende nijverheid	2,8	11,6	27,0	30,3	7,0
Niet-verwerkende bedrijfstakken	5,7	6,4	10,9	7,2	68,0
waarvan:					
Kleinhandel	4,8	5,3	3,9	11,8	8,2
Groothandel	6,2	6,2	17,5	10,0	12,9
Horeca	7,2	2,3	16,4	-9,2	1,7
Vervoer	8,0	4,6	104,6	11,3	7,8
Post en telecommunicatie	0,5	2,4	0,5	0,1	4,8
Verhuur en handel in onroerende goederen	6,9	5,3	3,2	8,1	3,1
Diensten aan ondernemingen	8,3	8,7	8,1	5,4	13,1
Energie en water	-1,9	9,5	-6,3	-3,1	4,0
Bouwnijverheid	5,9	8,9	24,8	14,8	6,3

Bron: NBB.

(+6,0 pct., tabel 3). De Belgische industrie in haar geheel trok profijt van de levendige groei van haar voornaamste uitvoermarkten, namelijk de landen van het eurogebied. Voorts werd de Belgische economie minder dan de voorgaande jaren getroffen door nadelige schokken: de wisselkoers van de euro onderging tijdens het verslagjaar weinig veranderingen, terwijl de stijging van de aardolieprijs vertraagde. Logischerwijs werd de industriële groei geschaagd door de meest uitvoergerichte bedrijfstakken, namelijk de chemische nijverheid, de metaalverwerkende nijverheid alsook de metaalindustrie. Het zijn overigens die drie branches die het sterkst hebben bijgedragen tot de groeiversnelling van het bedrijfsresultaat van de industrie, voornamelijk door de beheersing van de personeelskosten. In dat verband valt op te merken dat de stijging, in 2006, van het aantal banen in de chemische nijverheid en de metaalindustrie in hoge mate een tegenwicht vormen

tegen het verlies van banen in de metaalverwerkende nijverheid.

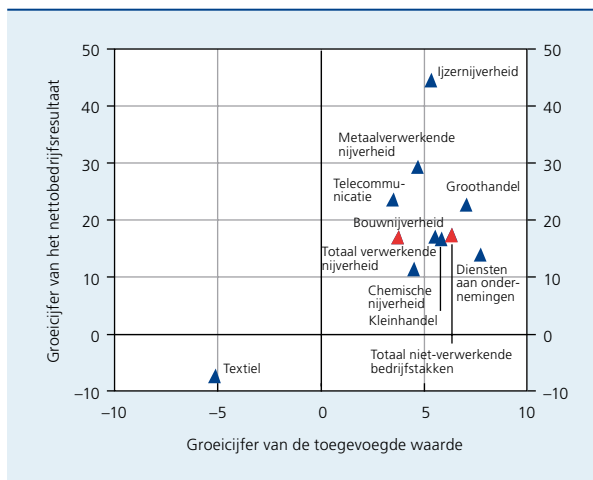
In de niet-verwerkende bedrijfstakken is de activiteit robuust gebleven en is voor het vierde jaar op rij een groei van de toegevoegde waarde met meer dan 5 pct. opgetekend. Al met al werden die bedrijfstakken, net als in 2005, ondersteund door de levendige binnenlandse vraag. De bouwnijverheid, bijvoorbeeld, trok profijt van de bestedingen van de gezinnen voor nieuwbouw en renovatie⁽¹⁾. Ook in de dienstverlenende bedrijfstakken nam het bedrijfsresultaat aanzienlijk toe. Ook in die sfeer bleek de bouwnijverheid het best presterend.

(1) Zie in dat verband het jaarverslag van de Bank.

GRAFIEK 4

VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN VAN HET BEDRIJFSRESULTAAT TUSSEN 2002 EN 2006

(Meetkundige gemiddelden van de jaar-op-jaar-veranderingen in procenten)



Bron: NBB.

Grafiek 4, ten slotte, schetst voor enkele bedrijfstakken het verloop, tussen 2002 en 2006, van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat. Die tijdsperiode viel immers samen met een gestage en krachtige verbetering van de algemene financiële situatie van de ondernemingen, nadat die, meer bepaald in termen van rentabiliteit en financiële risico's, getroffen werden door de conjunctuurverslechtering tijdens de jaren 2001 en 2002. Het bedrijfsresultaat is in de verwerkende en in de niet-verwerkende bedrijfstakken (als geheel beschouwd) ongeveer even sterk gestegen, en dat ondanks een aanzienlijk geringere groei van de toegevoegde waarde in de eerstgenoemde. Dit resultaat hangt nauw samen met de resultaten in de metaalindustrie en in de metaalbewerking, waarvan de bedrijfskosten veel trager zijn toegenomen dan de toegevoegde waarde. Voornamelijk het verlies van banen tijdens die periode heeft de personeelskosten van de beide bedrijfstakken onder druk gezet. Ten slotte zij opgemerkt dat enkel de textielnijverheid zich links onderaan het raster bevindt, wat een daling van zowel de toegevoegde waarde als het netto bedrijfsresultaat inhoudt. Een en ander heeft te maken met de structurele moeilijkheden waar de branche al vele jaren mee af te rekenen heeft, vooral de concurrentie van de lage-kostenlanden. Bovendien heeft de textieluitvoer de afgelopen jaren de weerslag ondervonden van de waardevermeerdering van de euro.

3. Verloop van de financiële situatie van de ondernemingen

De onderstaande financiële analyse berust op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waaraan verschillende specifieke ratio's zijn ontleend⁽¹⁾.

De financiële ratio's worden zowel voorgesteld in de vorm van globalisaties als in die van een mediaan. Een geglobaliseerde ratio komt tot stand door de som van de tellers van alle vennootschappen te delen door de som van de noemers. De mediaan is dan weer de centrale waarde van een geordende verdeling: een bepaalde ratio ligt voor 50 pct. van de vennootschappen hoger dan de mediaanratio en, derhalve, voor 50 pct. ervan lager dan de mediaan. Aangezien de beide maatstaven aan verschillende oogmerken beantwoorden, vullen zij elkaar aan. Indien elke onderneming in aanmerking wordt genomen volgens haar reële gewicht in de teller en in de noemer, weerspiegelt de geglobaliseerde ratio vooral de situatie van de grootste ondernemingen. Omdat de mediaan de situatie van de centrale onderneming aangeeft, weerspiegelt deze ratio daarentegen het verloop van de gehele populatie: de mediaan wordt immers in gelijke mate beïnvloed door elk van de bestudeerde ondernemingen, ongeacht de omvang ervan.

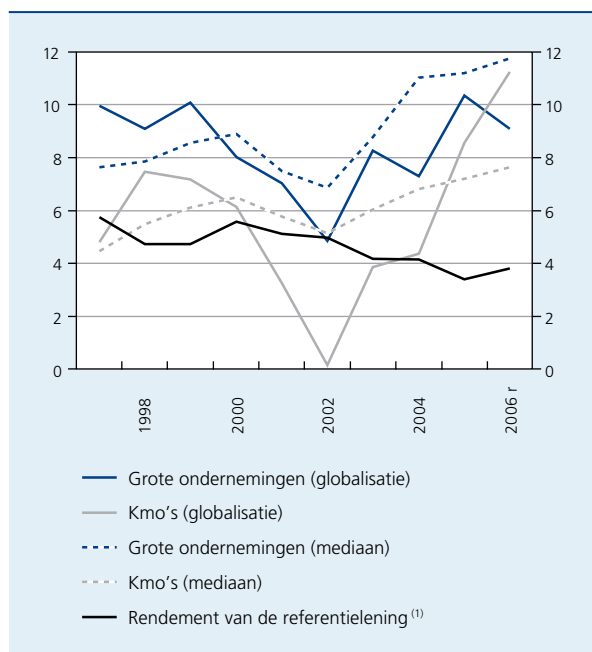
3.1 Rentabiliteit

De rentabiliteit slaat op het vermogen van de ondernemingen om winst te maken. Ze kan met name worden geraamd aan de hand van de nettorentabiliteit van het eigen vermogen, ook bekend als *return on equity* (ROE), die het nettoresultaat na belastingen deelt door het eigen vermogen. Die ratio geeft dus het rendement voor de aandeelhouders weer, na aftrek van alle kosten en belastingen. Over een voldoende lange periode moet de rentabiliteit van het eigen vermogen hoger zijn dan het rendement van een risicoloze belegging, teneinde de aandeelhouders een premie te bezorgen ter compensatie van het hogere risico waaraan ze zijn blootgesteld, met andere woorden een risicopremie.

In 2006 bedroeg de geglobaliseerde rentabiliteit van het eigen vermogen 9,1 pct. voor de grote ondernemingen en 11,2 pct. voor de kmo's (grafiek 5). De rentabiliteit van de kmo's was dus hoger dan die van de grote ondernemingen, wat historisch gezien uitzonderlijk is. De geglobaliseerde rentabiliteit van de grote ondernemingen is in 2006 teruggelopen, voornamelijk als gevolg van een forse

(1) Aangezien het in het kader van dit artikel niet mogelijk is de gehanteerde begrippen gedetailleerd te beschrijven, wordt de lezer verzocht indien nodig de standaardwerken ter zake te raadplegen.

GRAFIEK 5 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN EN RENDEMENT VAN DE REFERENTIELENING ⁽¹⁾
(procenten)



Bron : NBB.

(1) Gemiddeld rendement van de OLO's op 10 jaar.

groei van het eigen vermogen, die zelf lijkt te zijn bepaald door de recente ontwikkeling van de fiscale regelgeving (zie deel 4). Uit de analyse van de medianen blijkt echter dat de rentabiliteit in de meeste grote ondernemingen, alsook in de kmo's opnieuw is toegenomen. Over het geheel genomen, en ongeacht de gekozen benadering, bereiken de Belgische vennootschappen tegenwoordig een rentabiliteitspeil dat al sinds bijna twintig jaar niet meer is opgetekend. Er zij evenwel aan herinnerd dat elk jaar meer dan een kwart van de Belgische vennootschappen verlies lijdt.

De geglobaliseerde rentabiliteit van de grote ondernemingen kan worden vergeleken met het rendement op staatsleningen. In 2002 was de rentabiliteit van de grote ondernemingen voor het eerst sinds 1994 opnieuw tot onder het referentierendement van de OLO's gedaald. Sindsdien trekt de rentabiliteit weer sterk aan, wat de aandeelhouders, in combinatie met de neerwaartse tendens van het rendement op staatsleningen, een steeds grotere risicopremie verschafte. Vanuit het oogpunt van de belegger werd het de afgelopen jaren dus gaandeweg interessanter te kiezen voor een belegging in aandelen. Die trend komt overigens tot uiting in het verloop van de beursindexen: de BEL 20, bijvoorbeeld, ging vanaf begin 2003 weer in stijgende lijn. Die vergelijking dient

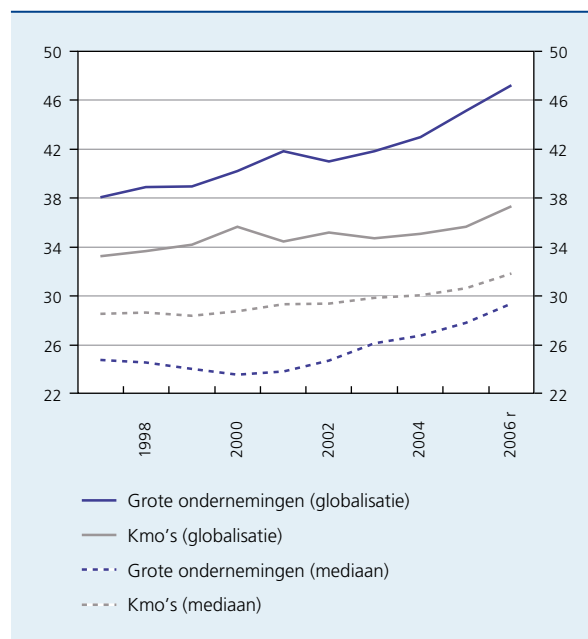
natuurlijk met enige omzichtigheid te worden beschouwd omdat, enerzijds, de aandelen en de staatsleningen verschillende financiële instrumenten zijn en, anderzijds, heel wat van de hier bestudeerde grote ondernemingen niet beursgenoteerd zijn.

3.2 Solvabiliteit

De solvabiliteit stemt overeen met het vermogen van de ondernemingen om het geheel van hun verplichtingen op de korte en op de lange termijn na te komen. In dit artikel wordt de solvabiliteit bestudeerd aan de hand van drie begrippen: de graad van financiële onafhankelijkheid, de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow en de rentelasten van de financiële schulden.

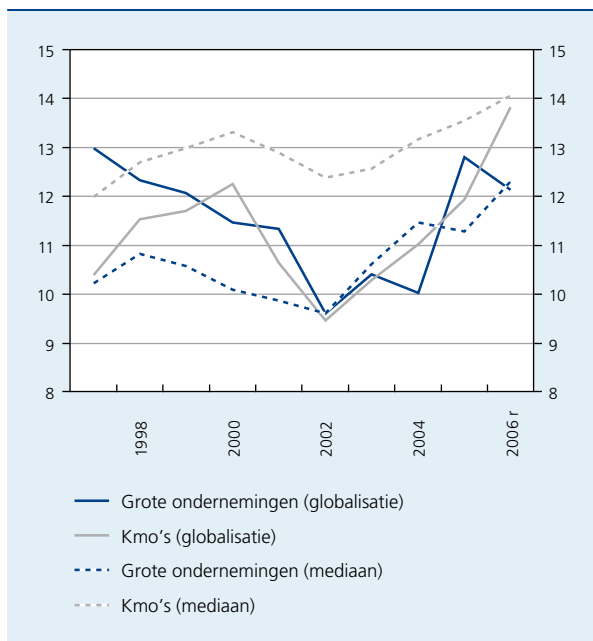
De graad van financiële onafhankelijkheid is gelijk aan de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale passiva. Een hoge ratio betekent dat de onderneming onafhankelijk is van vreemde middelen, wat twee positieve gevolgen heeft: ten eerste zijn de financiële lasten gering en oefenen ze dus weinig druk uit op het resultaat; ten tweede kunnen nieuwe schulden, indien nodig, gemakkelijk en onder gunstige voorwaarden worden aangegaan. De financiële-onafhankelijkheidsgraad kan eveneens worden geïnterpreteerd als een maatstaf voor het financiële risico van de onderneming, aangezien de

GRAFIEK 6 FINANCIËLE-ONAFHANKELIJKHEIDSGRAAD
(procenten)



Bron : NBB.

GRAFIEK 7 DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW
(procenten)



Bron : NBB.

vergoeding van derden vast is, in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming.

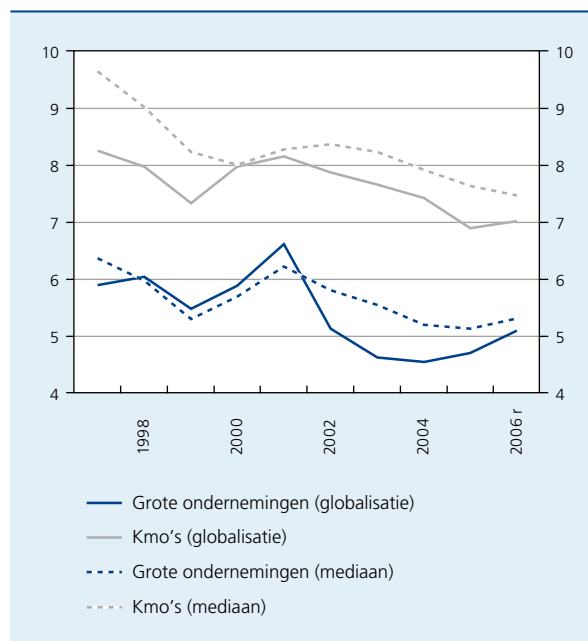
In 2006 bedroeg de geglobaliseerde financiële-onafhankelijkheidsgraad 47,3 pct. voor de grote ondernemingen en 37,3 pct. voor de kmo's, die traditioneel financieel minder onafhankelijk zijn (grafiek 6). In beide ondernemingscategorïeën is de ratio reeds een vijftiental jaar opwaarts gericht; zo nam de geglobaliseerde ratio tussen 1997 en 2006 met 9 pct. toe voor de grote ondernemingen en met 4 pct. voor de kmo's. De voorbije twee jaar is die tendens versneld, vooral wegens de ontwikkelingen inzake fiscale regelgeving (zie deel 4). De financiële onafhankelijkheid verbeterde overigens in de meeste ondernemingen, zoals blijkt uit het positieve verloop van de mediaanratio's tijdens de afgelopen jaren. Hoewel grafiek 6 een gezond en stabiel beeld te zien geeft van de solvabiliteit van de ondernemingen, mag niet uit het oog worden verloren dat enkele – vaak kleine – bedrijven ernstige moeilijkheden ondervinden op het vlak van financiële onafhankelijkheid: het tiende percentiel van de kmo's is, ter herinnering, gelijk aan –20 pct. Voor die ondernemingen is de situatie bovendien verslechterd, aangezien datzelfde percentiel tien jaar eerder –13 pct. waard was.

De financiële-onafhankelijkheidsgraad en, omgekeerd, de schuldgraad, geven een beeld van het algemene evenwicht van de balanscijfers. Hoewel dit beeld noodzakelijk is om de diagnose van de solvabiliteit te stellen, is het ontoereikend, aangezien het geen inzicht verschaft in het vermogen van de ondernemingen om hun schulden af te lossen, noch in het peil van de uit die schulden voortvloeiende lasten. Die twee begrippen worden verderop behandeld.

De dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow meet welk aandeel van de schulden de onderneming zou kunnen aflossen indien ze daartoe de totale cashflow van het boekjaar zou aanwenden, en bepaalt derhalve het aflossingspotentieel van de onderneming. De inversie van de ratio geeft het aantal jaren weer dat nodig zou zijn om de totale schulden terug te betalen, bij een constante cashflow. De door deze ratio verstrekte informatie vult die van de financiële-onafhankelijkheidsgraad aan, daar een hoge schuldenlast kan worden gerelativeerd door een grote solvabiliteit, en omgekeerd.

In 2006 gaf de geglobaliseerde dekkingsgraad van het vreemd vermogen uiteenlopende ontwikkelingen te zien bij de grote ondernemingen en de kmo's (grafiek 7). Terwijl de ratio van de grote ondernemingen zich in 2005 stevig had hersteld, liep zij in 2006 enigszins terug tot

GRAFIEK 8 GEMIDDELDE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN
(procenten)



Bron : NBB.

12,1 pct., doordat de toename van de cashflow niet toereikend was om die van de schulden te compenseren. De ratio blijft echter ruim boven het gemiddelde van het laatste decennium. De verdere stijging van de mediaanratio van de grote ondernemingen wijst er trouwens op dat de dekking van het vreemd vermogen in het grootste deel van die deelpopulatie verbeterd is. Voor de kmo's nam zowel de globalisatie als de mediaanratio in 2006 opnieuw toe, zodat die ratio's momenteel het hoogste peil van de beschouwde periode bereiken.

Op basis van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kan een raming worden gemaakt van de kosten van het beroep op externe financieringsbronnen. In 2006 beliepen die lasten 5,1 pct. voor de grote ondernemingen en 7,0 pct. voor de kmo's, wat de geglobaliseerde ratio betreft (grafiek 8). Doordat de marktrente in 2006 enigszins steeg, zijn de rentelasten in de twee ondernemingscategorieën licht vermeerderd. Desondanks blijft de schuldenlast, net als de rentelasten, nog altijd historisch laag. Sinds het begin van de jaren negentig zijn de gemiddelde rentelasten immers met ongeveer vijf procentpunten teruggelopen voor de kmo's en met vier procentpunten voor de grote ondernemingen. De rentelasten van de grote ondernemingen zijn overigens structureel minder hoog dan die van de kmo's. Bij een zelfde financieringswijze moeten deze laatste over het algemeen immers een risicopremie betalen omdat hun financiële profiel door de kredietverstrekkers minder solide wordt geacht. De kmo's

maken bovendien vaker gebruik van kaskredieten, die een duurder kredietvorm zijn.

3.3 Liquiditeit

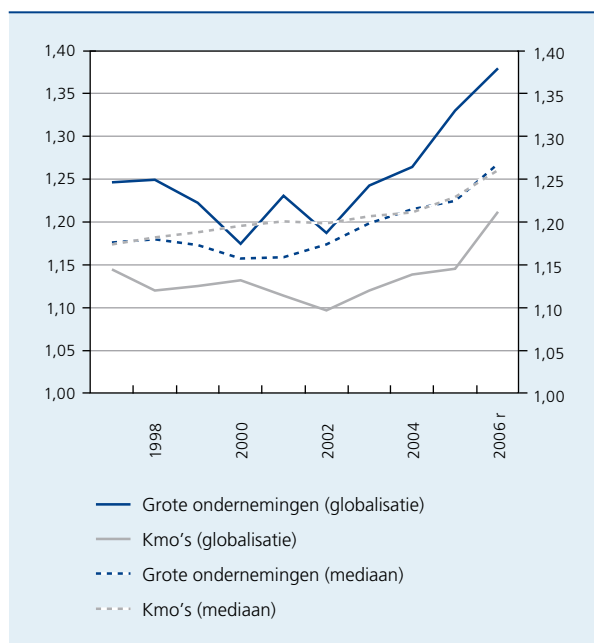
De liquiditeit heeft betrekking op het vermogen van de ondernemingen om de liquide middelen te mobiliseren die ze nodig hebben om aan hun kortetermijnverplichtingen te voldoen. Ze wordt traditioneel gewaardeerd aan de hand van de liquiditeitsratio in ruime zin. Deze laatste, die afgeleid is van het begrip netto bedrijfskapitaal, vergelijkt het totaal van de realiseerbare en beschikbare activa (voorraden, vorderingen op ten hoogste één jaar, thesauriebeleggingen, liquide middelen en overlopende rekeningen) met de kortetermijnpassiva (schulden op ten hoogste één jaar en overlopende rekeningen). Hoe hoger de liquiditeit in ruime zin, hoe beter de onderneming in staat is haar kortetermijnverplichtingen na te komen. Het netto bedrijfskapitaal is meer bepaald positief wanneer de ratio hoger is dan één.

In 2006 bedroeg de geglobaliseerde ratio 1,38 voor de grote ondernemingen en 1,21 voor de kmo's (grafiek 9). In beide ondernemingscategorieën was de liquiditeit sinds 2003 opwaarts gericht, waardoor ze in 2006 een recordpeil bereikte. Dit beter evenwicht in de vervaldagen geldt trouwens voor de hele ondernemingspopulatie, zoals blijkt uit het verloop van de mediaanratio's. Ten slotte komen de verschillen tussen de ondernemingen, net als voor de andere ratio's, niet noodzakelijk tot uiting in het gelijkmatige beeld van de globalisatie en van de mediaan. Zo laat bijvoorbeeld meer dan 35 pct. van de bestudeerde ondernemingen een liquiditeit in ruime zin van minder dan één optekenen, bijgevolg een negatief netto bedrijfskapitaal.

De situatie van de vennootschappen met een precaire liquiditeit kan worden beoordeeld op basis van de vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ, die wordt vermeld in de bijlage van de jaarrekening. De achterstallige betalingen tegenover die twee bevoorrechte schuldeisers wijzen immers meestal op een ernstige kasmiddelencrisis in een onderneming; ze dienen trouwens als « knipperlichten » voor de opsporingsdiensten van de rechtbanken van koophandel in het kader van hun opdracht om ondernemingen in moeilijkheden op te sporen.

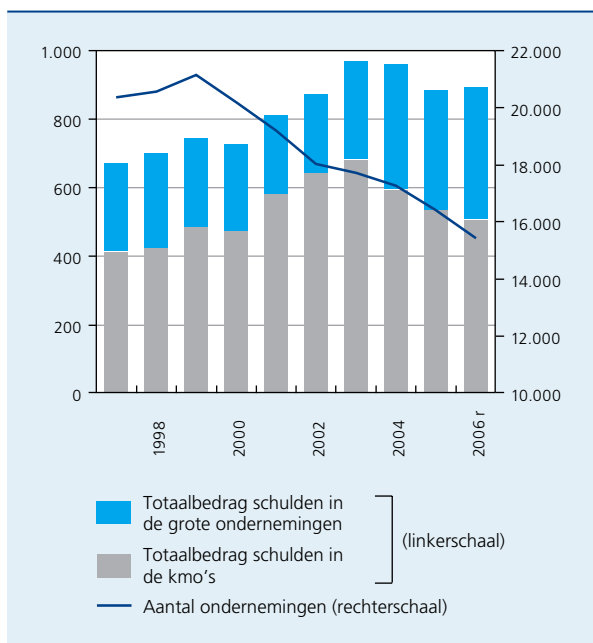
In 2006 maakten ongeveer 15.500 vennootschappen, waarvan de overgrote meerderheid kmo's waren, melding van vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ, voor een totaal bedrag van nagenoeg 900 miljoen euro (grafiek 10). Tot de zwaarst getroffen branches behoren onder meer de textielnijverheid, de bouwnijverheid en

GRAFIEK 9 LIQUIDITEIT IN RUIME ZIN



Bron : NBB.

GRAFIEK 10 VERVALLEN SCHULD TEN AANZIEN VAN DE FISCUS EN DE RSZ
(miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

de horeca. Sinds 2003 vertoont het totaalbedrag van die schulden een neerwaartse tendens. Het aantal getroffen ondernemingen is vanaf 1999 constant teruggelopen. Die duidelijke tendens om de thesaurierisico's te verkleinen, is een van de gevolgen van de recente verbetering van de financiële positie van de ondernemingen.

4. Vennootschapsbelasting

4.1 Ontvangsten uit de vennootschapsbelasting

In de hieronder volgende analyse worden voor de niet-financiële vennootschappen een aantal recente fiscale ontwikkelingen behandeld. Het verloop van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting kan worden vergeleken met de verhouding van de vennootschapsbelasting ten opzichte van de toegevoegde waarde (grafiek 11). Beide indicatoren vertonen tot 2006 een vergelijkbare tendens. Vanaf 2002 laten de opbrengsten uit de vennootschapsbelasting ieder jaar een stijging zien en in 2004 en 2005 wordt een toename met respectievelijk 11,5 pct. en 10,9 pct. geregistreerd. In 2006 vertraagt de groei van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting tot 4,9 pct. door de invoering van het nieuwe vennootschapsbelastingstelsel dat de fiscale

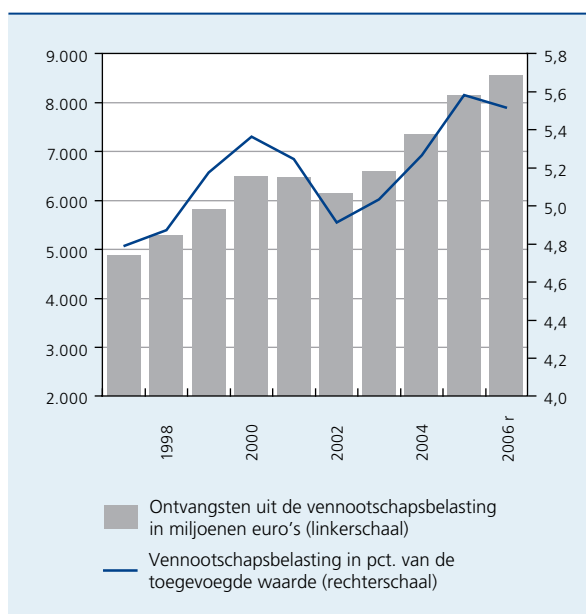
aftrekbaarheid van het risicokapitaal mogelijk maakt (zie 4.3 De belastinghervormingen).

Ook de verhouding van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting ten opzichte van de toegevoegde waarde stijgt in de periode 2002-2005 met 0,7 pct. In 2006 komt aan deze opwaartse trend evenwel een einde en dalen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting met 0,1 pct. van de toegevoegde waarde. Deze daling is zowel toe te schrijven aan de vertraging in de groei van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting als op de forse stijging van de toegevoegde waarde (+6,3 pct.).

De lagere belastinginkomsten die vanaf 2003 voortvloeien uit de eerste hervorming van de vennootschapsbelasting worden ruimschoots gecompenseerd door de verruiming van de belastbare basis als gevolg van het groter aandeel van de netto-exploitatieoverschotten van vennootschappen. In 2006 wordt een record aan ontvangsten uit de vennootschapsbelasting opgetekend van 8,5 miljard euro.

Toch mag hier niet uit worden afgeleid dat de fiscale druk vanaf 2003 is verzwaard. Hoewel de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting uitgedrukt in procenten van de toegevoegde waarde vanaf 2002 stijgen, daalt het impliciete tarief in dezelfde periode (zie grafiek 12).

GRAFIEK 11 ONTVANGSTEN UIT DE VENNOOTSCHAPSBELASTING
(in miljoenen euro's en in procenten van de toegevoegde waarde)



Bron: NBB.

Volgens de Hoge Raad van Financiën⁽¹⁾ is enkel de impliciete aanslagvoet (zie 4.2 Belastingdruk) een correcte maatstaf voor de werkelijke belastingdruk. De verhouding tussen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting en de toegevoegde waarde is geen correcte indicator van de fiscale druk. Hoewel de teller van de verhouding inkomsten uit vennootschapsbelasting in procenten toegevoegde waarde wel overeenstemt met de betaalde belastingen, is de noemer niet gelijk aan de belastbare basis. De bedrijfswinsten stijgen immers veel sterker dan de bedrijfskosten.

4.2 Belastingdruk

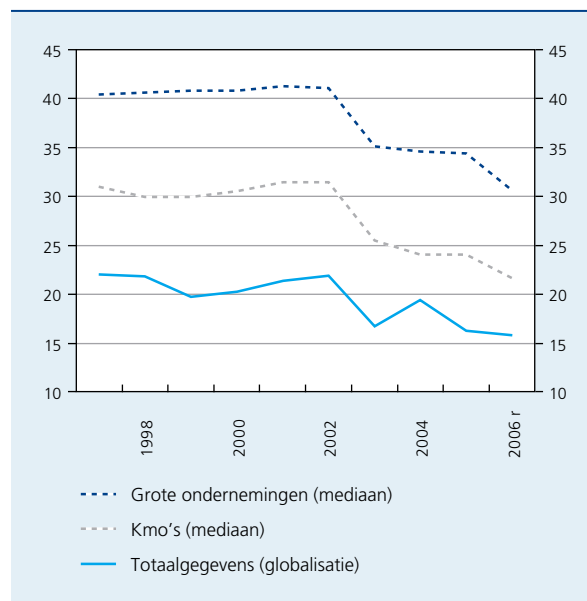
De belastingdruk op de winst van de vennootschappen kan worden gemeten aan de hand van verschillende indicatoren⁽²⁾. De maatstaf die bij investeringsbeslissingen doorgaans door internationale ondernemingen wordt aangewend, is het nominale standaardtarief. Dit standaard vennootschapsbelastingtarief bedraagt momenteel 33 pct. (33,99 pct. inclusief crisisbijdrage) waarbij vennootschappen die worden beschouwd als kmo's, in aanmerking komen voor een verlaagd opklimmend tarief⁽³⁾.

Vennootschappen kunnen verschillende fiscale aftrekposten genieten waardoor de belastbare basis verkleint. Hierdoor kan de werkelijke belastingdruk afwijken van het nominale standaardtarief. Een van de indicatoren die een beter beeld geven van de werkelijke belastingdruk is het impliciete tarief. Deze maatstaf wordt gedefinieerd als de verhouding tussen de vennootschapsbelasting en de belastbare basis.

Het impliciete tarief berekend op basis van de jaarrekeningen van niet-financiële ondernemingen heeft als voordeel dat voor de definitie van de belastbare basis de winstgevende ondernemingen afzonderlijk kunnen worden beschouwd. Het impliciete tarief is immers gevoelig voor economische cycli wanneer in de noemer de negatieve bedrijfsresultaten zouden worden meegerekend. Verliesgevende vennootschappen betalen geen belastingen zodat het niet kunnen afzonderen van het verlies in de noemer in periodes van laagconjunctuur leidt tot een overschatting van de werkelijke belastingdruk.

Het nadeel van deze berekeningswijze van het impliciete tarief is echter dat de noemer niet volledig kan worden gecorrigeerd voor dubbeltellingen van bedrijfswinsten tussen dividenduitkerende en -ontvangende vennootschappen. In beide vennootschappen wordt de winst opgenomen in de belastbare basis, terwijl in werkelijkheid enkel de dividenduitkerende vennootschap de uitgekeerde winst opneemt in de belastbare basis en in het geval van

GRAFIEK 12 IMPLICIET VENNOOTSCHAPSBELASTINGTARIEF
(procenten)



Bron : NBB.

de dividendontvangende vennootschap de winst van het fiscale resultaat wordt afgetrokken. Hierdoor wordt de noemer van het impliciete tarief overschat en de werkelijke belastingdruk onderschat.

Een tweede beperking van deze werkwijze is dat de teller niet de werkelijk verschuldigde belasting bevat, maar enkel het bedrag opgenomen in de resultatenrekening van de jaarrekening. Dit bedrag is de samenstelling van de geraamde belasting, berekend op basis van de vermoedelijke winst van het lopende kalenderjaar, en de regularisering. Deze laatste kunnen zowel positief als negatief zijn en vormen het resultaat van een fiscale controle of een onder- of overschatting van de werkelijk verschuldigde belastingen die tijdens een vorig boekjaar ten laste werden genomen.

Het impliciete tarief berekend op basis van de jaarrekeningen van niet-financiële ondernemingen dient dan ook met enige omzichtigheid te worden geïnterpreteerd en is enkel een indicatie van de afwijking tussen de nominale en de werkelijke belastingdruk.

(1) Hoge Raad van Financiën (2001), *De hervorming van de vennootschapsbelasting: het kader, de inzet en de mogelijke scenario's*.

(2) Voor een overzicht van de verschillende indicatoren, zie het artikel « Recente tendensen inzake vennootschapsbelasting » gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van het tweede kwartaal van 2007.

(3) Dit tarief (telkens te verhogen met 3 pct. crisisbijdrage) bedraagt:
– 24,25 pct. op een belastbaar inkomen van 0 tot 25.000 euro
– 31 pct. op een belastbaar inkomen van 25.000 tot 90.000 euro
– 34,5 pct. op een belastbaar inkomen van 90.000 tot 322.500 euro.

Het geglobaliseerde impliciete tarief op basis van de jaarrekeningen van niet-financiële vennootschappen fluctueert tot 2002 rond een constant niveau van 21 pct. (grafiek 12). In 2003 vertoont deze indicator van de fiscale druk op de winsten van de vennootschappen een daling⁽¹⁾ die kan worden toegeschreven aan de eerste belastinghervorming (zie 4.3 De belastinghervormingen). In 2006 neemt de fiscale druk verder af door de tweede belastinghervorming waardoor het impliciete tarief uiteindelijk daalt tot ongeveer 16 pct. Hierbij dient echter rekening te worden gehouden met de weerslag van, enerzijds, de vrijgestelde winsten van coördinatiecentra en, anderzijds, de aftrek voor definitief belaste inkomsten⁽²⁾ (DBI), die geconcentreerd is bij slechts een beperkt aantal vennootschappen. Beide zorgen voor een onderschatting van de werkelijke belastingdruk.

De mediaan van het impliciete tarief, die minder gevoelig is voor de invloed van fiscale maatregelen die van toepassing zijn op een beperkt aantal ondernemingen, bevindt zich zowel voor de grote ondernemingen als voor de kmo's op een hoger niveau, met dit verschil dat de belastingdruk voor kmo's minder zwaar is door het verlaagde tarief waarvoor zij in aanmerking komen. Ook hier is het effect van de twee belastinghervormingen onmiskenbaar en hebben de maatregelen de belastingdruk voor beide ondernemingscategorieën doen afnemen. In 2003 daalt de mediaan van het impliciete tarief zowel voor de grote ondernemingen als voor de kmo's met 5,9 pct. De tweede belastinghervorming doet de belastingdruk in 2006 voor de grote ondernemingen (-3,8 pct.) meer afnemen dan voor de kmo's (-2,4 pct.).

4.3 De belastinghervormingen

Op korte termijn heeft België de vennootschapsbelasting tweemaal hervormd. De eerste hervorming⁽³⁾ was bedoeld om met ingang van het aanslagjaar 2004 de concurrentiepositie van de ondernemingen te verstevigen

door de nominale aanslagvoet terug te brengen van 40,17 pct. naar 33,99 pct. (rekening houdend met een aanvullende crisisbijdrage van 3 pct.), gecombineerd met een verlaging van de verminderde basistarieven voor kmo's. Daarnaast werd het fiscale statuut van de kmo's verbeterd door de in een investeringsreserve opgenomen winst vrij te stellen en gedurende de eerste drie jaar na oprichting geen belastingvermeerdering aan te rekenen ingeval geen of ontoereikende voorafbetalingen werden gedaan.

Naast de belastingverlagende maatregelen werden ook een aantal compenserende maatregelen genomen opdat de hervorming van de vennootschapsbelasting budgettair neutraal zou zijn. De toepassing van een roerende voorheffing van 10 pct. op liquidatieboni, een wijziging in de afschrijvingsregels, nieuwe voorwaarden voor de toepassing van het stelsel van de DBI en verstrengde aftrekregels met betrekking tot de gewestelijke belastingen zijn dergelijke compenserende maatregelen die stuk voor stuk inwerken op de belastbare basis vanwege hun beperkende effect op de fiscale uitgaven.

De tweede hervorming⁽⁴⁾ in de vennootschapsbelasting is erop gericht om met ingang van het aanslagjaar 2007 de discriminatie van risicokapitaal ten opzichte van het vreemd vermogen te verminderen. Tevoren was enkel de interestlast op geleend kapitaal fiscaal aftrekbaar. Door de invoering van een belastingaftrek op risicokapitaal, ook «notionele interestaftrek» genoemd, wordt een einde gemaakt aan de fiscaal ongelijke behandeling tussen deze twee financieringsvormen. In combinatie met de afschaffing van het registratierecht van 0,5 pct. bij inbreng in kapitaal of uitgiftepremies moedigt deze belastingaftrek de vennootschappen aan om hun eigen vermogen te verstevigen. Daarnaast moet de maatregel België voor buitenlandse investeerders fiscaal aantrekkelijker maken door de impliciete verlaging van de werkelijke aanslagvoet en bovendien moet het een alternatief vormen voor het in 2010 aflopende stelsel van de coördinatiecentra.

De notionele interestaftrek stelt vennootschappen in staat jaarlijks een fictieve interestkost te berekenen op het eigen vermogen en deze in mindering te brengen van de belastbare basis. De berekeningsbasis voor de aftrek voor risicokapitaal bestaat uit het «gecorrigeerde» eigen vermogen op het einde van het aanslagjaar dat voorafgaat aan het jaar waarvoor de aftrek wordt aangevraagd. Het eigen vermogen wordt gecorrigeerd om tussen vennootschappen van een zelfde groep getrapte aftrekken te voorkomen⁽⁵⁾, activa uit te sluiten waarvan de inkomsten niet belastbaar zijn als gevolg van dubbelbelastingovereenkomsten⁽⁶⁾, en om sommige misbruiken

- (1) De werkelijke belastingdruk wordt in 2003 onderschat door de realisatie van een aanzienlijke meerwaarde op aandelen van meer dan 5,9 miljard euro in de bedrijfstak telecommunicatie. Meerwaarden verwezenlijkt op aandelen zijn volledig vrijgesteld van belastingen.
- (2) Het stelsel voor Definitief Belaste Inkomsten (DBI) zorgt ervoor dat bij de uitkering van dividenden geen economische dubbele belasting wordt geheven. De uitgekeerde winst wordt enkel in de belastbare grondslag van de dividenduitkerende vennootschap opgenomen, terwijl het dividendinkomen voor de dividendontvangende vennootschap voor 95 pct. buiten het fiscale resultaat wordt gehouden. De overige 5 pct. zijn een forfaitair bedrag dat overeenstemt met de kosten die worden gemaakt om het dividend te innen.
- (3) Wet van 24 december 2002 tot wijziging van de vennootschapsregeling inzake inkomstenbelasting en tot instelling van een systeem van voorafgaande beslissingen in fiscale zaken.
- (4) Wet van 22 juni 2005 tot invoering van een belastingaftrek voor risicokapitaal.
- (5) Uit de berekeningsbasis worden de aandelenparticipaties gehaald om te voorkomen dat zowel een moeder- als dochtervennootschap een fiscale aftrek kunnen toepassen die steunt op hetzelfde eigen vermogen.
- (6) Een vennootschap die over een vaste inrichting beschikt in een verdragsland waarvan de inkomsten in België vrijgesteld zijn, kan geen aftrek voor risicokapitaal toepassen op het gedeelte van het eigen vermogen dat kan worden toegerekend aan die inrichting.

te voorkomen waarbij bepaalde materiële activa artificieel in een vennootschap zouden worden ingebracht⁽¹⁾. Een wijziging in de berekeningsbasis of in de correctiefactoren tijdens het lopende boekjaar wordt op basis van een gewogen gemiddelde⁽²⁾ in aanmerking genomen.

De fictieve interestkosten die worden toegepast op het bedrag van de berekeningsbasis zijn het jaargemiddelde van de maandelijks door het Rentenfonds gepubliceerde interestvoeten van lineaire overheidsobligaties op 10 jaar (OLO's). Voor elk aanslagjaar is de interestvoet van toepassing van het voorlaatste kalenderjaar dat voorafgaat aan het aanslagjaar. De aldus bepaalde interestvoet mag echter niet méér dan één procentpunt afwijken van het tarief van het vorige aanslagjaar en mag niet méér bedragen dan 6,5 pct. Voor het aanslagjaar 2007 bedraagt de interestvoet voor de notionele interestaftrek 3,442 pct. Voor kmo's wordt de interestvoet met 0,5 pct. opgetrokken en bedraagt 3,942 pct⁽³⁾.

Indien de vennootschap geen of onvoldoende belastbare winst heeft om de notionele interestaftrek volledig in mindering te brengen, kan de niet verrekende aftrek achtereenvolgens worden overgedragen op de belastbare winst van de zeven volgende boekjaren. Deze overdracht gaat echter verloren in geval van een verwerving of wijziging in de controle over de vennootschap die niet voorziet in rechtmatige financiële of economische behoeften.

Ook bij deze hervorming werden een aantal compenserende maatregelen genomen waarmee budgettaire neutraliteit werd nagestreefd. Fiscale stimuli werden afgeschaft – bijvoorbeeld het belastingkrediet voor kmo's –, het tarief voor de (eenmalige of gespreide) investeringsaftrek⁽⁴⁾ werd op nul gezet en de wettelijke definitie van het begrip meerwaarde werd aangepast⁽⁵⁾. De belastingvrije investeringsreserve voor kmo's is een maatregel die blijft bestaan, maar die niet gelijktijdig kan worden toegepast met de notionele interestaftrek. Kmo's die in een bepaald tijdperk voor de investeringsreserve kiezen, kunnen geen notionele interestaftrek toepassen voor het aanslagjaar waarin de reserve wordt opgebouwd, noch voor de twee daaropvolgende aanslagjaren.

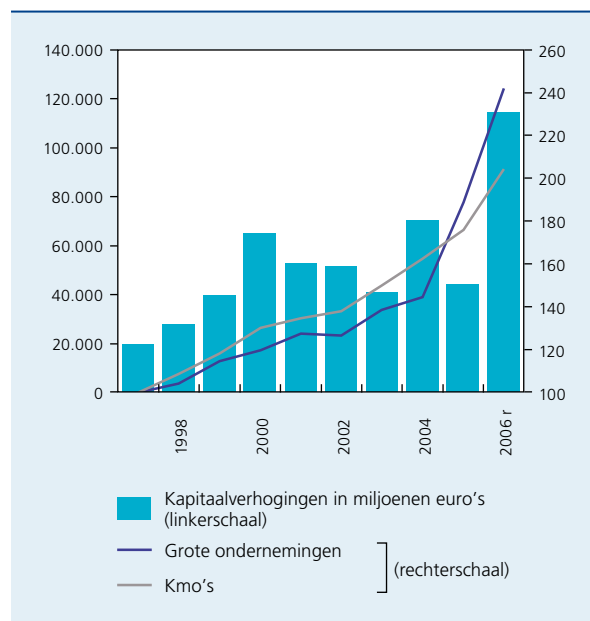
- (1) De berekeningsbasis wordt verminderd met de netto boekwaarde van materiële vaste activa die op onredelijke wijze de beroepsbehoeften overtreffen, activa die geen periodiek belastbare inkomsten voortbrengen en als belegging worden aangehouden, en onroerende goederen die voor particuliere doeleinden worden gebruikt.
- (2) Waarbij de wijziging geacht wordt zich te hebben voorgedaan op de eerste dag van de kalendermaand volgend op de maand waarin de wijziging plaatsvindt.
- (3) Voor het aanslagjaar 2008 bedraagt de interestvoet voor de notionele interestaftrek 3,781 pct. voor de grote ondernemingen en 4,281 pct. voor de kmo's
- (4) Anderzijds blijft de verhoogde investeringsaftrek bestaan voor octrooien, investeringen in onderzoek en ontwikkeling, in rationeler energieverbruik, in beveiliging van bedrijfsgebouwen of het verzekeren van het productieproces van herbruikbare verpakkingen voor dranken en nijverheidsproducten.
- (5) Vanaf het aanslagjaar 2007 wordt de vrijstelling uitdrukkelijk beperkt tot de netto-meerwaarde en mogen kosten gemaakt ter verwezenlijking van een meerwaarde niet meer in aftrek worden gebracht van het vrijgestelde bedrag.

4.4 Financieel gedrag van de ondernemingen

Met de belastingaftrek voor risicokapitaal wil de overheid ondernemingen ertoe aanzetten om meer te investeren met eigen middelen, wat zowel kan worden gerealiseerd door de uitgifte van nieuwe aandelen als door het reserveren van winsten. De maatregel heeft vanaf 2005, het jaar van de invoering ervan, een structurele invloed op het financiële gedrag van de ondernemingen (zie de grafieken 13 en 14). Het is zelfs aannemelijk dat een dynamisch effect optreedt doordat bedrijven de impact van de notionele interestaftrek trachten te vergroten door welgerichte optimalisatietechnieken, zoals de verhoging van het eigen vermogen, de minimalisatie van de bedragen van de correctieposten of wijzigingen in de groepsconstructies.

Het verloop van het gecorrigeerde eigen vermogen kan worden vergeleken met de gegevens over de kapitaalverhogingen die zijn verschenen in de bijlagen van het Belgisch Staatsblad. De tendensen van deze beide variabelen zijn over het algemeen vergelijkbaar. In grafiek 13 wordt, naast de kapitaalverhogingen door uitgifte van aandelen, eveneens het positief gecorrigeerde eigen vermogen van niet-financiële ondernemingen met uitsluiting van de coördinatiecentra weergegeven. Alleen ondernemingen met een positief gecorrigeerd vermogen beschikken immers over een potentieel aan notionele interestaftrek. Daarnaast is de maatregel uitgesloten

GRAFIEK 13 HET GECORRIGEERDE EIGEN VERMOGEN EN
KAPITAALVERHOOGINGEN
(indexcijfer 1997 = 100)



Bron : NBB.

voor vennootschappen die een van het gemeen recht afwijkende fiscale regeling genieten, zoals de genoemde coördinatiecentra.

De uitgiften van aandelen bevinden zich in 2006 op een recordniveau van 114 miljard euro, een groei met meer dan 250 pct. in vergelijking met 2005⁽¹⁾. Het merendeel van de ondernemingen heeft blijkbaar tot 2006 gewacht om hun financiële structuur aan te passen.

Ook het gecorrigeerde eigen vermogen bereikt in 2006 een recordniveau voor zowel de grote ondernemingen als de kmo's. Die opwaartse trend wordt voor de beide ondernemingscategorieën reeds in 2005 ingezet. Toch zijn het vooral de grote ondernemingen die vanaf 2005 een trendbreuk vertonen doordat het gecorrigeerde eigen vermogen twee jaar op rij met ongeveer 30 pct. toeneemt, terwijl in het verleden de groei nooit uitsteeg boven de 14 pct.

Hoewel kmo's een verhoogde aftrek van 0,5 pct. kunnen genieten, passen vooral internationale en kapitaalkrachtige ondernemingen de structuur van hun kapitaal aan. De maatregel van de notionele interestaftrek is immers het interessantst voor de meest gekapitaliseerde ondernemingen. Kmo's hebben naast de notionele interestaftrek nog steeds de mogelijkheid om te opteren voor de investeringsreserve. Bij die keuze spelen een aantal factoren een rol, bijvoorbeeld de omvang van het (gecorrigeerde)

eigen vermogen, de investeringsvooruitzichten, de winstverwachtingen en het dividendbeleid.

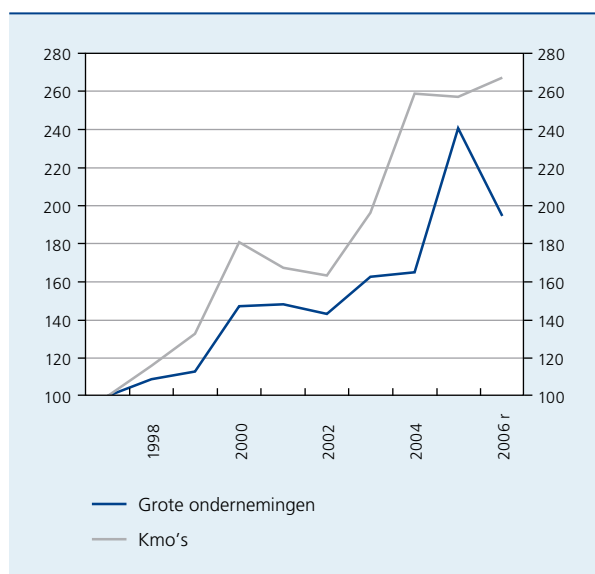
Het verschil in financieel gedrag tussen de grote ondernemingen en de kmo's komt zeer duidelijk tot uiting in het voornoemde dividendbeleid (zie grafiek 14). Vanaf 2003 tekenden beide ondernemingscategorieën een forse toename van de uitgekeerde dividenden op door de hogere winsten die zij realiseren. De kmo's bereiken in 2004 een recordniveau van 2 miljard euro waarna de vergoedingen van het kapitaal zowel in 2005 als 2006 rond hetzelfde niveau blijven schommelen. De grote ondernemingen bereiken in 2005 een recordniveau met 24,4 miljard euro waarna er zich in 2006 een trendbreuk voordoet en de uitgekeerde dividenden met 20 pct. teruglopen. De invoering van de notionele interestaftrek versterkt de aantrekkingskracht van de eigen middelen waardoor de grote ondernemingen de voorkeur geven aan autofinanciering.

Conclusie

Al met al heerste in 2006 een voor de ondernemingen erg gunstig economisch klimaat dat werd gekenmerkt door onder meer een groei van de uitvoermarkten, een stabiele munt, een vertraging van de olieprijsstijgingen, een lage langetermijnrente en stijgende beurskoersen. Tegen die achtergrond heeft de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen dezelfde tendens gevolgd als het bbp: de groei van de toegevoegde waarde is in 2006 immers versneld, en beliep 6,3 pct. tegen werkelijke prijzen, een niveau dat vergelijkbaar is met dat van 2004 (tabel 2). Hoewel de groei van de bedrijfskosten in hun geheel in 2006 opnieuw is versneld tot 5,5 pct., is het niveau ervan toch onder de groei van de toegevoegde waarde gebleven. Het netto bedrijfsresultaat – dat reeds spectaculair in de hoogte was gegaan tijdens de afgelopen drie jaar – heeft derhalve een nieuwe en aanzienlijke stijging (+9,2 pct.) laten optekenen. In vier jaar tijd is het netto bedrijfsresultaat aldus bijna verdubbeld, aangezien het is opgelopen van 17 miljard in 2002 tot bijna 33 miljard euro thans.

Sprekend met de tendens van het afgelopen decennium is het financiële resultaat tijdens het verslagjaar opnieuw gegroeid. Op dit ogenblik bedraagt het bijna 10 miljard euro. Het uitzonderlijke resultaat, van zijn kant, vertoonde net als in 2005 een ruim positief saldo als gevolg van,

GRAFIEK 14 UITGEKEERDE DIVIDENDEN
(indexcijfer 1997 = 100)



Bron: NBB.

(1) Daarbij nemen vaak een klein aantal ondernemingen een groot deel van de transactiewaarde voor hun rekening. Het hoge niveau dat in 2004 werd bereikt, is volledig toe te schrijven aan één coördinatiecentrum met een kapitaalverhoging ter waarde van 11 miljard euro.

onder andere, de meerwaarden op de realisatie van activa in de energiesector. Na aftrek van de belastingen op het resultaat hebben de niet-financiële vennootschappen in 2006 een totale nettowinst geboekt van meer dan 43 miljard euro, een toename met circa 5 pct. ten opzichte van het jaar voordien. De winst, ongerekend het uitzonderlijke resultaat, van haar kant, steeg met nagenoeg 14 pct. en bedraagt nu 34 miljard euro. Deze ontwikkelingen in de loop van 2006 liggen in het verlengde van het spectaculaire herstel van het resultaat van de ondernemingen, een tendens die zich sedert 2003 aftekent. Ter herinnering: de winst ongerekend het uitzonderlijke resultaat bedroeg in 2002 15 miljard.

De financiële situatie van de vennootschappen, van haar kant, is in 2006 nog verbeterd. Zowel de totaalgegevens als de deelmetingen duiden op de historisch uitzonderlijk hoge niveaus die momenteel inzake rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit van de Belgische ondernemingen worden bereikt. Enkele ondernemingen bevinden zich evenwel in een precaire situatie: zo lijdt een vierde van de Belgische ondernemingen verlies, terwijl 16 pct. van hen een negatief eigen vermogen heeft.

In 2006 wordt voor de niet-financiële vennootschappen een recordniveau van 8,5 miljard euro aan ontvangsten uit de vennootschapsbelasting opgetekend. De stijging van de opbrengsten uit de vennootschapsbelasting is in 2006 (+4,9 pct.) echter minder uitgesproken dan in 2004 en

2005 als gevolg van de notionele interestaftrek. Deze invloed tekent zich ook af in de verhouding tussen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting en de toegevoegde waarde. Na een opwaartse trend tijdens de periode 2002-2005 dalen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting in 2006 met 0,1 pct. van de toegevoegde waarde. Ondanks de toename van de opbrengsten uit de vennootschapsbelasting mag niet worden besloten dat de fiscale druk vanaf 2003 is verzwaard. Het geglobaliseerde impliciete tarief daalt in 2003, wat kan worden toegeschreven aan de eerste belastinghervorming. Daarna, in 2006, neemt het opnieuw af tot ongeveer 16 pct. dankzij de tweede belastinghervorming. Blijkbaar heeft deze laatste een structureel effect gesorteerd op het financiële gedrag van de ondernemingen. De aandelenuitgiften bevinden zich in 2006 op een recordniveau van 114 miljard euro, een groei met méér dan 250 pct. ten opzichte van 2005. Ook het gecorrigeerde eigen vermogen, de berekeningsbasis voor het bedrag aan belastingaftrek voor risicokapitaal, bereikt in 2006 een recordniveau. Vooral de grote ondernemingen vertonen vanaf 2005 een trendbreuk doordat het gecorrigeerde eigen vermogen twee jaar op rij met ongeveer 30 pct. toeneemt. Het verschil tussen de grote ondernemingen en de kmo's blijkt ook uit het dividendbeleid. De grote ondernemingen bereiken in 2005 een recordniveau met 24,4 miljard euro aan uitgekeerde dividenden, waarna er zich in 2006 een wijziging voordoet en de winstuitkeringen met 20 pct. afnemen.

Bijlage 1

VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING TUSSEN 1997 EN 2006 (miljoenen euros)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 r
Toegevoegde waarde	102.066	108.272	112.546	121.045	123.532	125.295	130.829	139.504	145.872	154.994
Personelekosten	60.637	63.756	66.960	70.986	73.734	76.114	77.326	79.973	82.367	86.270
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	20.176	21.397	22.163	24.434	25.695	25.104	24.380	23.947	24.980	27.163
Overige bedrijfskosten	4.960	5.933	5.793	6.456	6.956	6.808	7.442	8.165	8.581	8.849
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	85.773	91.085	94.917	101.876	106.386	108.025	109.148	112.084	115.927	122.282
Netto bedrijfsresultaat	16.293	17.186	17.629	19.169	17.146	17.270	21.681	27.420	29.945	32.712
Financiële opbrengsten	24.974	23.259	25.774	35.724	37.655	46.875	50.061	43.829	41.888	46.678
Financiële lasten	23.249	20.820	22.258	29.620	30.979	43.015	44.975	37.830	33.699	36.785
<i>Financieel resultaat</i>	1.724	2.440	3.516	6.104	6.676	3.859	5.085	5.999	8.189	9.893
Courant resultaat	18.017	19.626	21.145	25.273	23.822	21.129	26.767	33.419	38.134	42.605
Uitzonderlijk resultaat ⁽¹⁾	2.583	2.911	5.798	2.822	1.438	-2.665	5.922	7	11.145	9.181
Nettoresultaat vóór belastingen	20.600	22.537	26.943	28.095	25.261	18.465	32.689	33.426	49.279	51.785
Belastingen op het resultaat	4.890	5.276	5.822	6.491	6.479	6.156	6.587	7.347	8.145	8.546
Nettoresultaat na belastingen	15.711	17.261	21.121	21.604	18.782	12.309	26.102	26.078	41.133	43.239
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	13.128	14.350	15.323	18.782	17.344	14.973	20.179	26.071	29.989	34.059

Bron: NBB.

(1) Het berekenen van een veranderingspercentage heeft nauwelijks zin voor dit aggregaat dat, enerzijds, positief of negatief kan zijn en, anderzijds, niet op een betrouwbare wijze kan worden geraamd.

Bijlage 2

SECTORALE INDELINGEN

	NACE-Bel-referentie
Verwerkende nijverheid	15-37
waarvan:	
Landbouw en voedingsmiddelenijverheid	15-16
Textiel, kleding en schoeisel	17-19
Houtnijverheid	20
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	21-22
Chemische nijverheid	24-25
Ijzer- en staalnijverheid	27-28
Metaalverwerkende nijverheid	29-35
Niet-verwerkende bedrijfstakken	01-14 en 40-95
waarvan:	
Kleinhandel	50-52
Groothandel	51
Horeca	55
Vervoer	60-63
Post en telecommunicatie	64
Handel in onroerende goederen	70
Diensten aan ondernemingen	72-74 ⁽¹⁾
Energie en water	40-41
Bouwnijverheid	45

(1) Behalve 74.151 (beheer van *holdings*).

Bijlage 3

DEFINITIE VAN DE RATIO'S

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema ⁽¹⁾	in het verkort schema
1. Nettorentabiliteit van het eigen vermogen		
Teller (T)	70/67 + 67/70	70/67 + 67/70
Noemer (N)	10/15	10/15
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
10/15 > 0 ⁽²⁾		
2. Graad van financiële onafhankelijkheid		
Teller (T)	10/15	10/15
Noemer (N)	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		
3. Dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de <i>cash-flow</i>		
Teller (T)	70/67 + 67/70 + 630 + 631/4 + 6501 + 635/7 + 651 + 6560 + 6561 + 660 + 661 + 662 – 760 – 761 – 762 + 663 – 9125 – 780 – 680	70/67 + 67/70 + 8079 + 8279 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8475 + 8089 + 8289 + 8485 – 9125 – 780 – 680
Noemer (N)	16 + 17/49	16 + 17/49
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
4. Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden		
Teller (T)	650	– 65 – 9125 – 9126
Noemer (N)	170/4 + 42 + 43	170/4 + 42 + 43
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
5. Liquiditeit in ruime zin		
Teller (T)	3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1	3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1
Noemer (N)	42/48 + 492/3	42/48 + 492/3
Ratio = T/N × 100		
6. Impliciet vennootschapsbelastingtarief		
Teller (T)	67/77	67/77
Noemer (N)	9903 – ((280 + 282 + 284) / 28) × 750	9903
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
9903 > 0		
Indien 28 = 0, dan is D = 9903 (volledig schema)		
(9903 – (((280 + 282 + 284) / 28) × 750)) > 0		
(volledig schema) ⁽²⁾		

(1) Waarin de resultatenrekening wordt voorgesteld in de vorm van een lijst.

(2) Voorwaarde geldig voor het berekenen van de mediaan, maar niet voor de totaalgegevens.

De sociale balans 2006

Ph. Delhez
P. Heuse
H. Zimmer

Inleiding

De in het boekjaar 1996 ingevoerde sociale balans bevat een geheel van gegevens met betrekking tot verschillende aspecten van de werkgelegenheid. Aan de hand van die gegevens kunnen het verloop van de werkgelegenheid, de personeelskosten en de arbeidsduur, de werkgelegenheidsstructuur bij de afsluiting van het werkjaar, het personeelsverloop en de opleiding van de werknemers worden geanalyseerd. De sociale balans diende bovendien informatie te verschaffen over het gebruik dat de ondernemingen maakten van de verschillende maatregelen ter bevordering van de werkgelegenheid. Door de constante ontwikkeling van het werkgelegenheidsbeleid is die inventaris echter achterhaald en derhalve onbruikbaar geworden, ondanks inspanningen van de wetgever om hem bij te werken. In de nieuwe versie van de sociale balans wordt die tabel niet meer opgenomen, aangezien de RSZ de gevraagde informatie kan verstrekken op basis van de multifunctionele aangifte die de ondernemingen sinds 2003 moeten indienen. Bovendien zullen de tabellen in verband met opleiding worden aangepast om alle inspanningen van de ondernemingen beter in aanmerking te nemen: de formele opleiding, de informele opleiding en de basisopleiding zullen in afzonderlijke tabellen worden geregistreerd.

In dit artikel worden de resultaten van de voor het boekjaar 2006 neergelegde sociale balansen toegelicht. Het bestaat uit vijf grote delen. Eerst wordt het personeelsverloop tussen 2005 en 2006 beschreven; vervolgens het tijdens het boekjaar 2006 opgetekende personeelsverloop. In het derde deel wordt de werkgelegenheidsstructuur (onder meer de arbeidsstelsels, de aard van de arbeidsovereenkomsten en het beroep op uitzendkrachten)

besproken en in de laatste twee delen worden respectievelijk de personeelskosten en de opleiding behandeld.

De resultaten die in dit artikel voorkomen, zijn, voor ieder boekjaar, afkomstig van homogene populaties van ondernemingen die een sociale balans hebben neergelegd welke aan een aantal kwaliteitscontroles voldoet. In bijlage 1 worden summier de methodologische principes beschreven die ten grondslag liggen aan de samenstelling van die populaties. Aangezien in de analyse de klemtoon wordt gelegd op de verschillen tussen de gewesten inzake de gedragspatronen van de ondernemingen, wordt in bijlage 1 tevens uiteengezet hoe de gewestelijke opsplitsing van de ondernemingen is verricht. De opsplitsing naar bedrijfstak berust op de secties en afdelingen van de nomenclatuur NACE-Bel die is opgenomen in bijlage 2. De bijlagen 3 tot 9 bevatten, net als de voorgaande jaren, een aantal gedetailleerde indicatoren per bedrijfstak. In de bijlagen 10 tot 12 worden een aantal van die indicatoren opgesplitst naar het gewest waarin de ondernemingen actief zijn.

De meeste resultaten van deze analyse worden verkregen op basis van een constante beperkte⁽¹⁾ ondernemingspopulatie. Het gebruik van een constante populatie maakt het mogelijk het verloop van een aantal variabelen tussen de boekjaren 2005 en 2006 te meten; een vergelijking met de gegevens betreffende de volledige populatie voor het boekjaar 2005 zou de conclusies vertekenen. De aanwending van een constante populatie heeft evenwel een aantal beperkingen. Per definitie moeten de tot deze

(1) De ondernemingen beschikken over een periode van zeven maanden na de afsluitingsdatum van het boekjaar om hun sociale balansen bij de Balanscentrale in te dienen. Gegeven de tijd die nodig is voor de controle van de gegevens, waren niet alle sociale balansen beschikbaar op 19 september 2007, toen de gegevens voor het boekjaar 2006 werden overgenomen.

TABEL 1 KENMERKEN VAN DE TOTALE EN DE BEPERKTE POPULATIE VOOR HET BOEKJAAR 2005
(procenten van het totaal, tenzij anders vermeld)

	Totale populatie		Beperkte populatie	
	Aantal ondernemingen	Aantal werknemers ⁽¹⁾	Aantal ondernemingen	Aantal werknemers ⁽¹⁾
p.m. Eenheden	77.218	1.758.120	43.797	1.318.476
Opsplitsing naar bedrijfstak				
Landbouw	1,7	0,5	1,6	0,4
Industrie	13,7	26,4	15,5	29,6
Bouwnijverheid	14,7	7,6	14,8	7,0
Handel, vervoer en communicatie	43,5	32,3	42,0	33,0
Financiële diensten, vastgoed en diensten aan ondernemingen ..	19,9	17,1	20,3	17,2
Overige diensten	6,5	16,1	5,8	12,7
Opsplitsing naar ondernemingsgrootte⁽²⁾				
Kleine ondernemingen (tot 50 VTE)	94,8	34,3	92,9	28,1
Middelgrote ondernemingen (meer dan 50 tot 250 VTE)	4,2	20,4	5,7	20,9
Grote ondernemingen (meer dan 250 VTE)	1,0	45,3	1,4	51,1
Opsplitsing naar gewest				
Uniregionale ondernemingen	98,7	73,6	–	–
Brussel	11,8	8,4	–	–
Vlaanderen	60,9	46,8	–	–
Wallonië	26,0	18,4	–	–
Multiregionale ondernemingen	1,3	26,4	–	–

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Som van de rubrieken 1001 (voltijdwerkers) en 1002 (deeltijdwerkers).

(2) Bepaald naar gelang van de waarde van rubriek 1003 (werknemers in VTE) in 2005.

populatie behorende ondernemingen sociale balansen hebben neergelegd voor de beide opeenvolgende boekjaren. Nieuw opgerichte bedrijven en failliet gegane vennootschappen worden automatisch uitgesloten, wat een verschil kan teweegbrengen tussen de in de constante populatie (die verderop in het artikel beperkte populatie wordt genoemd) en in de totale populatie opgetekende veranderingen. Het feit dat er veel tijd overgaat vooraleer men over informatie betreffende alle ondernemingen beschikt en de door de representativiteit van de beperkte populatie geboden garanties rechtvaardigen evenwel een dergelijke aanpak.

De beperkte populatie omvat 43.797 ondernemingen, die in 2005 1.318.476 werknemers in dienst hadden, wat respectievelijk 57 pct. van de ondernemingen van de totale populatie en 75 pct. van het totale personeelsbestand vertegenwoordigt.

De opsplitsing van de ondernemingen naar bedrijfstak gebeurt op basis van de codes NACE-Bel. De in de bedrijfstak «handel, vervoer en communicatie» tewerkgestelde werknemers vertegenwoordigen een derde van de beperkte populatie en die in de industrie 30 pct. Het belang van de andere branches is beperkter, namelijk 17 pct. voor de bedrijfstak «financiële diensten, vastgoed en diensten aan ondernemingen», 13 pct. voor de «overige diensten» en 7 pct. voor de bouwnijverheid. Het aandeel van de landbouw blijft zeer gering. De representativiteitsgraad, die het aandeel van de in de ondernemingen van de beperkte populatie tewerkgestelde werknemers ten opzichte van het totale aantal loontrekkenden in de totale populatie meet, is relatief gering in de bedrijfstak «overige diensten» (59 pct.) en in de bouwnijverheid (69 pct.). In de industrie (84 pct.), daarentegen, ligt hij duidelijk boven het gemiddelde.

De indeling van de ondernemingen naar omvang is gebaseerd op het gemiddelde aantal werknemers uitgedrukt in voltijdse equivalenten (VTE)⁽¹⁾. De kleine ondernemingen, met maximaal 50 VTE, waren goed voor 93 pct. van de vennootschappen van de beperkte populatie. Zij hadden in 2005 ongeveer 28 pct. van het personeel ervan in dienst, wat duidelijk lager ligt dan het percentage van 34 pct. dat werd opgetekend in de totale populatie. De middelgrote vennootschappen, met meer dan 50 tot maximaal 250 VTE, stelden 21 pct. van het personeel van de beperkte populatie tewerk, wat vergelijkbaar is met het percentage opgetekend voor de totale populatie. De grote ondernemingen, met meer dan 250 VTE, hadden iets meer dan de helft van de werknemers van de ondernemingen van de beperkte populatie in dienst, tegen 45 pct. in de totale populatie. De ontwikkelingen verkregen op basis van de beperkte populatie worden bijgevolg beïnvloed door de oververtegenwoordiging van de grote ondernemingen.

De opsplitsing naar gewest gebeurde op basis van de lokalisatie van de verschillende productie-eenheden van de ondernemingen, zoals blijkt uit de RSZ-statistieken per vestiging. De bedrijven die in één enkel gewest actief zijn, worden uniregionale ondernemingen genoemd en worden ingedeeld bij het gewest waarin ze werkzaam zijn. De multiregionale ondernemingen hebben productie-eenheden in verschillende gewesten. Zoals uiteengezet in bijlage 1, werd noch de meerderheidsopsplitsingsleutel (die alle rubrieken van de sociale balans van elke

onderneming indeelt naar het gewest waarin die het grootste aantal werknemers in dienst heeft), noch de proportionele verdeelsleutel (die de rubrieken van de sociale balans opsplijst tussen de verschillende gewesten waarin de onderneming actief is op grond van de werkgelegenheid die er is geregistreerd) toereikend geacht. De multiregionale ondernemingen werden derhalve niet opgesplitst naar gewest. De verdeling tussen uniregionale en multiregionale ondernemingen werd enkel verricht op basis van de totale populatie. De resultaten van een splitsing op basis van de beperkte populatie dreigden immers onvoldoende representatief te zijn op gewestelijk niveau. Het boekjaar 2005 is het laatste waarvoor men over de volledige populatie beschikt. Op die datum werden er 76.202 uniregionale vennootschappen geteld, dat is nagenoeg 99 pct. van het totaal. Het betreft gemiddeld eerder kleinere ondernemingen, omdat ze slechts 74 pct. van alle werknemers tewerkstellen. Nagenoeg twee derde is werkzaam in Vlaanderen, 25 pct. in Wallonië en 11 pct. in Brussel. De in verschillende gewesten actieve ondernemingen – in 2005 waren het er 1.016 –, hadden samen 26 pct. van het totale personeelsbestand in dienst.

1. Algemene kenmerken van het werkgelegenheidsverloop

In jaargemiddelden beschouwd, is het personeelsbestand van de 43.797 ondernemingen van de beperkte populatie tussen 2005 en 2006 met 16.509 personen toegenomen, dat is een stijging met 1,3 pct. Dat was het gevolg van de toename van zowel het aantal voltijd- als het aantal

(1) Rubriek 1003 van de sociale balans.

TABEL 2 VERLOOP VAN DE WERKGELEGENHEID TUSSEN 2005 EN 2006
(beperkte populatie)

	Werkenden			VTE
	Voltijds	Deeltijds	Totaal	
Jaargemiddelde				
Eenheden	4.966	11.543	16.509	14.416
Procenten	0,5	3,8	1,3	1,2
Op 31 december				
Eenheden	2.597	7.902	10.499	9.378
waarvan:				
Mannen	1.608	3.297	4.905	4.345
Vrouwen	989	4.605	5.594	5.033
Procenten	0,3	2,5	0,8	0,8

Bron: NBB (sociale balansen).

deeltijdwerkers. Deze laatstgenoemde categorie, die met 11.543 eenheden in de hoogte ging, leverde de grootste bijdrage tot de stijging. Het in VTE uitgedrukte arbeidsvolume steeg gemiddeld over het jaar met 1,2 pct. Op basis van de situatie aan het einde van het boekjaar, is de verandering zowel van het aantal tewerkgestelde personen als van het in VTE uitgedrukte arbeidsvolume geringer, namelijk 0,8 pct., wat wijst op een vertraging in de creatie van arbeidsplaatsen in de loop van het jaar. De ondernemingen van de beperkte populatie telden, op 31 december 2006, 10.499 werknemers méér dan het jaar voordien.

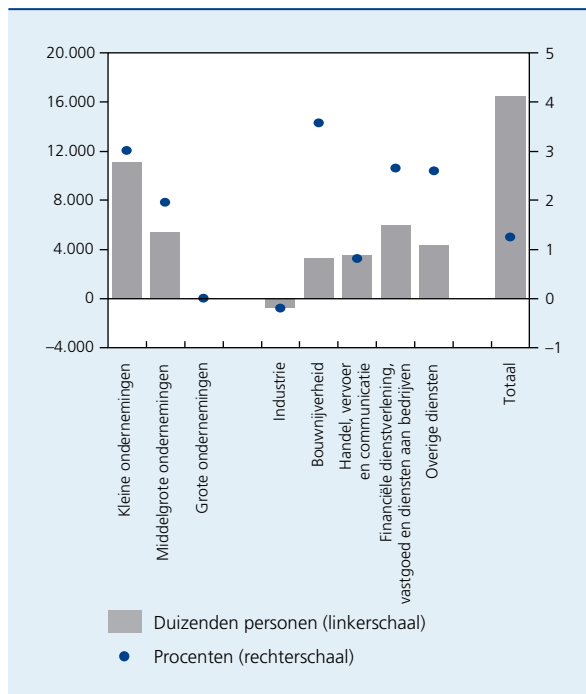
De vermeerdering van het aantal aan het einde van het boekjaar in het personeelsregister als deeltijdwerkers ingeschreven loontrekkenden – met 7.902 personen – is veeleer toe te schrijven aan de vrouwen, hoewel het aantal ingeschreven mannelijke deeltijdwerkers relatief sneller toenam, wat een afspiegeling is van de veranderende gewoonten ter zake. Het aantal mannen in dat stelsel steeg tussen 2005 en 2006 met 4,3 pct., tegen 2 pct. voor de vrouwelijke deeltijdwerkers. Nagenoeg twee derde van de verandering bij de voltijdwerkers, daarentegen, is terug te voeren op de inschrijving van mannelijke werknemers in het personeelsregister.

De groei van het gemiddelde aantal werknemers werd geschaagd door de kleine ondernemingen die een toename van hun gemiddelde personeelsbestand met 11.146 eenheden lieten optekenen (voornamelijk voltijdwerkers) en in mindere mate door de middelgrote ondernemingen. In de grote ondernemingen is het gemiddelde personeelsbestand tussen 2005 en 2006 stabiel gebleven, aangezien de extra deeltijdbanen niet opwogen tegen de inkrimping van de voltijdarbeid.

De werkgelegenheid nam in alle bedrijfstakken toe, met uitzondering van de industrie waar het gemiddelde personeelsbestand een daling met 757 eenheden liet optekenen, dat is -0,2 pct., als gevolg van de daling van de werkgelegenheid, in vergelijkbare mate, in de verwerkende nijverheid en in «energie en water». De ondernemingen van de bouwsector creëerden in 2006 3.309 extra jobs, meestal voltijdbanen, dat is een groei van het gemiddelde personeelsbestand met 3,6 pct. Het aantal werkenden in de branche «handel, vervoer en communicatie» nam met 3.510 eenheden toe (een groei met 0,8 pct.). In die branche was de stijging van de werkgelegenheid het grootst in de «handel en reparaties» (3.637 personen, vooral deeltijdwerkers), terwijl de horeca 544 arbeidsplaatsen creëerde. Daarentegen is de werkgelegenheid in «vervoer en communicatie» gedaald als gevolg van een aanzienlijke vermindering van de voltijdarbeid. In de branche van de «financiële diensten, vastgoed en diensten aan ondernemingen» ging de

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE WERKGELEGENHEID TUSSEN 2005 EN 2006: OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN NAAR GROOTTE EN NAAR BEDRIJFSTAK

(jaargemiddelden, beperkte populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

werkgelegenheid met 6.028 eenheden in de hoogte, dat is een toename met 2,7 pct.; de subbranche «vastgoed en diensten aan ondernemingen» gaf de sterkste toename van het aantal werknemers te zien (5.076 personen, in drie vierde van de gevallen deeltijdwerkers). De bedrijfstak van de «overige diensten», ten slotte, voerde zijn personeel met 4.346 werknemers op, vooral deeltijdwerkers. De ontwikkeling van de werkgelegenheid was er het meest dynamisch in de ondernemingen van de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening. Wel werden in 2005 verschillende ziekenhuizen – als gevolg van de te geringe kwaliteit van de gegevens – niet in de populatie opgenomen, wat de resultaten kan beïnvloeden.

2. Personeelsverloop

2.1 In- en uittredingen van werknemers in alle ondernemingen samen

Het externe personeelsverloop waarop het door de ondernemingen opgetekende werkgelegenheidsverloop berust, d.w.z. de intredingen bij de inschrijving van werknemers

in het personeelsregister en de uittredingen wanneer de arbeidsovereenkomst in de loop van het boekjaar is afgelopen, worden opgenomen in een specifieke tabel van de sociale balans. In 2006 was het personeelsverloop omvangrijker dan tijdens het vorige boekjaar. Voor een totaal personeelsbestand op 31 december 2006 van 1.331.065 personen, lieten de ondernemingen van de beperkte populatie 482.407 intredingen en 471.531 uittredingen van werknemers optekenen, dat is respectievelijk 9,3 en 11,7 pct. méér dan in 2005. In totaal bedroegen de netto-intredingen in 2006 10.876 personen⁽¹⁾, een daling ten opzichte van 19.411 het jaar voordien. Die vermindering van de netto-intredingen trof zowel de KMO's als de grote ondernemingen. Deze laatste lieten in 2006 zelfs netto-uittredingen van werknemers optekenen, wat het jaar voordien niet het geval was.

Terwijl de ondernemingen die een verkort schema neerleggen enkel het aantal in- en uitgaande personen preciseren, alsook hun werkregeling, moeten de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, sommige kenmerken meedelen betreffende de personen die nieuw in het personeelsregister ingeschreven zijn of eruit verdwenen zijn. Die gegevens hebben betrekking op het type van arbeidsovereenkomst, het geslacht en het scholingsniveau. Ook de reden voor het beëindigen van de overeenkomst wordt vermeld. De vennootschappen die een volledig schema dienen neer te leggen, vertegenwoordigden in 2006 19,3 pct. van het totaal van de ondernemingen van de beperkte populatie, doch 78,9 pct. van het gemiddelde personeelsbestand. Ze tekenden 274.539 intredingen en 271.149 uittredingen op, dat is respectievelijk 4 en 6,2 pct. méér dan het voorgaande jaar. In totaal zijn de netto-intredingen aanzienlijk gedaald.

(1) Dat cijfer verschilt licht van wat in tabel 2 staat (10.499 eenheden). De tussen 31 december van twee opeenvolgende boekjaren opgetekende personeelsschommelingen zijn immers niet altijd gelijk aan het saldo van de in- en uittredingen van personeel.

TABEL 3 IN- EN UITTREDINGEN VAN PERSONEEL
(personen, beperkte populatie)

	2005	2006
Intredingen	441.461	482.407
waarvan: volledige schema's ...	263.971	274.539
Uittredingen	422.050	471.531
waarvan: volledige schema's ...	255.339	271.149
Netto-intredingen	19.411	10.876
waarvan: volledige schema's ...	8.632	3.390

Bron: NBB (sociale balansen).

2.2 In- en uittredingen van werknemers in de ondernemingen die een volledig schema neerleggen

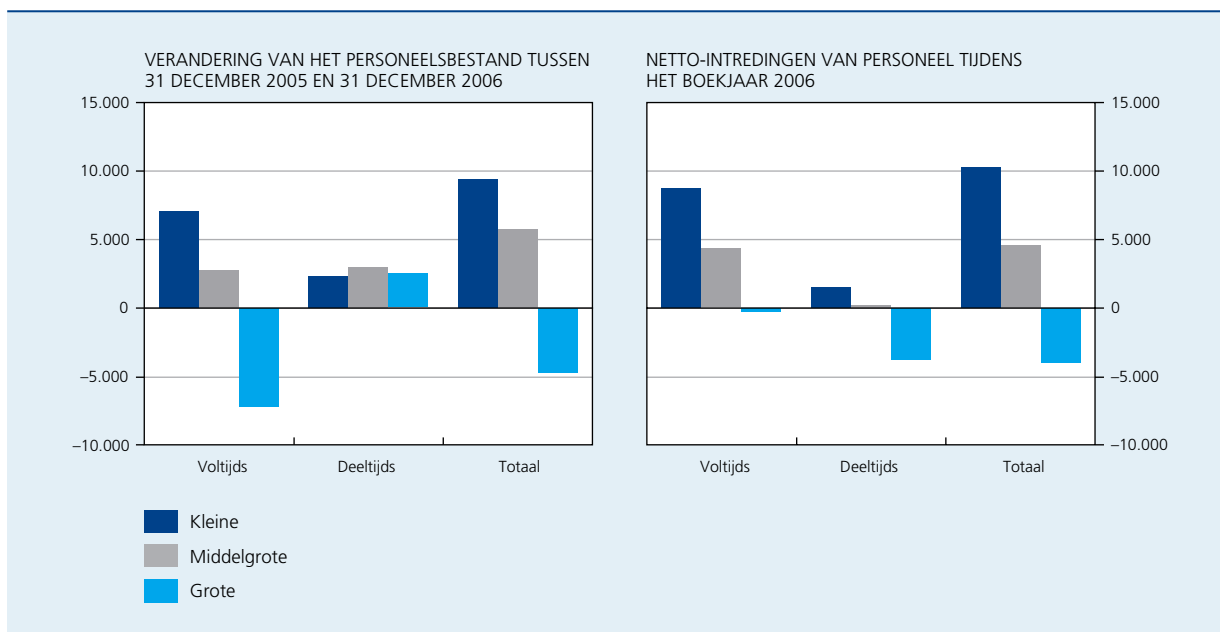
2.2.1 Toename van de deeltijdarbeid

Verscheidene jaren reeds wordt de groei van de werkgelegenheid geschraagd door de ontwikkeling van de deeltijdarbeid. Door dit stelsel wordt het mogelijk, enerzijds, het voor de productie benodigde arbeidsvolume te spreiden over een groter aantal personen en, anderzijds, nieuwe activiteiten te ontwikkelen. Bovendien is de overgang op een deeltijdstelsel voor het tewerkgestelde personeel een keuze die de gevolgen van herstructureringen in sommige ondernemingen kan verzachten, of nog, personen aan het werk kan houden in het kader van de eindeloopbaan. Uit het oogpunt van het individu, kan deeltijdwerk een middel zijn om het beroeps- en gezinsleven beter met elkaar in overeenstemming te brengen. De verscheidenheid van die beweegredenen komt tot uiting in het feit dat het verloop van de relatieve aandelen van de voltijdwerkers en de deeltijdwerkers niet enkel toe te schrijven is aan het externe personeelsverloop, maar ook zijn oorsprong vindt in het verloop binnen de ondernemingen zelf. Dit laatste blijkt evenwel niet als dusdanig uit de sociale balans. Het belang ervan kan enkel worden gevat door de situaties tussen twee afsluitingsdata en het externe personeelsverloop tijdens het jaar te vergelijken.

De groei van het stelsel van deeltijdarbeid in 2006 wordt in feite slechts ten dele verklaard door de indienstneming van deeltijdwerkers. In de grote ondernemingen is het aantal deeltijdwerkers met 2.520 eenheden toegenomen, terwijl de voltijdarbeid tussen 31 december 2005 en 31 december 2006 een daling met 7.232 eenheden te zien gaf. Die stijging komt voornamelijk overeen met overschakelingen van een stelsel van voltijdwerk naar een stelsel van deeltijdwerk. Uit de analyse van het externe personeelsverloop blijkt immers dat de intredingen van deeltijdwerkers in die ondernemingen geringer zijn gebleven dan de uittredingen en zulks ten belope van 3.747 eenheden. In vergelijking werd een gering aantal netto-uittredingen opgetekend voor de voltijdwerkers (267 eenheden). Het aandeel van de deeltijdarbeid is hierdoor in 2006 in de grote ondernemingen met 0,6 procentpunt toegenomen tot 27,2 pct. In de middelgrote ondernemingen hebben de interne veranderingen ook een bepalende rol gespeeld bij de groei van het aandeel van de deeltijdarbeid (18,3 pct. in 2006, dat is 0,7 punt méér dan in 2005): terwijl de netto-intredingen van werknemers in dat stelsel slechts 229 eenheden bedroegen, werden in de loop van het boekjaar 2006 3.022 extra deeltijdwerkers opgetekend. In de ondernemingen met hoogstens 50 VTE is het aantal deeltijdwerkers in de loop

GRAFIEK 2**PERSONEELSVEROLOP TIJDENS HET BOEKJAAR 2006: OPSPLITSING NAAR ARBEIDSTELSEL EN GROOTTE VAN DE ONDERNEMINGEN**

(personen, beperkte populatie)



Bron : NBB (sociale balansen).

van het boekjaar met 2.360 eenheden toegenomen. De interne veranderingen hebben er de netto-intredingen van werknemers in die werkregeling versterkt; ze bedroegen er 1.550 eenheden. De voltijdwerkers namen tussen 31 december 2005 en 31 december 2006 het grootste gedeelte van de stijging van de werkgelegenheid in de kleine ondernemingen voor hun rekening. Het aandeel van de deeltijdarbeid is er bijgevolg amper toegenomen en beliep in 2006 22,3 pct.

In 2002 werd het stelsel van de loopbaanonderbreking in de particuliere sector vervangen door het stelsel van het tijdskrediet dat een recht is voor elke werknemer tot 5 pct. van het personeelsbestand van de onderneming⁽¹⁾. Het tijdskrediet is echter niet van toepassing in de ondernemingen met minder dan 11 werknemers, tenzij de werkgever zijn personeel toestaat er aanspraak op te maken. Van de voltijdwerkers die voor een stelsel van deeltijdarbeid hebben gekozen, zijn er heel wat die van de door de verschillende stelsels van tijdskrediet geboden mogelijkheden gebruik hebben gemaakt om hun werktijd te verlichten. Uit het jaarverslag van de RVA blijkt dat nagenoeg de helft van de werknemers die een uitkering genoten om hun arbeidsduur te verminderen (211.743 in 2006),

zulks gedaan heeft door middel van tijdskrediet. Dat stelsel van organisatie van de arbeidstijd groeide in 2006 met 15 pct. De vermindering van de arbeidsduur met een vijfde bleef toenemen en in 2006 vertegenwoordigde die arbeidsduurvermindering 60 pct. van alle types van tijdskrediet. Zo maakten nagenoeg 60.000 personen gebruik van een dergelijk tijdskrediet, dat is 10.000 méér dan in 2005. Jaar op jaar nam het aandeel van de werknemers van 50 jaar en ouder toe. Het bereikte 53,2 pct. van alle begunstigen van een uitkering voor tijdskrediet; hun relatieve aandeel bedroeg in 2003 nog maar 41 pct.

2.2.2 Scholingsniveau van de werknemers

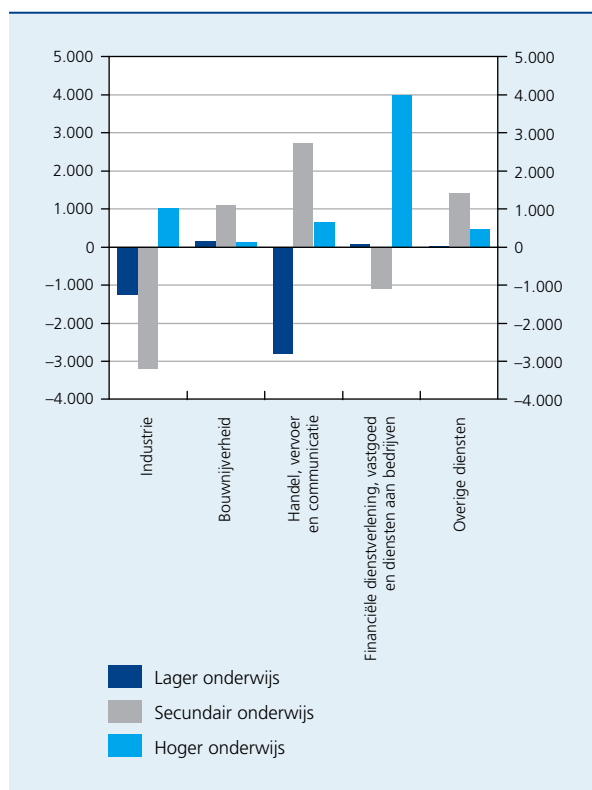
In aansluiting op de ontwikkelingen van de afgelopen jaren resulteert de nettostijging, met 3.390 eenheden, van het personeelsbestand in de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, uit een combinatie van netto-intredingen van werknemers met een diploma hoger onderwijs (+6.295 eenheden) of secundair onderwijs (+933 eenheden) en netto-uittredingen van houders van een diploma lager onderwijs (-3.838 eenheden).

Alle bedrijfstakken verrichtten netto-indienstnemen van werknemers met een diploma hoger onderwijs, zij het in uiteenlopende mate. De bedrijfstak « financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven »

(1) Dat plafond kan echter worden gewijzigd bij collectieve arbeidsovereenkomst afgesloten op sector- of ondernemingsniveau of bij arbeidsreglement.

GRAFIEK 3 NETTO-INTREDINGEN VAN PERSONEEL IN 2006 : OPSPLITSING VAN DE WERKNEMERS NAAR SCHOLINGSNIVEAU

(personen, beperkte populatie, volledige schema's)



Bron : NBB (sociale balansen).

nam 4.000 personen in dienst, en compenseerde aldus de netto-uittredingen van werknemers uit het secundair onderwijs. De activiteiten in deze branche worden uitgeoefend door steeds hoger geschoolde arbeidskrachten die in staat zijn zich aan te passen aan de door een moderne economie opgelegde technologische veranderingen.

In de industrie vormen de houders van een diploma hoger onderwijs de enige werknemerscategorie waarvoor het aantal intredingen hoger was dan dat van de uittredingen. De van de industriële ondernemingen gevestigde inspanningen om concurrerend te blijven, leiden vaak tot personeelsherstructureringen, die meestal laag- of middengeschoolde werknemers treffen. Met name de netto-uittredingen van gediplomeerden van het secundair onderwijs stegen in de industrie boven de 3.000 eenheden uit. De bedrijfstakken « handel, vervoer en communicatie » en « overige diensten » gaven dan weer een groter aantal netto-intredingen van gediplomeerden van het secundair onderwijs dan van hooggeschoolde werknemers te zien. De hooggeschoolden, ten slotte, leverden slechts een geringe bijdrage tot de totale netto-intredingen in de bouwnijverheid. Dit hoeft niet te verwonderen aangezien een groot deel van de in de bouw vereiste competenties wordt verworven op het terrein of binnen het secundair onderwijs. De industriële ondernemingen en de bedrijven uit de branche « handel, vervoer en communicatie » lieten netto-uittredingen van werknemers uit het lager onderwijs optekenen. Verscheidene bedrijfstakken verrichtten niettemin netto-indienstnemen van laaggeschoolden, maar deze bleven gering in vergelijking met het volume van de geregistreerde nettostromen.

2.2.3 Aard van de arbeidsovereenkomsten

De in- en uittredingen van werknemers met een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur waren tijdens het boekjaar 2006 een essentiële component van de dynamiek van het personeelsverloop in de ondernemingen. De ondernemingen van de beperkte populatie die een volledig schema neerleggen, maakten in 2006 gewag van 48,5 pct. intredingen en 52,8 pct. uittredingen van werknemers met een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur, tegen respectievelijk 46 pct. en 42,2 pct. voor die met een arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur.

TABEL 4 BRUTO IN- EN UITTREDINGEN VAN PERSONEEL OPGESPLITST NAAR ARBEIDSOVEREENKOMST IN 2006

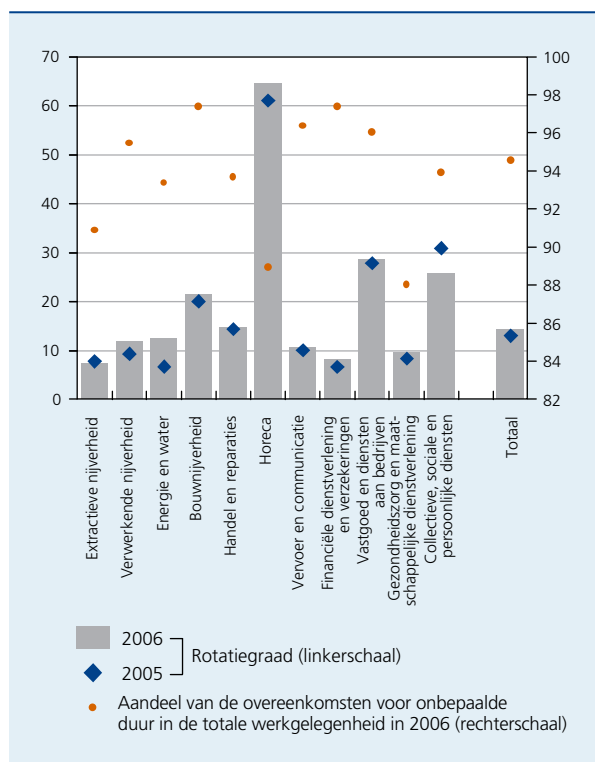
(beperkte populatie, volledige schema's)

	Procenten van het totaal		Eenheden	
	Intredingen	Uittredingen	Intredingen	Uittredingen
Arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur	48,5	52,8	133.176	143.272
Arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur	46,0	42,2	126.200	114.338
Arbeidsovereenkomst voor een duidelijk omschreven werk	2,2	2,1	5.920	5.716
Vervangingsovereenkomst	3,4	2,9	9.243	7.823

Bron : NBB (sociale balansen).

GRAFIEK 4 ROTATIEGRAAD⁽¹⁾ VAN DE WERKNEMERS MET EEN ARBEIDSOVEREENKOMST VOOR ONBEPAALEDUUR IN 2005 EN 2006

(procenten, beperkte populatie, volledige schema's)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Verhouding tussen, enerzijds, het aantal uittredingen in het boekjaar t en, anderzijds, de personeelssterkte aan het einde van het jaar t verminderd met de intredingen en vermeerderd met de uittredingen tijdens het boekjaar. De landbouw is niet weergegeven omdat de gegevens onvoldoende representatief zijn.

De rotatie van het personeel met een overeenkomst voor bepaalde duur is van nature hoog, net als die van de werknemers die in dienst worden genomen ter vervanging van personeel in vaste dienst of om een bepaald werk uit te voeren. Personen die voor onbepaalde duur in dienst worden genomen, zijn ook vrij mobiel – hoewel de band tussen werkgever en werknemer als stabiel wordt beschouwd – als gevolg van natuurlijke afvloeiingen of van de wens van werknemers of werkgevers om het contract te beëindigen. De rotatiegraad wordt berekend door het aantal uittredingen van personeel tijdens een jaar te vergelijken met de personeelssterkte aan het begin van het boekjaar. In de beperkte populatie bedroeg de rotatiegraad in 2006 14,3 pct., dat is 1,3 procentpunt méér dan het voorgaande jaar. Aan die stijging liggen vooral de grote ondernemingen ten grondslag.

Het tempo waarin werknemers met een overeenkomst voor onbepaalde duur worden vervangen, varieert volgens de omvang van de onderneming. In de kleine bedrijven ligt dat tempo het hoogst, met 21,3 pct. In de

grote ondernemingen bedraagt het vervangingstempo 11,9 pct. Dat verschil valt onder meer te verklaren doordat deze laatste meer mogelijkheden hebben om gebruik te maken van interne mobiliteit, alsook doordat ze de stijging van de arbeidsinkomens doorgaans beter plannen dan de kleine ondernemingen.

Uit de analyse naar bedrijfstak blijkt trouwens dat de rotatiegraad het laagst is in de bedrijfstakken met veel grote ondernemingen. De rotatie bedroeg in het bijzonder minder dan 10 pct. in de financiële diensten en verzekeringsdiensten (8,1 pct.) en in de «gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening» (9,5 pct.). De rotatiegraad was ook relatief gering in de branche «vervoer en communicatie» (10,6 pct.) en in de industriële ondernemingen, gaande van 7 pct. in de extractieve nijverheid tot 12 pct. in de bedrijfstak «energie en water». De verwerkende nijverheid en vooral de branche «energie en water» gaven echter blijk van een grotere externe mobiliteit dan in 2005, wat allicht in de hand werd gewerkt door de herstructureringen in die bedrijfstakken. De rotatiegraad kwam boven de 20 pct. uit in de bouwnijverheid en in de tak «vastgoed en diensten aan bedrijven». In de «collectieve, sociale en persoonlijke diensten» en in de horeca, waar de sociale balansen slechts een gedeeltelijk beeld geven van het totale werkgelegenheidsvolume, zou de rotatiegraad zelfs respectievelijk rond de 30 en 60 pct. liggen, een niveau dat in de meeste gevallen kan worden toegeschreven aan de arbeids- en loonvoorwaarden.

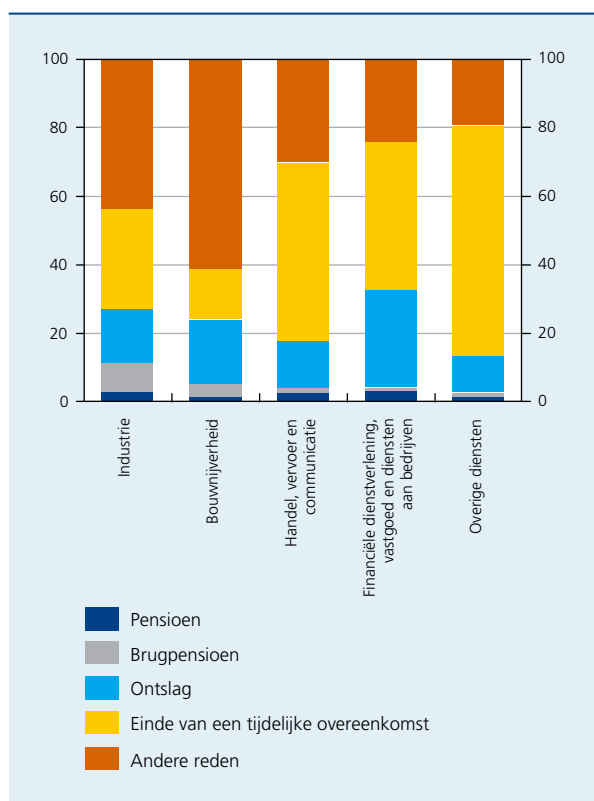
2.2.4 Redenen voor uittreding

In de ondernemingen van de beperkte populatie die een volledig schema hebben neergelegd, zijn de bruto-uittredingen van personeel in 2006 met 6,2 pct. gestegen. De redenen hiervoor zijn echter niet fundamenteel veranderd ten opzichte van het jaar voordien. In bijna de helft van de gevallen is de uittreding van de werknemer toe te schrijven aan het einde van een tijdelijke overeenkomst. Het aandeel van de spontane uittredingen in het totale aantal afvloeiingen blijft relatief hoog, met ongeveer 31 pct., terwijl bijna 17 pct. van het personeel van die ondernemingen werd ontslagen. Pensionering en brugpensioen leidden tot respectievelijk 2,4 en 2,8 pct. van de bruto-uittredingen. Hun aandeel is met respectievelijk 0,2 en 0,3 procentpunt gedaald ten opzichte van 2005. Aangezien de bruto-uittredingen van personeel zijn toegenomen, blijkt uit die daling dat de werknemers geneigd zijn hun loopbaan te verlengen en minder met brugpensioen te gaan.

Uit de analyse van de redenen voor uittreding blijkt dat de voornaamste motieven uiteenlopen volgens de bedrijfstak. Het einde van een tijdelijke overeenkomst verklaart

GRAFIEK 5 BRUTO-UITTREDINGEN VAN PERSONEEL IN 2006: OPSPLITSING NAAR REDEN

(procenten van het totaal, beperkte populatie, volledige schema's)



Bron : NBB (sociale balansen).

67,2 pct. van de personeelsuittredingen in de «overige diensten» en 52,3 pct. van die in de branche «handel, vervoer en communicatie». Dat was ook de hoofdreden voor de uittredingen in de bedrijfstak «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven». In de bouwnijverheid en de industrie waren de spontane uittredingen in de meerderheid. Ontslagen kwamen vaker dan gemiddeld voor in de branche «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven». Het brugpensioen was het best ingeburgerd in de industrie. Deze nam in 2006 immers 62 pct. van de brugpensioeringen voor haar rekening in de ondernemingen die een volledige schema neerleggen.

3. Werkgelegenheidsstructuur

3.1 Regionale structuur van de werkgelegenheid

Aangezien geen regionale opsplitsing kon worden gemaakt op basis van de beperkte populatie wegens een gebrek aan representativiteit, is die opsplitsing enkel van

toepassing op de totale populaties voor de boekjaren 1998 tot 2005 (voor meer details, zie bijlage 1).

De regionale verdeling van de sociale balansen die in 2005 werden neergelegd door de in één enkel gewest werkzame bedrijven, brengen enkele specifieke kenmerken aan het licht. De werkgelegenheidsstructuur in de Brusselse ondernemingen staat aldus in schril contrast met die van de beide andere gewesten. Als metropool, federale hoofdstad van het land en administratieve hoofdstad van de Europese Unie vertoont het Brusselse gewest een werkgelegenheidsstructuur waarin diensten de toon aangeven. De bedrijfstak «handel, vervoer en communicatie» en de branche «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven» verschaffen er respectievelijk 30 en 36 pct. van de werkgelegenheid. De werknemers in de «overige diensten» maken 16 pct. van het personeelsbestand uit en die van de industrie slechts 13 pct., een veel geringer aandeel dan in Vlaanderen en Wallonië. Slechts 5 pct. van de loontrekkenden van de Brusselse uniregionale ondernemingen werkt in de bouwnijverheid.

De opsplitsing van de werkgelegenheid in de Vlaamse uniregionale ondernemingen is grotendeels vergelijkbaar met die in Wallonië: de industrie en de bedrijfstak «handel, vervoer en communicatie» nemen het grootste aantal banen voor hun rekening. De bouwnijverheid ligt ten grondslag aan 10 en 12 pct. van de werkgelegenheid in respectievelijk de Vlaamse en Waalse uniregionale ondernemingen, terwijl de bedrijfstak «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven» er 11 en 9 pct. van de werkgelegenheid vertegenwoordigt. Het voornaamste verschil is te zien in de branche «overige diensten», die één werknemer op vier tewerkstelt in Wallonië en slechts 18 pct. in Vlaanderen.

De belangrijkste bedrijfstak waarin multiregionale ondernemingen hun activiteit uitoefenen, is de tak «handel, vervoer en communicatie», die bijna 45 pct. van de werkgelegenheid verstrekt. Dat aandeel is heel wat ruimer dan dat in de uniregionale ondernemingen van elk gewest. Dit is onder meer te verklaren doordat die bedrijfstak grote distributiebedrijven omvat, alsook de NMBS en De Post, waarvan de netwerken over het hele land zijn verspreid. De branche «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven» is ook belangrijk, met 27 pct. van het totaal. De werkgelegenheid in de multiregionale ondernemingen berust voor 20 pct. bij de industriële sector.

De verdeling van de werkgelegenheid over mannen en vrouwen verschilt ook van het ene gewest tot het andere; in de uniregionale ondernemingen lag het percentage vrouwen het hoogst in Brussel, met bijna 43 pct., tegen 38 pct. in Vlaanderen en in Wallonië. Het belangrijke

TABEL 5 REGIONALE STRUCTUUR VAN DE WERKGELEGENHEID IN 2005

(procenten van het totaal, totale bevolking)

	Uniregionale ondernemingen				Multiregionale ondernemingen	Totaal
	Brussel	Vlaanderen	Wallonië	Totaal		
Naar bedrijfstak						
Landbouw	0,1	0,8	0,7	0,7	0,0	0,5
Industrie	12,5	31,8	28,1	28,6	20,2	26,4
Bouwnijverheid	5,0	9,8	11,8	9,8	1,7	7,6
Handel, vervoer en communicatie	29,8	28,5	25,2	27,8	44,6	32,3
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	36,3	11,2	9,2	13,6	26,9	17,1
Overige diensten	16,4	17,9	25,1	19,5	6,7	16,1
Naar geslacht						
Mannen	57,3	62,3	61,5	61,5	59,8	61,1
Vrouwen	42,7	37,7	38,5	38,5	40,2	38,9

Bron: NBB (sociale balansen).

aandeel van de vrouwenarbeid in Brussel houdt deels verband met de omvangrijke activiteiten van de dienstensector in dit gewest.

3.2 Voltijdarbeid en deeltijdarbeid

Deeltijdarbeid is constant aan belang blijven winnen in de ondernemingen die een sociale balans moeten neerleggen. Terwijl in 1998 één werknemer op vijf deeltijds werkzaam was, nam dit aandeel in 2004 toe tot één op vier en steeg het nog enigszins in 2005. De beperkte populatie vertoont een nieuwe toename van het aandeel van deeltijdarbeid ten belope van nagenoeg 2 pct. in 2006. Die stijging geldt zowel voor mannen als voor vrouwen. Het stelsel van deeltijdarbeid, dat reeds wijdverbreid is bij de werkende vrouwen, waarvan ongeveer de helft deeltijds werkt, groeide tussen 2005 en 2006 bij de vrouwen nog met 0,8 pct. aan. De deeltijdarbeid nam echter het sterkst toe bij de mannen, namelijk met 3,7 pct., weliswaar uitgaande van een veel lager peil. Zoals hierboven is vermeld, heeft het succes van de verschillende stelsels voor organisatie van de arbeidstijd, vooral de vermindering van de arbeidstijd met een vijfde bij de mannen, daartoe bijgedragen.

Het profiel van de deeltijdwerkers in de ondernemingen die de sociale balans invullen, verschilt in meerdere opzichten van dat van de voltijdwerkers. In de eerste plaats vormden de vrouwen, die in 2006 37 pct. van het personeelsbestand van de ondernemingen uit de beperkte populatie vertegenwoordigden, een zeer

grote meerderheid van de deeltijdwerkers, namelijk 75 pct., tegen maar 25 pct. van het voltijds personeel. Die structuur is toe te schrijven aan onder meer het voortbestaan van een model waarin de vrouwen meer dan de mannen geneigd zijn de gezinstaken op zich te nemen, zowel in de gezinnen waar beide partners werken als in de eenoudergezinnen waar de volwassene meestal een vrouw is. Vervolgens maken de tijdelijke

TABEL 6 DEELTIJDWERK VAN 1998 TOT 2006

(procenten van de overeenkomstige werkende bevolking, gegevens op 31 december)

	Mannen	Vrouwen	Totaal
Totale populatie			
1998	6,2	43,0	20,0
1999	6,7	43,7	20,8
2000	7,0	44,0	20,7
2001	7,3	44,8	21,3
2002	8,1	46,5	22,8
2003	9,1	48,0	24,1
2004	9,8	49,0	25,2
2005	10,3	50,4	25,9
Beperkte populatie			
2005	9,2	48,4	23,5
2006	9,5	48,8	23,9
<i>p.m. Veranderingspercentages</i>	3,7	0,8	1,7

Bron: NBB (sociale balansen).

TABEL 7 PROFIEL VAN DE VOLTIJD- EN DEELTIJDWERKERS IN 2006
(procenten van het geheel, gegevens op 31 december, beperkte populatie)

	Volgtijdwerkers	Deeltijdwerkers	Totaal
Naar geslacht			
Mannen	75,3	25,2	63,3
Vrouwen	24,7	74,8	36,7
Naar arbeidsovereenkomst			
Overeenkomsten van onbepaalde duur	95,5	91,6	94,6
Tijdelijke overeenkomsten ⁽¹⁾	4,5	8,4	5,4
Naar beroepsstatuut			
Kaderleden	1,9	0,5	1,6
Bedienden	51,9	63,3	54,6
Arbeiders	45,3	35,3	42,9
Andere	0,9	1,0	0,9

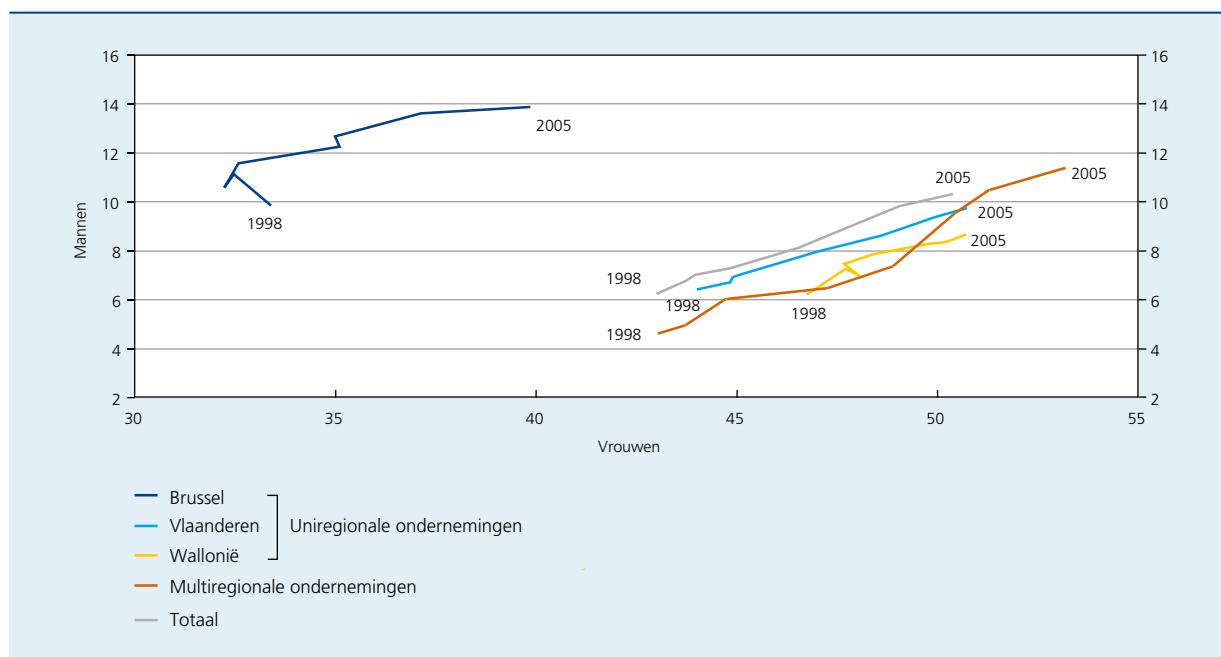
Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Tijdelijke contracten, vervangingsovereenkomsten en arbeidsovereenkomsten die worden afgesloten voor een duidelijk omschreven werk.

arbeidsovereenkomsten slechts 4,5 pct. van het voltijds werkende personeel uit, terwijl deeltijdwerkers naar verhouding tweemaal talrijker zijn (8,4 pct.) in de meer flexibele vormen van arbeidsovereenkomsten, zoals de overeenkomsten voor bepaalde duur, de vervangingsovereenkomsten of de overeenkomsten afgesloten voor

een duidelijk omschreven werk. Ten slotte geniet 63 pct. van de deeltijdwerkers een statuut van bediende en is 35 pct. van hen arbeider, een statuut dat hoofdzakelijk werknemers uit de mannelijke beroepsbevolking omvat. Die verhoudingen bedragen respectievelijk 52 en 45 pct. bij de voltijdwerkers.

GRAFIEK 6 VERLOOP VAN DE MANNELIJKE EN VROUWELIJKE DEELTIJDARBEID TUSSEN 1998 EN 2005
(procenten van de werkgelegenheid aan het einde van het boekjaar, totale populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

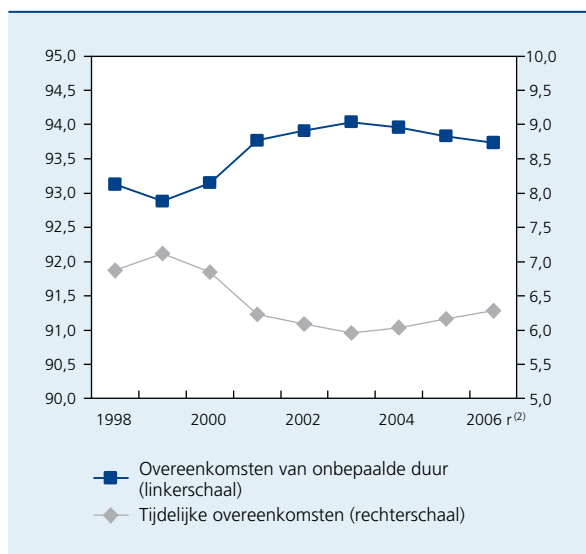
De regionale verdeling van de sociale balansen maakt het mogelijk het aandeel van vrouwelijke en mannelijke deeltijdarbeid in de verschillende gewesten te vergelijken. De situatie van de in Brussel gevestigde uniregionale ondernemingen in dat verband verschilt sterk van die van de in Vlaanderen en Wallonië gevestigde ondernemingen. Het aandeel van de mannelijke deeltijdarbeid is er hoger. Het aandeel van de mannelijke deeltijdwerkers, dat in 1998 reeds hoger lag dan bij de ondernemingen in de andere gewesten, beliep in 2005 14 pct., tegen minder dan 10 pct. in Vlaanderen en Wallonië. Het aandeel van de vrouwelijke deeltijdarbeid, daarentegen, dat bijna 40 pct. beliep, is geringer in Brussel dan in de twee andere gewesten (ongeveer 50 pct.). Van de vrouwen die actief zijn in de bedrijfstak « financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven » – de Brusselse bedrijfstak bij uitstek – werkt minder dan de helft deeltijds, terwijl bijna 60 pct. van de vrouwen die werkzaam zijn in de overige diensten (de bedrijfstak van één op vier werknemers in Wallonië) deeltijds werkt. In de multiregionale ondernemingen is deeltijdarbeid sedert 1998 aan een opmars bezig, zowel bij de mannen (+6,8 procentpunten, of 11,4 pct. in 2005) als bij de vrouwen (+10,2 procentpunten, of 53,2 pct. in 2005).

3.3 Aard van de arbeidsovereenkomsten

Tijdelijke arbeidsovereenkomsten – dat wil zeggen contracten van bepaalde duur, vervangingsovereenkomsten of arbeidsovereenkomsten die worden afgesloten voor een duidelijk omschreven werk – en uitzendovereenkomsten zijn instrumenten om het arbeidsvolume af te stemmen op de productievereisten. Na een daling tussen 1999 en 2001 is het aandeel van de tijdelijke arbeidsovereenkomsten nadien vrijwel stabiel gebleven. De gegevens van de beperkte populatie wijzen niet op een verandering van de algemene tendens: het aandeel van tijdelijk werk bleef tussen 2005 en 2006 stabiel (+0,1 procentpunt), ondanks een aantrekkende conjunctuur. Arbeidsovereenkomsten van onbepaalde duur maken nog steeds het leeuwendeel van de totale werkgelegenheid uit (93,7 pct. in 2006).

Alleen de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, moeten informatie meedelen over het inzetten van uitzendkrachten. Het in gewerkte uren uitgedrukte volume van uitzendarbeid dat wordt vermeld in de sociale balansen, vertegenwoordigt voor 2006 niettemin meer dan 40 pct. van het door Federgon⁽¹⁾ geregistreerde volume. De conclusies die op basis van de sociale balans kunnen worden getrokken, lijken dan ook representatief te zijn. Binnen de beperkte populatie heeft 61 pct. van de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, in 2006 een beroep gedaan op uitzendarbeid. Vooral de

GRAFIEK 7 RELATIEF BELANG VAN TIJDELIJKE OVEREENKOMSTEN⁽¹⁾ EN OVEREENKOMSTEN VAN ONBEPAALEDE DUUR TUSSEN 1998 EN 2006⁽²⁾
(procenten van het totaal, gegevens op 31 december, totale populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

- (1) Overeenkomsten voor bepaalde duur, vervangingsovereenkomsten en arbeidsovereenkomsten die worden afgesloten voor een duidelijk omschreven werk.
(2) De resultaten voor 2006 werden berekend door de tussen 2005 en 2006 voor de beperkte populatie opgetekende verandering toe te passen op de in 2005 voor de totale populatie vastgestelde waarde.

ondernemingen met meer dan 50 VTE nemen uitzendkrachten in dienst. Terwijl de helft van de kleine ondernemingen gebruik maakt van dit soort van arbeidskrachten, loopt dat voor de grote ondernemingen op tot 90 pct. Het aandeel van de uitzendkrachten in de totale werkgelegenheid uitgedrukt in VTE is nochtans groter in de ondernemingen met hoogstens 50 VTE. Het beliep er 6,1 pct. van het personeelsbestand, tegen 5,6 pct. in de middelgrote ondernemingen en 2,8 pct. in de grote ondernemingen.

Het beroep op uitzendarbeid door de ondernemingen van de beperkte populatie is tussen 2005 en 2006 toegenomen, van 33.550 tot 39.655 VTE (een stijging met 18,2 pct.), of 3,9 pct. van de totale werkgelegenheid in 2006. Het aantal gewerkte uren steeg met 17,2 pct. en in 2006 vertegenwoordigden ze 4,8 pct. van het totale arbeidsvolume. De gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur per uitzendkracht is dus licht gedaald, van 1.883 uren in 2005 tot 1.868 uren in 2006. De gemiddelde uurloonkosten van een uitzendkracht stegen met 2,6 pct., namelijk van 22,6 tot 23,2 euro. Dat is aanzienlijk minder dan de gemiddelde stijging met 3,2 pct. die werd opgetekend

(1) Federatie van partners voor werk.

voor het personeel van de ondernemingen die een volledig schema neerleggen. In totaal vertegenwoordigden de personeelskosten voor uitzendkrachten in 2006 3,1 pct. van de personeelskosten van de ondernemingen die een volledig schema neerleggen.

Het aandeel van de uitzendkrachten in de in VTE uitgedrukte werkgelegenheid van de uniregionale ondernemingen in Vlaanderen (4,1 pct.), dat sedert 1998 met bijna 1 procentpunt is gestegen, overschreed in 2005 dat van de ondernemingen in Wallonië, dat in diezelfde periode weinig is veranderd. Bij de ondernemingen die uitsluitend in Brussel actief zijn, daarentegen, vertegenwoordigden de uitzendkrachten in 2005 slechts 2,6 pct. van het aantal personeelsleden. Dat weerspiegelt met name de sterkere specialisatie van Brussel in de bedrijfstak « financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven », waar het gebruik van uitzendarbeid relatief beperkt blijft. De industrie doet het vaakst een beroep op uitzendkantoren: 84 pct. van de ondernemingen in deze bedrijfstak die een volledig schema neerleggen, maakte in 2006 gebruik van uitzendarbeid, goed voor 5,5 pct. van de totale werkgelegenheid in VTE. De helft van de uitzendkrachten is overigens werkzaam in deze bedrijfstak. Het aandeel van uitzendarbeid in de werkgelegenheid in VTE is geringer in de multiregionale ondernemingen, met name als gevolg van de grotere gemiddelde omvang van deze ondernemingen en hun relatieve specialisatie.

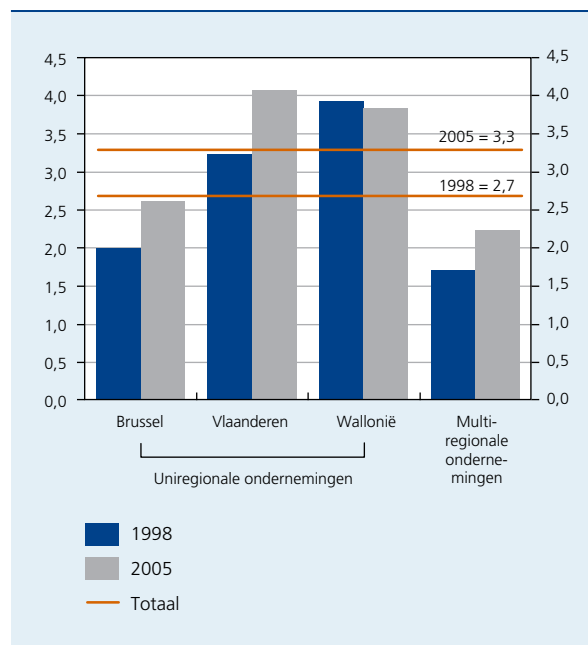
TABEL 8 UITZENDARBEID IN DE ONDERNEMINGEN DIE EEN VOLLEDIG SCHEMA NEERLEGGEN (beperkte populatie)

	2005	2006
Procenten van het totaal		
Aantal VTE	3,3	3,9
Gewerkte uren	4,1	4,8
Personeelskosten	2,7	3,1
Eenheden		
Aantal VTE	33.550	39.655
Gewerkte uren (duizenden)	63.166	74.057
Gewerkte uren per VTE	1.883	1.868
Personeelskosten per gewerkt uur (in euro's)	22,6	23,2
Procenten van de door Federgon opgetekende uitzendarbeid		
Gewerkte uren	41,2	42,8

Bron: NBB (sociale balansen).

GRAFIEK 8 GEBRUIK VAN UITZENDARBEID

(procenten van de gemiddelde werkgelegenheid in VTE, ondernemingen die een volledig schema neerleggen)



Bron: NBB (sociale balansen).

4. Personeelskosten

De in de sociale balansen opgenomen personeelskosten omvatten enkel de door de werkgevers verrichte betalingen voor het in hun register ingeschreven personeel. Ze verschillen van het concept loonkosten dat in de nationale rekeningen wordt gehanteerd, omdat ze noch de betalingen aan het gepensioneerd personeel – dat niet meer in het personeelsregister voorkomt – omvatten, noch sommige kosten die verbonden zijn aan eventuele herstructureringskosten, die in de balans van de ondernemingen als uitzonderlijke kosten kunnen worden geboekt. Bovendien heeft het in de sociale balansen opgetekende verloop betrekking op een beperkte en voor 2005 en 2006 constante ondernemingspopulatie, na de weglatingen van werknemers en ondernemingen die deze methodologie met zich brengt. Als gevolg daarvan kan het verloop van de kosten die in de sociale balansen en in de nationale rekeningen worden vermeld, niet direct met elkaar worden vergeleken.

De door de ondernemingen van de beperkte populatie gedragen kosten voor de in hun personeelsregister ingeschreven werknemers zijn tussen 2005 en 2006 met 4,3 pct. gestegen. Tegelijkertijd is het aantal werknemers in VTE met 1,2 pct. omhooggegaan, waardoor de gemiddelde

TABEL 9 PERSONEELSKOSTEN VOOR DE IN HET PERSONEELSREGISTER INGESCHREVEN WERKNEMERS

(in euro, tenzij anders vermeld; beperkte populatie)

	2005	2006	Veranderingspercentages tussen 2005 en 2006
Per VTE	49.150	50.667	3,1
Per gewerkt uur	32,1	33,1	3,1
Voltijdwerker	32,7	33,7	3,1
Deeltijdwerker	29,0	30,0	3,7

Bron: NBB (sociale balansen).

jaarlijkse loonkosten per VTE toenemen van 49.150 tot 50.667 euro, een stijging met 3,1 pct.

Het in aantal gewerkte uren uitgedrukte arbeidsvolume is in hetzelfde tempo gestegen als de werkgelegenheid in VTE, zodat de kosten per gewerkt uur eveneens met 3,1 pct. zijn toegenomen, van gemiddeld 32,1 tot 33,1 euro. De toename was iets sterker voor deeltijdwerkers, die hun uurloon met 3,7 pct. omhoog zagen gaan, namelijk van 29 tot 30 euro, wellicht als gevolg van een ontwikkeling in de structuur van de deeltijds werkende populatie. De uurloonkosten voor voltijdarbeid, die voordien al iets hoger lagen, stegen in het gemiddelde tempo, van 32,7 tot 33,7 euro.

Het verloop van de uurloonkosten voor deeltijdwerkers is vaak volatieler dan voor voltijdwerkers. De kosten hangen inderdaad niet enkel af van het aantal deeltijdwerkers, maar ook van hun gemiddelde bezoldiging, die verband houdt met hun functie, hun kwalificatie, hun leeftijd, enz. Het succes van de stelsels voor organisatie van de arbeidstijd voor oudere werknemers heeft waarschijnlijk de verspreiding van deeltijdwerk gestimuleerd en geleid tot een snellere stijging van de uurloonkosten, aangezien, ceteris paribus, het loon van oudere werknemers over het algemeen hoger ligt dan het gemiddelde. Het arbeidsvolume wordt dan weer beïnvloed door de omvang van de gemiddelde werktijdvermindering. De keuze van nieuwe deeltijdwerkers voor een halftijdse betrekking of voor een vermindering van hun arbeidstijd met een vijfde is dus niet neutraal.

In de middelgrote ondernemingen was de stijging van de kosten per gewerkt uur geringer (3,1 pct.) dan in de grote (3,3 pct.) en, vooral, dan in de kleine ondernemingen (3,6 pct.). Ook de ontwikkelingen per bedrijfstak vertonen verschillen, die nog sterker worden naarmate ze meer in detail worden beschouwd. De stijging bleef een stuk onder het gemiddelde in de landbouw (1,8 pct.) en

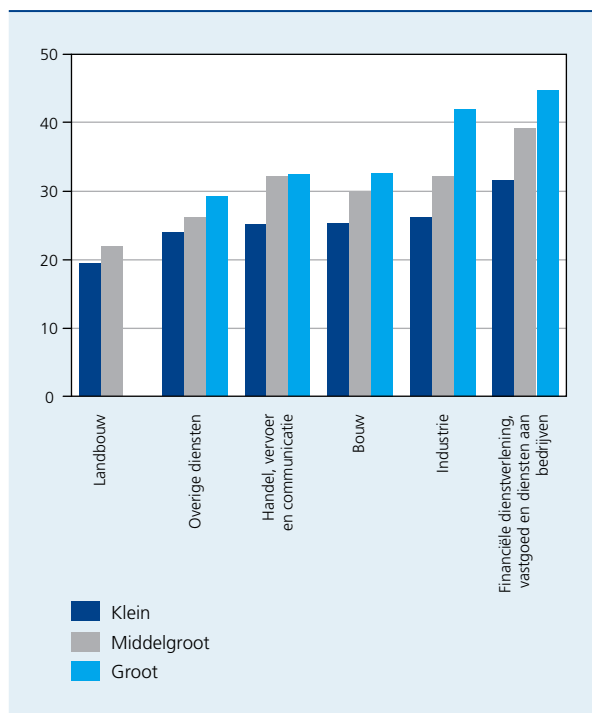
in de industrie (2,9 pct.). In deze laatste bedrijfstak was de toename bijzonder gering in de branche «energie en water» (0,3 pct.). De stijging van de uurloonkosten lag daarentegen aanmerkelijk hoger dan het gemiddelde in de bedrijfstak «overige diensten» (3,6 pct.), vooral in de «collectieve, sociale en persoonlijke diensten» (4,3 pct.). In de drie andere voornaamste bedrijfstakken schommelde de stijging tussen 3,1 en 3,3 pct.

De grootte en de bedrijfstak van de ondernemingen beïnvloeden niet enkel het verloop, maar ook het peil van de personeelskosten per gewerkt uur. Over het algemeen neemt het niveau van de uurloonkosten toe met de omvang van de onderneming. In 2006 beliep het, in de beperkte populatie, gemiddeld 26,4 euro in de kleine ondernemingen, 32,2 euro in de middelgrote en 37,5 euro in de grote ondernemingen. Ook tussen de bedrijfstakken zijn er zeer grote verschillen: een arbeidsuur kostte gemiddeld iets minder dan 20 euro in de ondernemingen die actief zijn in de landbouw, tussen 28 en 30 euro in de bouwnijverheid, de «overige diensten» en «handel, vervoer en communicatie», ongeveer 37 euro in de industrie en bijna 40 euro in de «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven».

Ook tussen de gewesten bestaan verschillen in de loonvoorwaarden. Zo lagen de gemiddelde uurloonkosten in de uniregionale ondernemingen in 2005 lager in Wallonië (27 euro) dan in Vlaanderen (29 euro) en vooral dan in Brussel (33,8 euro). In de multiregionale ondernemingen bedroegen deze kosten gemiddeld 36,7 euro.

De specialisatie van de ondernemingen heeft een invloed op deze resultaten: voor bepaalde activiteiten is hoogopgeleid personeel nodig, andere bieden meer mogelijkheden voor productiviteitswinsten of zijn blootgesteld aan nationale en internationale concurrentie. De gemiddelde omvang van de ondernemingen speelt eveneens een rol in de differentiatie van de

GRAFIEK 9 PERSONEELSKOSTEN PER GEWERKT UUR IN 2006: OPSPLITSING NAAR OMVANG EN BEDRIJFSTAK VAN DE ONDERNEMINGEN
(in euro, beperkte populatie)



Bron : NBB (sociale balansen).

salarissen, onder meer omdat de krachtsverhoudingen tussen werkgevers en werknemers verschillen naar gelang van de ondernemingsgrootte. De combinatie van deze beide factoren verklaart de verschillen in de kosten per gewerkt uur tussen de multiregionale en de uniregionale ondernemingen. De eerstgenoemde zijn hoofdzakelijk gespecialiseerd in diensten, die bijna 80 pct. van hun activiteit uitmaken. Meer in het bijzonder is 27 pct. van de werkgelegenheid geconcentreerd in de bedrijfstak «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven», waarvan het gemiddelde uurloon in 2005 meer dan 20 pct. hoger lag dan het totale gemiddelde. De gemiddelde omvang van de multiregionale ondernemingen ligt overigens duidelijk boven die van de uniregionale ondernemingen. De loonvoorwaarden in de ondernemingen met meer dan 500 VTE zijn inderdaad aanmerkelijk beter dan het gemiddelde.

De – kleinere – uniregionale ondernemingen zijn proportioneel ook vaker werkzaam in de primaire en de secundaire sector, die in totaal 39 pct. van de activiteit uitmaken en waarin de uurloonkosten, in bepaalde branches, duidelijk geringer zijn dan het gemiddelde. Dat is onder meer het geval in de landbouw en in de

bouwnijverheid. Op het niveau van de zes voornaamste bedrijfstakken zijn er relatief weinig verschillen tussen de activiteitsstructuur van de in Vlaanderen en de in Wallonië gevestigde ondernemingen. De in Brussel gevestigde ondernemingen, daarentegen, zijn proportioneel vaker actief in de dienstensector.

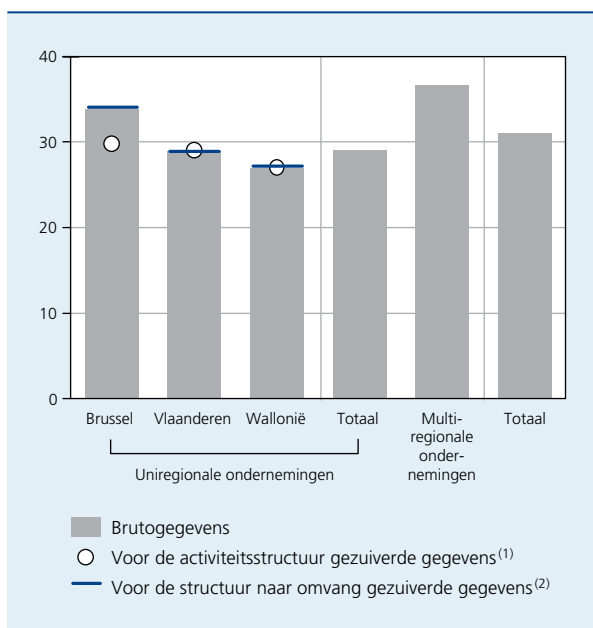
Om rekening te houden met de verschillen in specialisatie van de uniregionale ondernemingen, meer bepaald de verschillen die mogelijk aan de oppervlakte zouden komen indien een meer gedetailleerde activiteitsindeling zou worden gebruikt, werden de personeelskosten per gewerkt uur, berekend op het niveau van de tweecijferige NACE-Bel-activiteitsafdelingen (namelijk voor 49 bedrijfstakken), gewogen voor het aandeel van elk van deze afdelingen in het totale arbeidsvolume dat aan het geheel van de uniregionale ondernemingen wordt toegerekend. Deze uniforme weging heeft alleen gevolgen voor de Brusselse ondernemingen, waarvan de uurloonkosten teruglopen van gemiddeld 33,8 tot 29,8 euro, terwijl deze in Vlaanderen en Wallonië ongewijzigd bleven. De structuurverschillen zijn er te miniem om het totaal aanmerkelijk te beïnvloeden. Overigens is de standaardafwijking, die de variabiliteit meet ten opzichte van het gemiddelde, in deze twee gewesten ongeveer even groot, terwijl ze aanzienlijk groter is voor de in Brussel gevestigde ondernemingen.

Een vergelijkbare methode werd toegepast om na te gaan of, bij gebrek aan een identieke gemiddelde omvang, verschillen in de indeling van de ondernemingen in zes groepen van grootte⁽¹⁾ een significante invloed zouden uitoefenen op de regionale resultaten. In Wallonië is de werkgelegenheid sterker dan in de twee andere gewesten geconcentreerd in de ondernemingen met ten hoogste 50 VTE (48,5 pct. van het geheel, tegen 44,5 pct. in Vlaanderen en 46,3 pct. in Brussel). De middelgrote ondernemingen in Brussel vertegenwoordigen 27,8 pct. van het personeelsbestand, tegen respectievelijk 25,5 en 21,1 pct. in Vlaanderen en in Wallonië. Ondernemingen met meer dan 250 werknemers in VTE zijn daarentegen relatief minder belangrijk in Brussel (25,9 pct.) dan in de twee overige gewesten (ongeveer 30 pct.). De correctie voor het effect van de omvang is evenwel in alle drie de gewesten miniem; er kan dan ook niet worden gesteld dat deze factor een significante invloed uitoefent.

(1) De zes groepen omvatten respectievelijk de ondernemingen met ten hoogste 10 VTE, die met meer dan 10 tot 50 VTE, met meer dan 50 tot 100 VTE, met meer dan 100 tot 250 VTE, met meer dan 250 tot 500 VTE, en die met meer dan 500 VTE.

GRAFIEK 10

PERONEELSKOSTEN PER GEWERKT UUR IN 2005: INVLOED VAN DE OMVANG EN DE BEDRIJFSTAK OP DE REGIONALE RESULTATEN
(in euro, totale populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Weging op basis van het in het geheel van de uniregionale ondernemingen vastgestelde arbeidsvolume, verdeeld volgens de tweecijferige NACE-Bel-activiteitsopsplitsing (49 afdelingen).

(2) Weging op basis van het in het geheel van de uniregionale ondernemingen vastgestelde arbeidsvolume, verdeeld volgens de omvang van de onderneming (6 grootteklassen).

5. Opleiding

De sociale balans maakt het mogelijk de opleidingsinspanningen van de ondernemingen op jaarbasis exhaustief te meten. Ze omvat momenteel twee tabellen waarvan de ene betrekking heeft op de formele opleiding en de andere op de activiteiten inzake opleiding, begeleiding en mentorschap die werden uitgewerkt in de wet van 5 september 2001 ter verbetering van de werkgelegenheidsgraad van de werknemers. In tegenstelling tot de formele opleidingsinitiatieven, zijn er relatief weinig van deze laatste activiteiten: in 2005 verklaarden minder dan 400 van de 72.000 ondernemingen van de totale populatie dergelijke opleidingen te hebben aangeboden. In de beperkte populatie waren er dat in 2006 minder dan 300. Dat geringe aantal maakt het moeilijk de op die manier verkregen resultaten correct te interpreteren. Deze gegevens zullen trouwens in de volgende versie van de sociale balans verdwijnen. Om die redenen is besloten er dit jaar geen afzonderlijk hoofdstuk aan te wijden.

5.1 De formele opleiding in de sociale balansen

De formele opleiding omvat de cursussen en stages die worden gegeven door een daartoe opgeleid persoon in lokalen die voor die activiteit bestemd zijn. Bij de organisatie ervan wordt rekening gehouden met de eisen van de opleider. De werkgevers zijn verplicht het aantal deelnemers aan een of meerdere opleidingen mee te delen, alsook de aan die activiteiten bestede uren en de kosten voor de onderneming, en dit afzonderlijk voor vrouwen en mannen. Het begrip opleidingskosten wordt in de ruime zin geïnterpreteerd, d.w.z. dat ze niet enkel de gefactureerde kosten, de bezoldigingen van de opleiders en de diverse logistieke kosten verbonden aan die activiteiten betreffen, maar ook de bezoldiging van de opgeleide werknemers en de specifieke betalingen aan de sectorale fondsen en voor de sociale zekerheid, na aftrek van de ontvangen subsidies.

In de totale populatie vullen elk jaar iets meer dan 5.000 ondernemingen, dat is slechts 7 pct., de tabel in van de sociale balans inzake formele opleiding; de overige ondernemingen worden dus geacht geen formele opleiding te hebben verstrekt aan hun personeel. In de beperkte populatie waren er in 2006 4.080 ondernemingen met formele opleidingsactiviteiten, goed voor meer dan 9 pct. van de ondernemingen in deze populatie. Daarbij zij opgemerkt dat de opleidingsprogramma's van sommige ondernemingen aanzienlijk kunnen verschillen van het ene jaar tot het andere, afhankelijk van de investeringsprojecten en de beschikbare budgetten. Ondernemingen verstrekken overigens niet systematisch elk boekjaar opleidingen. Deze aspecten moeten in aanmerking worden genomen bij de evaluatie van de opgetekende resultaten ten opzichte van de vastgelegde doelstellingen inzake opleiding.

In het kader van het centraal akkoord voor 1999 en 2000 hadden de sociale partners in 1998 de financiële inspanning gekwantificeerd die gedurende de volgende zes jaar inzake opleiding moest worden geleverd: in 2004 zouden de opleidingskosten 1,9 pct. van de loonkosten van het geheel van ondernemingen uit de particuliere sector moeten bedragen. Tussentijdse doelstellingen werden vastgesteld voor het jaar 2000 (1,4 pct.) en 2002 (1,6 pct.). In 2003 werd er tijdens de werkgelegenheidsconferentie een doelstelling aan toegevoegd inzake deelneming aan opleiding: tegen 2010 moet elk jaar één werknemer op twee een opleiding kunnen volgen. In het kader van het generatiepact van eind 2005 vroeg de regering de sociale partners erop toe te zien dat die verbintenissen worden nagekomen. Meer in het bijzonder vroeg ze dat nieuwe groeipaden zouden worden uitgestippeld, ook op sectoraal niveau. Het pact stelde evenwel dat de doelstelling van 1,9 pct. van de loonsom die moet worden besteed

aan opleiding uiterlijk in 2006 moest worden bereikt, dat wil zeggen twee jaar later dan oorspronkelijk door de sociale partners overeengekomen.

Het aantal opgeleide werknemers in de ondernemingen van de beperkte populatie steeg tussen 2005 en 2006 met 2,6 pct. In dezelfde periode steeg het personeelsbestand met slechts 1,3 pct., zodat de participatiegraad met 1,3 pct. is toegenomen. De stijging van deze ratio is vermeldenswaardig, maar niet verrassend: het is de enige indicator met betrekking tot alle ondernemingen die tussen 2000 en 2005 regelmatig is gestegen. De doelstelling dat elk jaar één werknemer op twee een opleiding moet krijgen, blijft niettemin nog veraf: als de stijging voor de beperkte populatie wordt toegepast op de laatste resultaten voor de totale populatie (36 pct. in 2005), zou de participatiegraad in 2006 36,4 pct. bedragen, of bijna 14 procentpunten onder de doelstelling voor 2010, namelijk 50 pct.

De stijging van het aantal deelnemers aan opleiding tussen 2005 en 2006 bleef beperkt in vergelijking met de ontwikkeling van het budget of met die van het aantal uren opleiding. Het budget steeg met bijna 11 pct. en het aantal uren met 8 pct. Ter vergelijking: de totale personeelskosten stegen met slechts 4,3 pct. en de gewerkte uren met 1,2 pct.

Het aandeel van de opleidingskosten in de totale personeelskosten is bijgevolg – en dit voor het eerst sinds het begin van het decennium – gestegen. In de ondernemingen van de beperkte populatie klom deze indicator van 1,29 tot 1,37 pct., een stijging met meer dan 6 pct., terwijl diezelfde indicator voor de totale populatie tussen 2000 en 2004 onophoudelijk was teruggelopen en zich in 2004 en 2005 op 1,13 pct. had gestabiliseerd. Als de tussen 2005 en 2006 opgetekende ontwikkeling in de beperkte populatie op dit laatste resultaat wordt toegepast, wordt 1,20 pct. verkregen, nog ruim onder het resultaat van 2000 (1,42 pct.). Op die basis kan nu reeds worden gesteld dat de doelstelling van 1,9 pct. voor 2006 voor de totale populatie niet zal worden bereikt, aangezien de ontwikkeling in de beperkte populatie opwaarts wordt vertekend door de oververtegenwoordiging van grote ondernemingen die traditioneel meer investeren in de opleiding van hun personeel.

Het aantal uren opleiding, uitgedrukt in procenten van het totale aantal gewerkte uren, is ook tussen 2005 en 2006 aanzienlijk toegenomen in de ondernemingen van de beperkte populatie. De stijging beliep 6,9 pct., terwijl deze indicator tussen 2000 en 2005 in de totale populatie gemiddeld met zowat 3 pct. per jaar afnam, of bijna 15 pct. in totaal.

TABEL 10 DE FORMELE OPLEIDING IN DE ONDERNEMINGEN

	Ondernemingen met opleidingsactiviteiten (in pct. van het totale aantal ondernemingen)	Deelnemers aan een opleiding (in pct. van de gemiddelde werkgelegenheid)	Opleidingskosten		Opleidingsuren	
			(in pct. van de personeelskosten)	(gemiddelde per uur, in euro)	(in pct. van de gewerkte uren)	(gemiddelde per deelnemer, in uren)
Totale populatie						
1998	7,5	33,0	1,34	44,5	0,75	33,1
1999	7,9	34,6	1,30	44,4	0,74	31,2
2000	7,6	35,1	1,42	43,0	0,86	35,3
2001	7,0	35,0	1,36	44,3	0,84	34,0
2002	7,2	34,6	1,27	46,4	0,79	31,8
2003	7,1	34,7	1,20	45,4	0,77	31,0
2004	6,8	35,7	1,13	46,6	0,73	28,4
2005	6,7	36,0	1,13	47,8	0,73	28,0
Beperkte populatie						
2005	9,1	40,4	1,29	49,7	0,83	28,8
2006	9,3	40,9	1,37	51,0	0,89	30,4
<i>p.m. Veranderingspercentages</i> ..	2,0	1,3	6,4	2,6	6,9	5,4

Bron: NBB (sociale balansen).

De indicatoren die alleen voor de opleiding verstrekende ondernemingen worden berekend, zijn tussen 2005 en 2006 eveneens in de hoogte gegaan. Het aantal uren opleiding per deelnemer steeg met 5,4 pct., waardoor de sedert 2000 opgetekende neerwaartse tendens voor de totale populatie wordt doorbroken. De kosten per opleidingsuur bleven toenemen: de stijging tussen 2005 en 2006 beliep 2,6 pct. De situatie van mannen en vrouwen op dit vlak is lang niet homogeen. Ondanks een veelal vergelijkbare participatiegraad in 2006, lag het gemiddelde aantal opleidingsuren per werkneemster zowat 25 pct. lager dan dat bij de mannen. Het verschil inzake de kosten van een opleidingsuur is van dezelfde orde van grootte.

Er zijn aanmerkelijke verschillen inzake opleidingsresultaten tussen de uniregionale ondernemingen en de ondernemingen die in meerdere gewesten actief zijn. De gemiddelde omvang van de bedrijven in deze twee groepen is daar uiteraard niet vreemd aan. In totaal verstrekte in 2005 minder dan 4 pct. van de ondernemingen met maximaal 50 VTE een opleiding, tegen ongeveer de helft van de middelgrote ondernemingen en bijna negen op tien van de ondernemingen met meer dan 250 VTE. Bij de uniregionale ondernemingen, die gemiddeld eerder klein zijn, zijn er zoals verwacht relatief minder die hun opleidingsinvesteringen vermelden. Gemiddeld beschouwd, investeerde in 2005 6,2 pct. van alle uniregionale ondernemingen in opleiding, tegen 44,8 pct. voor de

multiregionale ondernemingen. In de eerste groep was het aandeel van de opleiding verstrekende ondernemingen in Brussel en Vlaanderen aanzienlijk groter (respectievelijk 6,7 en 6,8 pct.) dan in Wallonië (4,4 pct.).

Deze resultaten worden vooral beïnvloed door de activiteitenstructuur. Het opleidingsbeleid verschilt immers aanmerkelijk naar gelang van de bedrijfstak. Terwijl het aandeel van de opleiding verstrekende ondernemingen in 2005 gemiddeld 6,7 pct. beliep, was dat bijna 14 pct. in de industrie en in de «overige diensten», hoofdzakelijk dankzij de inspanningen in de bedrijfstakken «energie en water» en «gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening». Het aantal ondernemingen met opleidingsactiviteiten was iets geringer, maar toch nog hoger dan gemiddeld, in de bedrijfstak «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven» (ongeveer 8 pct.), terwijl het veel kleiner was in de bouwnijverheid en «handel, vervoer en communicatie» (respectievelijk 3 en 4 pct.). Voorts worden aanmerkelijke verschillen opgetekend in het beheer van de opleidingsbudgetten: bepaalde bedrijfstakken organiseren goedkope opleidingen voor een groot aantal deelnemers (bijvoorbeeld de «gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening»), terwijl andere veel duurdere opleidingen aanbieden (onder meer de «financiële dienstverlening en verzekeringen» en «energie en water»).

TABEL 11 DE FORMELE OPLEIDING IN DE ONDERNEMINGEN IN 2005: OPSPLITSING NAAR GEWEST

	Ondernemingen met opleidingsactiviteiten, in pct. van het totale aantal ondernemingen	Deelnemers aan een opleiding, in pct. van de gemiddelde werkgelegenheid	Opleidingsuren, in pct. van de gewerkte uren	Opleidingskosten, in pct. van de personeelskosten
Gegevens met betrekking tot alle ondernemingen				
Uniregionale ondernemingen	6,2	27,1	0,54	0,72
Brussel	6,7	26,6	0,53	0,69
Vlaanderen	6,8	29,1	0,57	0,77
Wallonië	4,4	22,1	0,45	0,61
Multiregionale ondernemingen	44,8	60,7	1,30	2,08
Gegevens uitsluitend met betrekking tot de ondernemingen met opleidingsactiviteiten				
Uniregionale ondernemingen	100,0	59,1	1,17	1,34
Brussel	100,0	61,3	1,19	1,26
Vlaanderen	100,0	61,0	1,20	1,40
Wallonië	100,0	52,6	1,06	1,20
Multiregionale ondernemingen	100,0	66,3	1,42	2,22

Bron: NBB (sociale balansen).

De Vlaamse en Waalse uniregionale ondernemingen hebben nagenoeg dezelfde activiteitsstructuur naar grote categorieën, zodat men zou kunnen verwachten dat de opleidingsindicatoren relatief gelijklopend zijn. Voor het geheel van de ondernemingen liggen de resultaten van de Waalse uniregionale ondernemingen evenwel voor alle indicatoren 16 tot 18 pct. onder het uniregionale gemiddelde, terwijl de Vlaamse ondernemingen het systematisch beter doen. De slechter dan gemiddelde resultaten kunnen gedeeltelijk worden verklaard door het tekort van Wallonië inzake opleiding verstreckende ondernemingen. In de industrie belooft het aandeel van de ondernemingen met opleidingsactiviteiten in Wallonië bijna 80 pct. van het in Vlaanderen opgetekende niveau, maar in de overige bedrijfstakken is die verhouding zowat 60 pct.

De regionale indicatoren die enkel voor de ondernemingen met opleidingsactiviteiten werden berekend, zijn homogener: voor Vlaanderen en Brussel worden vergelijkbare resultaten bereikt inzake participatiegraad en relatieve duur van de opleiding, maar de financiële indicator blijft hoger voor de ondernemingen uit het noorden van het land. Wallonië doet het voor elk van de drie indicatoren het minst goed, met resultaten die zowat 10 pct. onder het gemiddelde liggen. Ondernemingen met opleidingsactiviteiten zijn er dus niet alleen minder talrijk dan in de andere gewesten, maar ze kunnen ook minder goede resultaten voorleggen.

Het is interessant te onderzoeken in welke mate de activiteitsstructuur de regionale resultaten van de opleiding verstreckende ondernemingen beïnvloedt. De oefening werd uitgevoerd voor de financiële opleidingsinspanning, gezien het politieke belang van deze indicator. De uniregionale ondernemingen van Vlaanderen besteden 1,40 pct. van hun personeelskosten aan opleiding; in Brussel en in Wallonië belooft dit aandeel respectievelijk 1,26 en 1,20 pct. Om het structureffect te meten, werd aan de per gewest berekende indicatoren voor de activiteitsafdelingen (2 cijfers) van NACE-Bel een uniform gewicht toegekend, dat het aandeel van elk van deze afdelingen vertegenwoordigt in het totaal van de personeelskosten dat werd opgetekend voor alle uniregionale ondernemingen samen. De correctie die uit deze identieke weging voortvloeit, is marginaal voor Vlaanderen, waarvan de structuur relatief dicht in de buurt van het gemiddelde ligt. Daarentegen bedragen de gecorrigeerde indicatoren respectievelijk 1,08 en 1,01 pct. voor Brussel en Wallonië, dat is in beide gevallen een neerwaartse correctie van nagenoeg 0,2 procentpunt. Wat Wallonië betreft, spruit de correctie niet voort uit resultaten die systematisch en aanmerkelijk lager liggen dan het gemiddelde. In 11 activiteitsafdelingen op 49 liggen de voor de Waalse uniregionale ondernemingen verkregen resultaten boven die van hun Vlaamse tegenhangers, terwijl in 8 andere

afdelingen de Waalse resultaten slechts maximaal 0,2 procentpunt onder de Vlaamse cijfers liggen. De «metaal-industrie» levert de belangrijkste neerwaartse bijdrage. Deze afdeling investeert, qua opleiding, in Wallonië nauwelijks minder dan in Vlaanderen (respectievelijk 2,34 en 2,45 pct. van de personeelskosten), maar het gewicht ervan is in Wallonië dubbel zo groot als gemiddeld voor de uniregionale ondernemingen.

5.2 Vergelijking van de resultaten uit de sociale balansen en de CVTS3-enquête

Van de ondernemingen afkomstige regelmatige en gestructureerde informatie inzake opleidingsbeleid is relatief schaars. Alleen de sociale balans verschaft volledige informatie op jaarbasis. Tevens wordt in de lidstaten van de Unie een op Europees niveau geharmoniseerde enquête naar de voortgezette opleiding binnen de ondernemingen gehouden (Continuing Vocational Training Survey of CVTS). Op dit ogenblik zijn drie opeenvolgende fasen afgerond, namelijk in 1993, 1999 en 2005. Sinds 2005 wordt de CVTS-enquête georganiseerd op vijfjaarlijkse basis, en valt zij – in België – onder de verantwoordelijkheid van het AD Statistiek en Economische Informatie van de FOD Economie, terwijl deze enquête voordien werd gehouden door universitaire teams in het kader van contracten met de Europese Commissie.

De door de CVTS-enquête onderzochte ondernemingspopulatie is niet dezelfde als de populatie die een sociale balans moet indienen. De enquête wordt op vrijwillige basis georganiseerd bij ondernemingen die minstens 10 werknemers in dienst hebben en die behoren tot de bedrijfstakken C tot K van de NACE-Bel-nomenclatuur⁽¹⁾. In totaal werd de bij 2.953 ondernemingen verzamelde informatie gebruikt om de resultaten te extrapoleren naar het geheel van de populatie. Dit is een duidelijk kleinere steekproef dan de voor de analyse van de sociale balansen beschouwde populatie, doch houdt niettemin een aanmerkelijke verbetering in ten opzichte van de voorgaande enquêtes (respectievelijk 1.038 en 1.129 bevroegde ondernemingen voor de CVTS1- en CVTS2-enquêtes). Er zij opgemerkt dat de resultaten van de drie enquêtes niet volledig vergelijkbaar zijn, aangezien werd veranderd van operator, werkwijze en vragenlijst.

Terwijl de sociale balans momenteel voornamelijk toegespitst is op de formele opleiding, omvat de CVTS-enquête daarnaast enerzijds een gedeelte dat gewijd is aan de

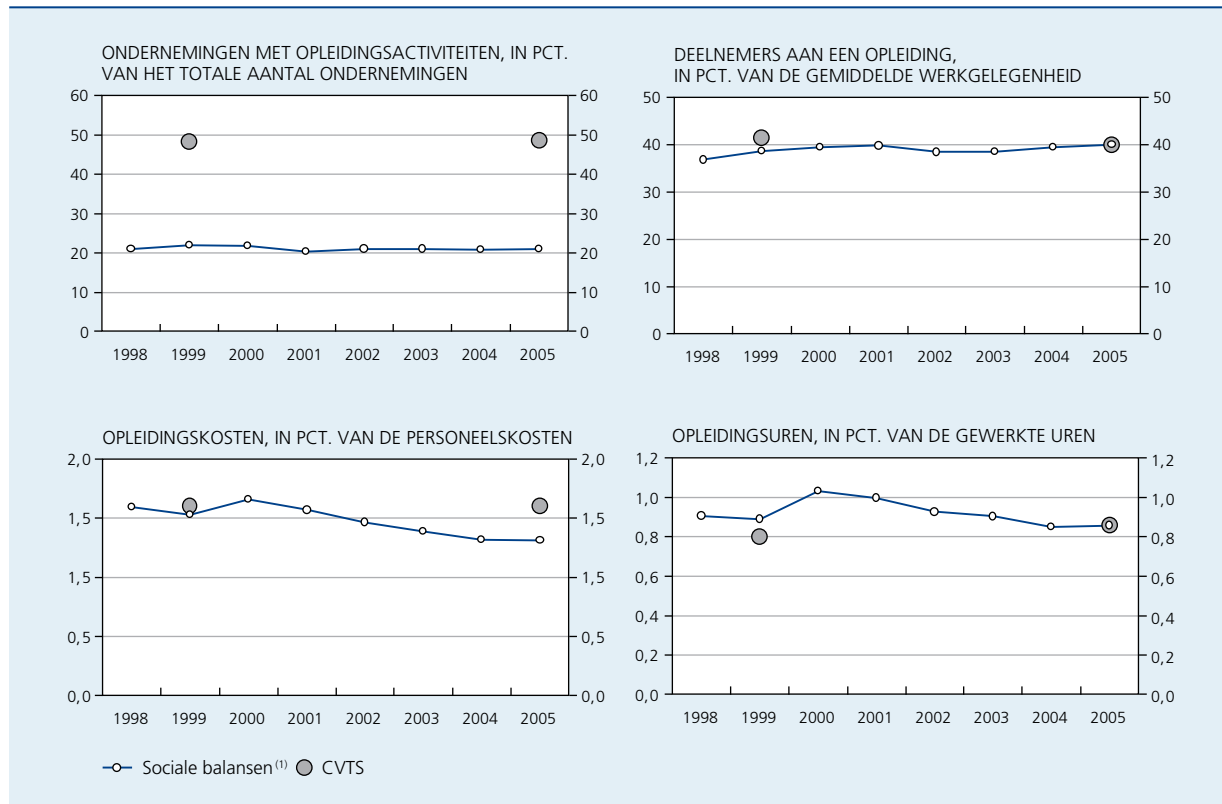
(1) C: winning van delfstoffen; D: industrie; E: productie en distributie van elektriciteit, gas en water; F: bouwnijverheid; G: groot- en kleinhandel, en reparatie van auto's en huishoudelijke artikelen; H: hotels en restaurants; I: vervoer en communicatie; J: financiële instellingen; K: Onroerende goederen, verhuur en dienstverlening aan bedrijven.

basisopleiding, en anderzijds een gedeelte dat betrekking heeft op de minder formele en informele opleidingen, dat wil zeggen de opleidingsactiviteiten die rechtstreeks verband houden met het werk of met de werkplek, maar waarbij de deelnemers veel zelf dienen te organiseren, en waarvan de inhoud wordt gekozen naar gelang van hun behoeften.

Zonder rekening te houden met de activiteiten inzake basisopleiding, heeft 62,5 pct. van de door de enquête onderzochte ondernemingen in 2005 hun werknemers een opleiding van het formele, minder formele of informele type aangeboden. In 1993 en 1999 bedroeg dat aandeel respectievelijk 46 en 70,2 pct. Tussen 1999 en 2005 kan er derhalve een zekere daling van het percentage opleiding verstreckende ondernemingen worden vastgesteld. Die achteruitgang is toe te schrijven aan het afgenomen relatieve belang van de ondernemingen die uitsluitend minder formele en informele opleidingen aanbieden, want het aandeel van formele opleidingen verstreckende ondernemingen is ongewijzigd gebleven op 48 pct.

Om de vergelijkbaarheid van de resultaten uit de sociale balansen en de CVTS-enquêtes te waarborgen, werd de onderzoekspopulatie van de sociale balans beperkt tot de ondernemingen die minder dan 10 werknemers in VTE tellen en die actief zijn in de NACE-Bel-bedrijfstakken C tot K. Deze ad hoc-populatie telde in 2005 in totaal 17.695 ondernemingen, waarvan 3.720 de tabel met betrekking tot de formele opleiding hadden ingevuld. Het aandeel van opleiding verstreckende ondernemingen, namelijk 21 pct., is dus veel lager dan het door de CVTS3-enquête geraamde percentage. Het verschil tussen de beide bronnen is transversaal: het komt voor in alle bedrijfstakken, evenals in alle ondernemingsgroottes. In dit laatste geval is het verschil des te groter naarmate de onderneming kleiner is. Er zij in dit verband beklemtoond dat het aantal in het kader van de CVTS-enquête ondervraagde ondernemingen veel kleiner is, en dat de antwoorden van nabij worden gevolgd. Er zijn herinneringsbrieven gestuurd, voor de grote ondernemingen in combinatie met een telefonische follow-up, met de bedoeling het antwoordpercentage te verhogen. Voor de sociale balansen bestaat een dergelijke werkwijze niet:

GRAFIEK 11 OPLEIDINGSINDICATOREN: VERGELIJKING VAN DE RESULTATEN UIT DE SOCIALE BALANSEN EN DE CVTS-ENQUÊTES
(procenten)



Bronnen : ADSEI, NBB.

(1) Populatie die overeenstemt met de CVTS-methodologie, dat wil zeggen ondernemingen met minstens 10 werknemers die actief zijn in de NACE-Bel-bedrijfstakken C tot K.

hoewel de neerlegging verplicht is, worden geen stappen ondernomen bij de ondernemingen die de tabellen met betrekking tot de opleiding niet invullen.

Ondanks de verschillen in het aandeel van opleiding verstrekkende ondernemingen naar gelang van de bron, is de opleidingsparticipatiegraad van de werknemers van dezelfde orde van grootte in de sociale balansen en in de CVTS3-enquête: vier werknemers op tien hadden in 2005 toegang tot opleiding, een percentage dat stabiel is gebleven ten opzichte van 1999. Worden uitsluitend de opleiding verstrekkende ondernemingen in aanmerking genomen, dan ligt de participatiegraad veel hoger in de sociale balansen, namelijk meer dan zes werknemers op tien, tegen slechts één op twee in de CVTS3-enquête.

Voor de ondernemingen als geheel is de aan opleiding gespendeerde arbeidstijd eveneens identiek volgens de twee bronnen. Deze bedroeg in 2005 0,9 pct. van de gewerkte uren. Dit aandeel is zeer licht toegenomen, namelijk met 0,06 procentpunt, tussen de CVTS-enquêtes van 1999 en 2005. Volgens de sociale balansen is het aandeel van de opleidingsuren in het totale volume van arbeidsuren tussen 1999 en 2000 geklommen van 0,9 tot 1 pct., en nadien opnieuw geleidelijk gezakt, waardoor in 2005 opnieuw het niveau van het begin van de periode werd bereikt. Beschouwt men enkel de opleiding verstrekkende ondernemingen, dan ligt dezelfde indicator, berekend op basis van de sociale balansen, heel wat hoger (1,3 pct.) dan de indicator gemeten op basis van de CVTS3-enquête (1,1 pct.). Aangezien het aantal deelnemers verhoudingsgewijs eveneens hoger ligt in de opleiding verstrekkende ondernemingen die verplicht zijn

een sociale balans neer te leggen, bedraagt de gemiddelde opleidingsduur die elke deelnemer heeft genoten in de twee statistische bronnen een dertigtal uren.

Volgens de CVTS3-enquête bedroegen de opleidingskosten in 2005 1,6 pct. van de personeelskosten, hetzelfde aandeel als in 1999, ondanks de op nationaal niveau vastgelegde groei-doelstellingen en de aanzienlijke communicatie-inspanningen die de afgelopen jaren werden geleverd om het belang van levenslang leren te beklemtonen.

In 1998 hadden de voorlopige resultaten van de CVTS1-enquête voor de drie belangrijkste handelspartners van België de sociale partners geleid bij het vastleggen van de doelstelling inzake financiële inspanning van de ondernemingen ter bevordering van de opleiding van hun personeel. In vergelijking met de tussen 1999 en 2005 in de drie buurlanden opgetekende ontwikkelingen, lijken de resultaten voor België relatief bevredigend: de nog voorlopige en dus mogelijks nog te herziene gegevens die door Eurostat werden gepubliceerd, wijzen er inderdaad op dat de indicator van de financiële inspanning in Nederland fors is gedaald (hij is er gezakt van 2,8 naar 2,2 pct.), net als in Frankrijk (van 2,4 naar 1,7 pct.), terwijl hij in Duitsland nagenoeg stabiel is gebleven (van 1,5 naar 1,4 pct.).

De aan de hand van de sociale balansen gemeten financiële indicator voor een ondernemingspopulatie in overeenstemming met de CVTS-methodologie, bedroeg in 1999 1,5 pct., een iets lager niveau dan het niveau dat destijds werd gemeten aan de hand van de CVTS2-enquête,

TABEL 12 DE FORMELE OPLEIDING IN 2005 IN DE SOCIALE BALANSEN EN IN DE CVTS3-ENQUÊTE

	Totaal van de ondernemingen		Opleiding verstrekkende ondernemingen	
	Sociale balansen ⁽¹⁾	CVTS3	Sociale balansen ⁽¹⁾	CVTS3
Ondernemingen met opleidingsactiviteiten, in pct. van het totale aantal ondernemingen	21,0	48,4	–	–
Deelnemers aan een opleiding, in pct. van de gemiddelde werkgelegenheid	40,0	39,9	62,0	50,8
Opleidingsuren, in pct. van de gewerkte uren	0,9	0,9	1,3	1,1
Duur per deelnemer, in uren	–	–	30,4	31,0
Opleidingskosten, in pct. van de personeelskosten	1,3	1,6	1,8	1,9
Kostprijs per deelnemer, in euro	–	–	1.549	1.811
Kostprijs per opleidingsuur, in euro	–	–	50,9	58,4

Bronnen: ADSEI, NBB.

(1) Populatie die overeenstemt met de CVTS-methodologie, dat wil zeggen ondernemingen die minstens 10 werknemers tellen en die actief zijn in de NACE-Bel-bedrijfstakken C tot K.

maar vertegenwoordigde nog slechts 1,3 pct. van de personeelskosten in 2005, tegen 1,6 pct. voor de CVTS3-enquête. Het verschil tussen de twee bronnen is derhalve heel wat groter geworden.

Uit de gegevens die uitsluitend betrekking hebben op de opleiding verstreckende ondernemingen, blijkt evenwel dat het aan opleiding bestede budget – uitgedrukt als percentage van de personeelskosten – volgens beide bronnen vergelijkbaar is qua omvang, namelijk 1,8 pct. volgens de sociale balansen, en 1,9 pct. volgens de CVTS3-enquête. Aangezien het aantal werknemers in opleiding alsook het aantal opleidingsuren veel hoger is volgens de sociale balansen, is de uitgave per deelnemer, evenals de kostprijs per opleidingsuur, er lager dan volgens de CVTS3-enquête: volgens deze laatste bron bedraagt de gemiddelde uitgave respectievelijk 1.811 euro per persoon en 58,4 euro per uur, terwijl de ondernemingen die een sociale balans neerleggen, verklaren gemiddeld 1.549 euro per opgeleid werknemer en 50,9 euro per opleidingsuur te besteden.

Conclusies

In deze studie zijn de voorlopige resultaten toegelicht, zoals die zijn afgeleid uit het onderzoek van de sociale balansen met betrekking tot het boekjaar 2006. Aangezien voor dit boekjaar nog niet alle sociale balansen beschikbaar zijn, is het onderzoek gebaseerd op een beperkte populatie, samengesteld op basis van het principe van het constante staal. Het personeelsbestand van de 43.797 ondernemingen van deze beperkte populatie is tussen 2005 en 2006 met 1,3 pct. gegroeid. Het deeltijds personeel heeft de grootste bijdrage geleverd tot deze groei, zodat het jaargemiddelde van het totale werkgelegenheidsvolume – uitgedrukt in VTE – gestegen is met 1,2 pct. Het groeipercentage van de werkgelegenheid aan het einde van het jaar bedroeg 0,8 pct., een resultaat dat erop wijst dat het tempo van de jobcreatie in de loop van het jaar is vertraagd.

De groei van het gemiddelde aantal werknemers komt voornamelijk voor rekening van de KMO's, terwijl het personeelsbestand van de grote ondernemingen stabiel is gebleven. De werkgelegenheid is in alle bedrijfstakken toegenomen, behalve in de industrie, die een daling van haar gemiddelde personeelsbestand heeft laten optekenen.

Het externe personeelsverloop was groter dan tijdens het voorgaande boekjaar. Toch lagen de netto personeelsintredingen – nagenoeg 11.000 eenheden – in 2006 in totaal bijna twee keer lager dan in 2005. Alle onderne-

mingsgroottes werden door deze daling getroffen, en de grote ondernemingen hebben zelfs netto-uitredingen van werknemers laten optekenen, wat niet het geval was het jaar voordien. De toename van het personeelsbestand die werd genoteerd bij de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, is voornamelijk het gevolg van netto-intredingen van werknemers met een diploma hoger onderwijs, die de netto-uitredingen van houders van een diploma lager onderwijs ruimschoots hebben gecompenseerd.

Uit een onderzoek naar de motieven van de uitredingen blijkt dat de redenen voor vertrek verschillen naar gelang van de bedrijfstakken. Het einde van een tijdelijk contract was het belangrijkste motief voor vertrek in de tertiaire sector. In de bouwnijverheid en de industrie namen de spontane uitredingen het leeuwendeel van de uitredingen voor hun rekening. De afdankingen lagen boven het gemiddelde in de tak van de « financiële diensten, vastgoed en diensten aan ondernemingen », en het is in de industrie dat de brugpensioneringen nog steeds het talrijkst zijn, ondanks een kleiner beroep op deze formule dan in 2005.

De rotatiegraad van de werknemers met een overeenkomst voor onbepaalde duur bedroeg in 2006 14,3 pct., dat is 1,3 procentpunt hoger dan een jaar voordien. In het bijzonder heeft een aantal industriële ondernemingen – die traditioneel minder snel werknemers vervangen – een grotere externe mobiliteit aan de dag gelegd.

De deeltijdarbeid heeft ononderbroken uitbreiding genomen in de ondernemingen die verplicht zijn een sociale balans neer te leggen. Het in de beperkte populatie opgetekende verloop laat in 2006 een nieuwe toename zien van het percentage deeltijdarbeid. De deeltijdarbeid bij vrouwen, die reeds wijdverbreid is bij de vrouwelijke beroepsbevolking aangezien ongeveer de helft van de werkzame vrouwen een deeltijdbaan heeft, is tussen 2005 en 2006 nog licht toegenomen (0,8 pct.). Het is echter bij de mannen dat de groei van de deeltijdarbeid het meest uitgesproken was (3,7 p.c.), weliswaar vertrekkend van een veel lager niveau.

De opgang van het stelsel van deeltijdarbeid in 2006 kan slechts ten dele worden verklaard door de indienstneming van deeltijdwerkers. In de middelgrote en grote ondernemingen vloeit de uitbreiding van het deeltijds personeelsbestand voornamelijk voort uit veranderingen van arbeidsstelsel. Heel wat werknemers maakten gebruik van de mogelijkheden van de verschillende tijdskredietstelsels om hun arbeidstijd te verkorten. In de ondernemingen met hoogstens 50 VTE hebben de interne veranderingen de netto-intredingen van deeltijdwerkers in de hand

gewerkt. Maar in deze categorie van ondernemingen zijn het de voltijdwerkers die in 2006 het grootste gedeelte van de werkgelegenheidstoename voor hun rekening hebben genomen.

Uit een vergelijking van het aandeel van de deeltijdarbeid bij vrouwen en bij mannen tussen de verschillende gewesten blijkt dat de situatie van de in Brussel gevestigde uniregionale ondernemingen schril afsteekt tegen die van de ondernemingen in Vlaanderen en in Wallonië. Het aandeel van de mannelijke deeltijdarbeid is er ruimer, terwijl het aandeel van de vrouwelijke deeltijdarbeid er heel wat kleiner is dan in de twee andere gewesten.

Wat de meer flexibele arbeidsvormen betreft, is het aandeel van de tijdelijke arbeidsovereenkomsten in de ondernemingen van de totale populatie sinds 2001 nagenoeg stabiel gebleven, en wijst de van de beperkte populatie afkomstige informatie niet op een wijziging in de algemene tendens: de overeenkomsten voor onbepaalde duur blijven het gros van de totale werkgelegenheid uitmaken. In de beperkte populatie heeft 61 pct. van de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, in 2006 een beroep gedaan op uitzendarbeid, die verhoudingsgewijs vaker voorkomt in de grote ondernemingen. Het is overigens in de industrie dat het vaakst een beroep wordt gedaan op uitzendkantoren: de helft van de uitzendkrachten is werkzaam in deze bedrijfstak. Dit specifieke kenmerk komt tot uiting in de resultaten van de in de verschillende gewesten gevestigde uniregionale ondernemingen. In Vlaanderen en Wallonië, waar de secundaire sector relatief meer ontwikkeld is, schommelde het aandeel van de uitzendarbeid in 2005 rond de 4 pct., terwijl dit aandeel veel geringer uitviel in Brussel.

De loonsom is tussen 2005 en 2006 met 4,3 pct. toegenomen in de ondernemingen van de beperkte populatie. Terzelfder tijd is het arbeidsvolume gegroeid met 1,2 pct., zodat de uurloonkosten met gemiddeld 3,1 pct. in de hoogte zijn gegaan. Het loonkostenniveau verschilt sterk wanneer de ondernemingen worden ingedeeld naar grootte, bedrijfstak en gewest. Ze liggen aanmerkelijk hoger in de multiregionale ondernemingen dan in de uniregionale ondernemingen, die gemiddeld heel wat kleiner zijn. Bij deze laatste ondernemingen liggen de loonkosten lager in Wallonië dan in Vlaanderen en voornamelijk dan in Brussel. In dit gewest oefent de activiteitsstructuur, die meer is toegespitst op de tertiaire sector, een niet te

verwaarlozen opwaartse invloed uit op het gemiddelde niveau van de uurloonkosten. Voor de twee overige gewesten is het effect van de activiteitsstructuur evenwel verwaarloosbaar.

Inzake opleiding blijven de opgetekende resultaten steeds flink achter bij de vastgelegde doelstellingen. Anders dan tijdens de voorgaande jaren is de indicator met betrekking tot de financiële opleidingsinspanning in de beperkte populatie met meer dan 6 pct. omhooggegaan. Als dit percentage zou worden toegepast op het in 2005 bereikte niveau voor de ondernemingen in hun geheel, zou het opleidingsbudget in 2006 1,2 pct. uitmaken van de personeelskosten, een niveau dat ruimschoots onder de doelstelling van 1,9 pct. blijft die voor datzelfde jaar werd vastgelegd in het generatiepact. De participatiegraad van de werknemers in de opleiding is eveneens gestegen, namelijk met 1,3 pct. Meer dan één werknemer op drie had in 2006 toegang tot opleiding, terwijl de te bereiken doelstelling tegen 2010 vastgelegd is op één op twee. Inzake opleiding, liggen de resultaten van de in Wallonië gevestigde uniregionale ondernemingen onder het gemiddelde. Deze vaststelling vloeit voort uit een tekort aan opleiding verstrekkende ondernemingen in dat gewest, maar tevens uit een onvoldoende opleidingsinspanning van de opleiding verstrekkende ondernemingen die er zijn gevestigd.

De resultaten van de Europese enquête naar de opleiding binnen de ondernemingen voor het jaar 2005 (CVTS3) zijn recentelijk gepubliceerd. Ze werden vergeleken met de resultaten uit de sociale balansen voor een vergelijkbare populatie, dat wil zeggen de ondernemingen met meer dan 10 werknemers in de NACE-Bel-bedrijfstakken C tot K. Het percentage opleiding verstrekkende ondernemingen ligt volgens de CVTS3-enquête tweemaal zo hoog als volgens de sociale balansen, ongetwijfeld deels als gevolg van de follow-up die wordt verzekerd in het kader van de enquête. Daarentegen zijn de participatiegraad en het percentage van de arbeidstijd dat wordt besteed aan opleiding, van dezelfde orde van grootte. Wat de financiële inspanning betreft, ten slotte, stelt men voor 2005 een aanmerkelijk verschil vast tussen de resultaten van de CVTS3-enquête (1,6 pct.) en die van de sociale balansen (1,3 pct.). Deze kloof is nog aanzienlijk toegenomen sinds de vorige enquête over het jaar 1999, aangezien de opleidingsuitgaven toen werden geraamd op respectievelijk 1,6 en 1,5 pct. van de personeelskosten.

Bijlage 1 – Methodologie

1. Methodologische principes voor de samenstelling van de ondernemingspopulaties

De methodologische principes voor de samenstelling van de ondernemingspopulaties die worden gebruikt voor de analyse, zijn uitvoerig beschreven in bijlage 1 van het artikel «De sociale balans 2005» dat is verschenen in het Economisch Tijdschrift van december 2006 en dat op de website van de Nationale Bank van België (www.nbb.be) staat.

Er zij aan herinnerd dat enkel rekening wordt gehouden met de sociale balansen die met goed gevolg bepaalde homogeniteits-, coherentie- en kwaliteitscontroles hebben doorstaan. In het bijzonder moet het boekjaar twaalf maanden tellen en worden afgesloten op 31 december; de ondernemingen moeten behoren tot de particuliere sector⁽¹⁾, over ten minste één werknemer in VTE beschikken en een duidelijk omschreven economische activiteit uitoefenen⁽²⁾; de gegevens die in de sociale balans worden meegedeeld, mogen niet verschillen van die uit de jaarrekening⁽³⁾; ondernemingen met abnormale waarden voor de personeelskosten per uur of de per VTE gewerkte uren worden weggelaten, evenals de anomalieën inzake opleiding en het beroep op uitzendkrachten.

De toepassing van die methodologische principes wordt gerechtvaardigd door het streven om te kunnen steunen op betrouwbare en coherente gegevens. Als gevolg daarvan is, voor elk boekjaar, het aantal sociale balansen die in aanmerking worden genomen voor de analyse in het bestek van dit artikel aanzienlijk geringer dan het totale aantal sociale balansen die bij de Balanscentrale worden neergelegd.

Bovendien berust de analyse van de resultaten van de voor 2006 ingediende sociale balansen op een constante beperkte⁽⁴⁾ populatie, wat de dekking van de analysepopulatie ten opzichte van de bij de Balanscentrale neergelegde balansen nog verder terugdringt. De resultaten die dit artikel voor het boekjaar 2006 verstrekt, weerspiegelen bijgevolg de ontwikkelingen die werden opgetekend binnen een stabiele populatie tussen de boekjaren 2005 en 2006, en kunnen afwijken van het verloop dat, na de definitieve afsluiting, aan het licht zal komen voor de volledige populatie⁽⁵⁾ van ondernemingen die een sociale balans hebben neergelegd.

Aan het einde van het selectieproces bestond de totale populatie voor het boekjaar 2005 uit 77.218 ondernemingen en 1.758.120 loontrekkenden. De constante beperkte populatie telde, voor hetzelfde boekjaar, 43.797 bedrijven die, samen genomen, 1.318.476 werknemers in dienst hadden, wat overeenstemt met 75 pct. van de werkzame personen uit de ondernemingen van de totale populatie, hoewel de voor de beperkte populatie in aanmerking genomen ondernemingen slechts 57 pct. van de totale populatie uitmaakten. De werknemers uit de ondernemingen van de beperkte populatie vertegenwoordigden trouwens 51,4 pct. van de particuliere gesalarieerde werkgelegenheid zoals die in de nationale rekeningen tot uiting komt⁽⁶⁾.

De representativiteit volgens het werkgelegenheids criterium verschilt van de ene bedrijfstak tot de andere. Uitgedrukt in procenten van het personeelsbestand van de ondernemingen van de totale populatie voor het boekjaar 2005, is de representativiteitsgraad het laagst in de bedrijfstakken met overwegend kleine ondernemingen, waarvan de jaarrekeningen later worden neergelegd en/of behandeld. Dat is onder meer het geval in de horeca en de landbouw. Bovendien zijn sommige ondernemingen niet in de analysepopulatie opgenomen. Dit geldt bijvoorbeeld voor de vzw's

(1) Met uitzondering van de ondernemingen die behoren tot de bedrijfstakken NACE-Bel 75 (openbaar bestuur, algemene collectieve diensten en sociale verzekeringen) en 80 (onderwijs).

(2) De uitzendbedrijven (NACE-Bel 74-502) worden echter buiten beschouwing gelaten.

(3) Dit betekent dat ondernemingen waarvan een deel van de werknemers in het buitenland werkt of niet is ingeschreven in het personeelsregister (statutair personeel), niet in aanmerking worden genomen.

(4) De ondernemingen kunnen hun sociale balansen tot zeven maanden na de datum van afsluiting van het boekjaar bij de Balanscentrale neerleggen. Gelet op de extra tijd die nodig is om de gegevens te verifiëren, waren op 19 september 2007, de datum waarop de gegevens werden afgeleid, nog niet alle sociale balansen betreffende het boekjaar 2006 beschikbaar.

(5) De ondernemingen die voor een van die twee jaren geen sociale balans hebben neergelegd, worden immers uit de beperkte populatie weggelaten. Aangezien de Balanscentrale bovendien eerst de jaarrekeningen van de grote ondernemingen behandelt, vertonen de resultaten op basis van die beperkte populatie voor het jaar 2006 een vertekening in het voordeel van de grote ondernemingen.

(6) Het hier gebruikte begrip particuliere gesalarieerde werkgelegenheid stemt overeen met de werkgelegenheid in de totale economie (S1), verminderd met die in de overheidssector (S13) en de huishoudens (S14). Uit dat concept worden nog de werknemers weggelaten uit de bedrijfstakken NACE-Bel 75 «openbaar bestuur, algemene collectieve diensten en verplichte sociale verzekeringen», 80 «onderwijs» en 95 «huishoudelijke diensten», die in de sociale balansen slechts onvolledig in aanmerking worden genomen.

TABEL 1 REPRESENTATIVITEIT VAN DE BEPERKTE POPULATIE IN 2005

	Aantal werknemers			Representativiteit van de beperkte populatie	
	In de nationale rekeningen ⁽¹⁾	In de sociale balansen		In pct. van de particuliere gesalarieerde werkgelegenheid ⁽¹⁾	In pct. van de totale populatie
		Totale populatie ⁽²⁾	Beperkte populatie ⁽²⁾		
	(1)	(2)	(3)	(4) = (3) / (1)	(5) = (3) / (2)
Volgens het werkgelegenheids criterium					
Landbouw	16.570	9.220	5.217	31,5	56,6
Industrie	591.123	464.315	389.905	66,0	84,0
Extractieve nijverheid	3.092	2.968	2.513	81,3	84,7
Verwerkende nijverheid	563.894	439.159	371.952	66,0	84,7
Energie en water	24.137	22.188	15.439	64,0	69,6
Bouwnijverheid	178.659	133.963	92.715	51,9	69,2
Handel, vervoer en communicatie	773.017	567.171	435.523	56,3	76,8
Handel en reparaties	452.982	306.542	233.269	51,5	76,1
Horeca	86.742	57.398	24.394	28,1	42,5
Vervoer en communicatie	233.293	203.231	177.860	76,2	87,5
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	520.166	300.169	227.431	43,7	75,8
Financiële dienstverlening en verzekeringen ..	127.507	113.208	91.930	72,1	81,2
Vastgoed en diensten aan bedrijven	392.659	186.961	135.502	34,5	72,5
Overige diensten	486.399	283.282	167.685	34,5	59,2
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	390.818	244.724	141.429	36,2	57,8
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ..	95.581	38.558	26.256	27,5	68,1
Totaal	2.565.934	1.758.120	1.318.476	51,4	75,0
Volgens het aantal ondernemingen	n.	77.218	43.797	n.	56,7

Bronnen: INR, NBB (sociale balansen).

(1) Het hier gebruikte begrip particuliere gesalarieerde werkgelegenheid stemt overeen met de werkgelegenheid in de totale economie (S1), verminderd met de werkgelegenheid in de overheidssector (S13) en de huishoudens (S14). Uit dat concept worden nog de werknemers weggelaten uit de bedrijfstakken NACE-Bel 75 « openbaar bestuur, algemene collectieve diensten en verplichte sociale verzekeringen », 80 « onderwijs » en 95 « huishoudelijke diensten », die in de sociale balansen slechts onvolledig in aanmerking worden genomen.

(2) Som van de rubrieken 1001 (voltijdwerkers) en 1002 (deeltijdwerkers).

met minder dan 20 werknemers, die niet verplicht zijn een sociale balans neer te leggen, of voor de uitzendbedrijven, die om redenen van coherentie en kwaliteit uit de analysepopulatie werden geweerd. Hieruit resulteerde dat de representativiteit uitgedrukt in procenten van de in de nationale rekeningen geregistreerde werkgelegenheid, bijzonder beperkt was voor de bedrijfstakken waarin die ondernemingen actief zijn, namelijk respectievelijk de « collectieve, sociale en persoonlijke diensten » en de tak « vastgoed en diensten aan bedrijven ». De representativiteit is eveneens gering in de branche « gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening », doordat een aantal ziekenhuizen voor dat boekjaar een sociale balans hebben ingediend die niet voldoet aan de vereiste kwaliteitscriteria.

2. Methodologie voor de regionale opsplitsing van de sociale balansen

De analyse van de sociale balansen wordt in dit artikel besproken vanuit een regionale invalshoek, zoals reeds het geval was in het artikel « De sociale balans 2003 », dat is verschenen in het Economisch Tijdschrift van het vierde kwartaal van 2004.

TABEL 2 REGIONALE OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN DIE IN 2005 EEN SOCIALE BALANS HEBBEN NEERGELEGD ⁽¹⁾
(totale populatie)

	Aantal ondernemingen	Aantal werknemers	Loonsom (miljoenen euro's)
Brussel	9.394	262.870	13.853
waarvan:			
Uniregionale	97,0	56,3	51,0
Multiregionale	3,0	43,7	49,0
Vlaanderen	47.499	1.117.132	46.171
waarvan:			
Uniregionale	98,9	73,7	71,6
Multiregionale	1,1	26,3	28,4
Wallonië	20.325	378.118	14.707
waarvan:			
Uniregionale	98,9	85,5	80,8
Multiregionale	1,1	14,5	19,2
Totaal	77.218	1.758.120	74.731
waarvan:			
Uniregionale	98,7	73,6	69,6
Multiregionale	1,3	26,4	30,4

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Resultaten gebaseerd op een meerderheidsopsplitsing, waarbij de sociale balans van een onderneming wordt toegerekend aan het gewest waarin ze het grootste aantal banen verschaft.

De regionale opsplitsing van de ondernemingen was niet mogelijk aan de hand van de beperkte populatie (wegens een ontoereikende representativiteit). Ze is derhalve uitsluitend van toepassing op de totale populaties die werden verkregen aan de hand van de in deel 1 beschreven methodologische principes voor de boekjaren 1998 tot 2005.

De voor die regionale verdeling gehanteerde methodologie is vergelijkbaar met die van 2004.

De uniregionale ondernemingen zijn die waarvan de hoofdzetel en de bedrijfszetel(s) in één enkel gewest liggen. In 2005 waren er 76.202 van die uniregionale ondernemingen, of bijna 99 pct. van het totale aantal bedrijven die voor dat boekjaar een sociale balans van voldoende kwaliteit hadden neergelegd. Die bedrijven zijn doorgaans veeleer klein: gemiddeld hebben ze 17 werknemers in dienst, terwijl de ondernemingen met vestigingen in meer dan één gewest gemiddeld 456 personeelsleden tellen.

De 1.016 overblijvende bedrijven hebben een vestiging in verschillende gewesten. Voor deze zogenoemde multiregionale ondernemingen kan de regionale opsplitsing op twee manieren gebeuren. De eerste bestaat erin alle bedragen uit de rubrieken van de sociale balans van die ondernemingen toe te rekenen aan het gewest waar de onderneming het grootste aantal banen verschaft. Uit dit oogpunt – de meerderheidsverdeling – wordt elke onderneming jaarlijks aan één enkel gewest gekoppeld, maar dat kan van jaar tot jaar een verschillend gewest zijn naar gelang van het werkgelegenheidsverloop in de bedrijfszetels.

De methode van de meerderheidsverdeling leidt tot vertekeningen in de opsplitsing van de werkgelegenheid, doordat de ondernemingen die actief zijn op het hele Belgische grondgebied voor een deel worden toegerekend aan Vlaanderen, dat 44 pct. van het grondgebied inneemt, maar op 1 januari 2006 58 pct. van de ingezetenen omvatte, terwijl andere worden toegekend aan het Brusselse gewest omdat zich daar hun hoofdzetel bevindt, waar een groot aantal diensten en dus werknemers gecentraliseerd is.

TABEL 3 OPSPLITSING VAN DE WERKGELEGENHEID NAAR BEDRIJFSTAK IN DE MULTIREGIONALE ONDERNEMINGEN IN 2005
OP BASIS VAN EEN MEERDERHEIDSVERDELING
(procenten van het totaal, totale populatie)

	Brussel	Vlaanderen	Wallonië	Totaal
Industrie	6,2	20,9	45,9	20,2
Bouwnijverheid	3,0	1,2	1,5	1,7
Handel, vervoer en communicatie	30,1	52,9	30,3	44,6
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven ..	57,7	17,3	13,4	26,9
Overige diensten	2,9	7,7	8,9	6,7
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron: NBB (sociale balansen).

Volgens die methode van de meerderheidsopsplitsing was in 2005 meer dan de helft van de werknemers uit de in Brussel gevestigde multiregionale ondernemingen actief in de bedrijfstak «financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven», omdat de hoofdzetels van tal van banken en verzekeringsondernemingen in de hoofdstad liggen. De toewijzing aan Vlaanderen van de grotere ondernemingen die werkzaam zijn in de branche handel, vervoer en communicatie ligt ten grondslag aan de concentratie van de werkgelegenheid in die bedrijfstak – 53 pct. –, terwijl in Wallonië minder dan één op de drie banen daaraan toe te schrijven is. In dit laatste gewest is de industrie de belangrijkste werkgever, met bijna de helft van het personeel, tegen slechts 21 pct. in de Vlaamse multiregionale ondernemingen, en 6 pct. voor de Brusselse multiregionale bedrijven.

De methode van de proportionele verdeling bestaat erin het geheel van de rubrieken van de sociale balans van de multiregionale ondernemingen te verdelen over de gewesten waar hun hoofdzetel en bedrijfszetels gevestigd zijn. Een dergelijke sleutel valt te berekenen voor de werkgelegenheid of de lonen, op basis van de gegevens per instelling die de RSZ verzamelt, zoals het INR doet om de regionale rekeningen op te maken. Daarentegen is het niet mogelijk voor alle variabelen van de sociale balans een relevante verdeelsleutel te definiëren. Dit geldt bijvoorbeeld voor de permanente opleiding of de uitzendarbeid. Op dat vlak kunnen de gedragingen van de ondernemingen echter aanzienlijk uiteenlopen naar gelang van de activiteit, de organisatie en de vestiging van de verschillende bedrijfszetels en, eventueel, van het beschikbare aanbod inzake opleiding of uitzendarbeid.

TABEL 4 SLEUTELS VOOR DE REGIONALE MEERDERHEIDSOPSPLITSING EN PROPORTIONELE OPSPLITSING
VAN DE SOCIALE BALANSEN VOOR HET BOEKJAAR 2005
(totale populatie)

	Eenheden, duizenden			Procenten van het totaal	
	Meerderheids- opsplitsing ⁽¹⁾	Proportionele opsplitsing ⁽²⁾	Vershil	Meerderheids- opsplitsing ⁽¹⁾	Proportionele opsplitsing ⁽²⁾
Brussel	262,9	269,1	6	15,0	15,3
Vlaanderen	1.117,1	1.057,6	-60	63,5	60,2
Wallonië	378,1	431,4	53	21,5	24,5
Totaal	1.758,1	1.758,1	0	100,0	100,0

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Bij de meerderheidsopsplitsing worden alle rubrieken van de sociale balans van een onderneming toegerekend aan het gewest waarin ze het grootste aantal banen verschaft.

(2) Bij de proportionele opsplitsing wordt het geheel van de rubrieken van de sociale balans van een onderneming verdeeld over de gewesten waar ze gevestigd is, afhankelijk van het aantal in elk gewest geregistreerde banen.

Volgens dezelfde proportionele opsplitsing die het INR ook hanteert voor de samenstelling van de regionale rekeningen betreffende de werkgelegenheid, zou de Vlaamse ondernemingspopulatie 1.057.500 banen tellen, dat is 60.000 arbeidsplaatsen minder dan volgens de methode van de meerderheidsverdeling. De Waalse ondernemingen zouden daarentegen 53.000 werknemers méér tellen dan op basis van de meerderheidsverdeling, en de Brusselse ondernemingen 6.000 méér.

Die verschillen bemoeilijken de interpretatie van de resultaten. Om die reden heeft het regionale onderscheid in dit artikel enkel betrekking op de uniregionale ondernemingen. Aldus is het mogelijk een deugdelijke vergelijking te maken tussen de specifieke regionale kenmerken van de ondernemingen die uitsluitend in een van de drie gewesten van het land werkzaam zijn, aangezien die resultaten niet worden beïnvloed door die van de grote multiregionale ondernemingen die vaak in de drie gewesten actief zijn.

Bijlage 2 – Indeling van de ondernemingen naar bedrijfstak

De indeling van de ondernemingen naar bedrijfstak berust op de activiteitscode uit het bedrijfsregister van de FOD Economie, dat werd opgesteld aan de hand van de databank DBRIS⁽¹⁾. Dit register omvat een reeks administratieve gegevens met betrekking tot de tijdens een bepaald jaar actieve ondernemingen. Het register met betrekking tot het jaar 2005 werd als referentie gekozen om te bepalen tot welke sector of bedrijfstak de ondernemingen tijdens de periode van 1998 tot 2006 behoorden. De ondernemingen die niet zijn opgenomen in dit DBRIS-register behouden de door de Balanscentrale toegewezen activiteitscode.

De omschrijvingen in de lopende tekst berusten, afhankelijk van de behoeften, op een opsplitsing in zes of twaalf bedrijfstakken. In de bijlagen 3 tot 9 worden systematisch deze twee opsplitsingen gehanteerd. De opsplitsing die wordt gebruikt voor de wegingen in de paragrafen 4 en 5 van dit artikel steunt op een verdeling van de activiteit aan de hand van de tweecijferige afdelingen van de Nace-Bel-nomenclatuur, namelijk, in het kader van deze analyse, 49 bedrijfstakken.

LIJST VAN DE VOOR DE ANALYSE GEBRUIKTE SECTIES EN AFDELINGEN VAN DE ACTIVITEITENNOMENCLATUUR NACE-BEL

Omschrijving	Sectie	Afdeling
Landbouw	A-B	01-05
Industrie		
Extractieve nijverheid	C	10-14
Verwerkende nijverheid	D	15-37
Energie en water	E	40-41
Bouwnijverheid	F	45
Handel, vervoer en communicatie		
Handel en reparaties	G	50-52
Horeca	H	55
Vervoer en communicatie	I	60-64
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven		
Financiële dienstverlening en verzekeringen	J	65-67
Vastgoed en diensten aan bedrijven ⁽¹⁾	K	70-74
Overige diensten		
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	N	85
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten	O	90-93

(1) Met uitzondering van uitzendbedrijven (code NACE-Bel 74.502).

(1) DBRIS: Databank van de Statistische Informatieplichtigen (bedrijven).

Bijlage 3

VERLOOP VAN HET AANTAL INGESCHREVEN WERKNEMERS IN DE ONDERNEMINGEN VAN DE BEPERKTE POPULATIE TUSSEN 2005 EN 2006

	Voltijdse equivalenten			Aantal personen						
	Gemiddelde werkgelegenheid		Werkgelegenheid aan het einde van het boekjaar (pct.)	Voltijds		Deeltijds		Totaal		Werkgelegenheid aan het einde van het boekjaar (pct.)
	(eenheden)	(pct.)		(eenheden)	(pct.)	(eenheden)	(pct.)	(eenheden)	(pct.)	
Landbouw	149	3,3	0,6	156	4,2	-82	-5,5	74	1,4	-0,1
Industrie	-933	-0,2	-0,7	-2.594	-0,7	1.837	4,4	-757	-0,2	-0,7
Extractieve nijverheid	30	1,2	1,5	22	0,9	11	7,4	33	1,3	1,6
Verwerkende nijverheid	-640	-0,2	-0,5	-2.258	-0,7	1.774	4,4	-483	-0,1	-0,5
Energie en water	-324	-2,1	-5,6	-358	-2,5	52	5,2	-307	-2,0	-5,5
Bouwnijverheid	3.225	3,5	3,3	2.985	3,4	324	6,9	3.309	3,6	3,4
Handel, vervoer en communicatie	2.500	0,6	0,3	-1.019	-0,3	4.529	3,9	3.510	0,8	0,5
Handel en reparaties	3.353	1,6	1,2	2.465	1,5	1.172	1,6	3.637	1,6	1,1
Horeca	298	1,7	-0,4	169	1,4	375	3,0	544	2,2	0,0
Vervoer en communicatie ..	-1.151	-0,7	-0,7	-3.653	-2,5	2.982	9,6	-671	-0,4	-0,2
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	5.999	3,0	2,5	3.776	2,3	2.252	3,6	6.028	2,7	2,2
Financiële dienstverlening en verzekeringen	958	1,1	1,5	-12	0,0	965	4,0	952	1,0	1,3
Vastgoed en diensten aan bedrijven	5.040	4,2	3,2	3.789	3,9	1.287	3,3	5.076	3,7	2,8
Overige diensten	3.475	2,6	1,9	1.663	1,9	2.683	3,3	4.346	2,6	1,8
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	3.116	2,8	2,0	1.526	2,3	2.313	3,1	3.838	2,7	1,8
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ...	359	1,5	1,4	137	0,7	370	5,7	508	1,9	1,7
Totaal	14.416	1,2	0,8	4.966	0,5	11.543	3,8	16.509	1,3	0,8

Bron: NBB (sociale balansen).

Bijlage 4

GEMIDDELDE ARBEIDSDUUR VAN DE IN HET PERSONEELSREGISTER INGESCHREVEN WERKNEMERS

	Uren, per jaar (totale populatie)									Veranderingspercentages tussen 2005 en 2006 (beperkte populatie)		
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005			Per voltijds equivalent	Per voltijds werk- nemer	Per deeltijds werk- nemer
	Per voltijds equivalent						Per voltijds equivalent	Per voltijds werk- nemer	Per deeltijds werk- nemer			
Landbouw	1.572	1.573	1.537	1.545	1.533	1.556	1.525	1.520	820	0,7	1,0	4,5
Industrie	1.537	1.534	1.518	1.506	1.508	1.533	1.516	1.517	998	0,3	0,5	-0,2
Extractieve nijverheid	1.516	1.517	1.479	1.487	1.497	1.490	1.463	1.463	933	1,5	1,2	8,2
Verwerkende nijverheid	1.539	1.540	1.523	1.510	1.512	1.539	1.521	1.521	997	0,2	0,4	-0,3
Energie en water	1.501	1.416	1.415	1.426	1.425	1.410	1.445	1.445	1.040	1,6	1,6	0,4
Bouwnijverheid	1.469	1.461	1.439	1.428	1.432	1.465	1.443	1.437	966	0,2	0,3	-1,7
Handel, vervoer en communicatie	1.711	1.677	1.640	1.626	1.616	1.605	1.578	1.579	886	-0,1	0,1	-0,1
Handel en reparaties	1.650	1.634	1.627	1.609	1.600	1.608	1.597	1.600	960	-0,5	-0,4	-0,7
Horeca	1.621	1.624	1.580	1.590	1.567	1.562	1.561	1.539	610	-0,4	-0,2	-1,6
Vervoer en communicatie ..	1.827	1.739	1.666	1.656	1.648	1.608	1.554	1.558	968	0,4	0,7	1,4
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	1.613	1.601	1.589	1.552	1.542	1.551	1.536	1.555	855	-0,3	-0,1	1,4
Financiële dienstverlening en verzekeringen	1.534	1.529	1.501	1.428	1.426	1.436	1.422	1.461	835	-0,4	-0,3	1,7
Vastgoed en diensten aan bedrijven	1.675	1.657	1.654	1.646	1.625	1.630	1.609	1.616	866	-0,4	-0,2	1,2
Overige diensten	1.560	1.555	1.514	1.513	1.520	1.531	1.510	1.505	911	-0,5	-0,6	0,1
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	1.555	1.549	1.503	1.502	1.508	1.523	1.496	1.486	915	-0,4	-0,6	0,2
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ...	1.600	1.596	1.584	1.581	1.594	1.583	1.593	1.585	860	-0,5	-0,4	-1,2
Totaal	1.595	1.584	1.559	1.545	1.543	1.552	1.532	1.534	902	0,0	0,1	0,2

Bron: NBB (sociale balansen).

Bijlage 5

OPSPLITSING VAN HET AANTAL INGESCHREVEN WERKNEMERS NAAR ARBEIDSOVEREENKOMST EN GESLACHT

(procenten van het totaal aantal in het personeelsregister ingeschreven werknemers aan het einde van het boekjaar)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006
	(totale populatie)							(beperkte populatie)	
Volgens de arbeidsovereenkomst									
Overeenkomst voor onbepaalde duur	92,9	93,1	93,8	93,9	94,0	94,0	93,8	94,7	94,6
Overeenkomst voor bepaalde duur	5,5	5,4	4,8	4,8	4,9	5,0	5,2	4,5	4,6
Landbouw	8,8	7,4	7,5	5,2	6,1	6,2	6,4	5,3	5,0
Industrie	4,6	5,2	4,2	3,8	3,5	3,8	3,9	3,9	4,4
Extractieve nijverheid	4,5	6,1	5,6	5,8	6,0	6,1	6,3	7,1	8,6
Verwerkende nijverheid	4,4	5,1	4,0	3,7	3,4	3,7	3,7	3,8	4,3
Energie en water	8,8	8,0	7,4	6,3	6,4	6,0	6,3	7,3	6,4
Bouwnijverheid	3,2	3,1	2,1	2,7	2,7	2,7	2,9	2,3	2,5
Handel, vervoer en communicatie	5,2	4,6	4,7	5,2	5,7	5,5	6,0	5,2	5,0
Handel en reparaties	4,7	5,1	5,6	5,6	6,0	5,7	6,1	6,2	5,7
Horeca	8,1	9,9	8,9	9,7	11,4	12,6	15,0	10,0	10,6
Vervoer en communicatie	5,0	2,8	2,5	3,7	3,7	3,2	3,3	3,3	3,2
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	5,0	4,7	4,2	4,1	4,2	4,0	4,4	2,9	2,8
Financiële dienstverlening en verzekeringen ..	4,9	4,8	4,4	3,5	2,9	3,0	2,9	2,7	2,6
Vastgoed en diensten aan bedrijven	5,0	4,7	4,0	4,6	5,1	4,7	5,2	3,0	2,9
Overige diensten	8,9	8,5	7,9	7,4	7,2	7,7	7,6	7,1	7,4
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	8,9	8,5	7,8	7,2	7,0	7,7	7,5	7,4	7,7
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ..	8,4	8,9	8,8	8,8	8,6	7,9	8,4	5,9	5,5
Vervangingsovereenkomst	1,4	1,3	1,2	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7
Overeenkomst voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
Volgens het geslacht									
Mannen	62,1	62,9	62,6	61,9	61,6	60,9	61,1	63,5	63,3
Vrouwen	37,9	37,1	37,4	38,1	38,4	39,1	38,9	36,5	36,7

Bron: NBB (sociale balansen).

Bijlage 6

OPSPLITSING VAN DE WERKGELEGENHEID NAAR WERKNEMERSSTATUUT IN DE ONDERNEMINGEN DIE EEN VOLLEDIG SCHEMA NEERLEGGEN

(procenten van de gemiddelde werkgelegenheid, uitgedrukt in VTE)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006
	(totale populatie)							(beperkte populatie)	
In het personeelsregister ingeschreven werknemers	96,5	96,3	96,5	96,5	96,4	95,7	95,6	95,8	95,2
Uitzendkrachten	2,8	3,0	2,8	2,7	2,8	3,2	3,3	3,3	3,9
Landbouw	3,3	2,9	3,6	5,4	5,4	6,7	4,5	4,1	6,9
Industrie	4,2	4,8	4,2	4,1	4,3	5,0	5,0	4,8	5,5
Extractieve nijverheid	2,9	4,1	3,3	3,7	3,1	2,3	2,6	2,3	2,4
Verwerkende nijverheid	4,4	5,0	4,4	4,3	4,5	5,2	5,2	5,0	5,7
Energie en water	0,7	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1
Bouwnijverheid	1,5	1,4	1,3	1,1	1,1	1,2	1,6	1,7	2,2
Handel, vervoer en communicatie	2,8	2,8	2,8	2,7	2,9	3,4	3,7	3,4	4,1
Handel en reparaties	3,2	3,6	3,5	3,3	3,5	3,9	4,0	3,9	4,5
Horeca	4,2	6,1	5,0	4,7	4,0	4,0	4,4	4,0	4,9
Vervoer en communicatie	2,2	1,9	1,9	2,0	2,2	2,9	3,4	2,9	3,7
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	1,9	2,1	2,0	1,8	1,7	2,0	2,1	2,2	2,6
Financiële dienstverlening en verzekeringen ..	1,1	1,2	1,2	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,9
Vastgoed en diensten aan bedrijven	2,7	3,0	2,9	2,7	2,7	3,2	3,2	3,4	4,0
Overige diensten	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,5	0,3	0,3
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ..	5,7	5,3	5,1	5,1	5,1	5,2	5,3	5,6	6,3
Ter beschikking van de onderneming gestelde personen ⁽¹⁾	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,1	0,9	0,9

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De werknemers die verbonden zijn aan een onderneming door de inschrijving in het personeelsregister ervan en ter beschikking gesteld zijn van een andere onderneming die een sociale balans moet neerleggen, worden tweemaal geteld.

Bijlage 7

PERSONEELSKOSTEN PER VTE⁽¹⁾

	Euro per jaar (totale populatie)							Veranderings- percentages tussen 2005 en 2006 (beperkte populatie)
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Landbouw	26.361	26.656	27.005	28.417	28.745	29.775	29.829	2,5
Industrie	44.104	44.971	46.456	48.695	49.693	51.594	52.678	3,2
Extractieve nijverheid	38.998	39.958	41.812	43.941	45.628	46.147	46.671	2,9
Verwerkende nijverheid	42.693	43.826	45.277	47.288	48.630	50.293	51.358	3,3
Energie en water	77.820	70.529	74.067	77.518	74.835	77.793	79.096	1,9
Bouwnijverheid	32.944	33.644	34.677	35.806	36.673	37.855	38.014	3,5
Handel, vervoer en communicatie	36.807	37.439	38.765	40.441	41.196	42.341	43.526	3,2
Handel en reparaties	37.791	38.282	39.717	40.988	41.473	42.339	43.404	3,2
Horeca	24.464	24.748	25.146	26.504	27.496	28.230	28.665	2,7
Vervoer en communicatie	37.798	38.419	39.754	42.002	43.215	44.943	46.493	3,4
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	52.650	53.586	55.182	56.146	56.860	57.483	58.037	2,8
Financiële dienstverlening en verzekeringen ..	61.517	62.443	63.899	64.263	65.618	67.246	68.871	3,5
Vastgoed en diensten aan bedrijven	45.539	46.692	48.656	49.960	50.540	50.730	51.113	2,6
Overige diensten	33.367	33.891	33.929	35.863	37.500	39.106	39.735	3,1
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	33.457	33.996	33.848	35.677	37.383	39.171	39.697	3,0
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ..	32.698	33.169	34.417	37.052	38.244	38.682	39.956	3,7
Totaal	40.639	41.379	42.725	44.397	45.259	46.491	47.499	3,1

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Rubriek 1023 / rubriek 1003.

Bijlage 8

PERSONEELSKOSTEN PER GEWERKT UUR⁽¹⁾

	Euro (totale populatie)							Veranderings- percentages tussen 2005 en 2006 (beperkte populatie)
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Landbouw	16,77	16,94	17,57	18,40	18,75	19,13	19,56	1,8
Industrie	28,69	29,31	30,61	32,34	32,96	33,66	34,74	2,9
Extractieve nijverheid	25,73	26,35	28,27	29,56	30,48	30,96	31,90	1,5
Verwerkende nijverheid	27,75	28,46	29,74	31,32	32,17	32,67	33,78	3,1
Energie en water	51,84	49,80	52,36	54,35	52,52	55,17	54,75	0,3
Bouwnijverheid	22,43	23,03	24,10	25,07	25,60	25,84	26,35	3,3
Handel, vervoer en communicatie	21,51	22,32	23,64	24,86	25,49	26,39	27,58	3,3
Handel en reparaties	22,91	23,43	24,40	25,47	25,92	26,33	27,18	3,7
Horeca	15,10	15,24	15,91	16,67	17,55	18,08	18,36	3,1
Vervoer en communicatie	20,69	22,09	23,86	25,37	26,23	27,96	29,91	3,0
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	32,65	33,47	34,74	36,18	36,88	37,06	37,79	3,1
Financiële dienstverlening en verzekeringen ..	40,09	40,84	42,58	45,00	46,02	46,82	48,43	3,9
Vastgoed en diensten aan bedrijven	27,18	28,18	29,41	30,34	31,10	31,12	31,78	2,9
Overige diensten	21,39	21,79	22,40	23,70	24,67	25,54	26,32	3,6
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	21,52	21,94	22,52	23,75	24,79	25,71	26,54	3,4
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ..	20,44	20,79	21,73	23,43	23,99	24,43	25,08	4,3
Totaal	25,48	26,12	27,40	28,74	29,34	29,95	31,00	3,1

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Rubriek 1023 / rubriek 1013.

Bijlage 9

FORMELE OPLEIDING IN 2006 IN DE ONDERNEMINGEN VAN DE BEPERKTE POPULATIE

	Deelnemers aan een opleiding			(in pct. van het aantal gewerkte uren)	Opleidingsuren			(in pct. van de personeelskosten)	Opleidingskosten		
	(in pct. van de werkgelegenheid)				(gemiddelde per deelnemer, eenheden)				(gemiddelde per deelnemer, in euro)		
	Totaal	Mannen	Vrouwen		Totaal	Mannen	Vrouwen		Totaal	Mannen	Vrouwen
Landbouw	3,5	2,1	7,8	0,05	17,9	22,2	15,2	0,06	448	648	323
Industrie	49,7	51,4	45,6	1,14	33,7	33,7	33,6	1,49	1.609	1.624	1.548
Extractieve nijverheid	30,1	30,8	21,1	0,61	29,3	29,5	26,8	0,79	1.250	1.204	2.048
Verwerkende nijverheid	48,6	50,4	43,8	1,11	33,7	33,6	34,2	1,42	1.543	1.552	1.505
Energie en water	80,9	80,9	90,8	1,93	33,3	35,4	26,7	2,61	2.603	2.786	2.032
Bouwnijverheid	14,0	14,0	10,8	0,23	23,7	23,8	21,7	0,29	835	827	984
Handel, vervoer en communicatie	36,4	39,3	31,6	0,82	31,7	35,1	24,6	1,37	1.562	1.750	1.169
Handel en reparaties	28,0	28,5	27,4	0,47	23,3	25,8	20,3	0,65	938	1.089	758
Horeca	13,1	13,9	12,4	0,20	17,4	18,3	16,4	0,38	668	765	552
Vervoer en communicatie ..	50,8	51,8	48,6	1,35	38,5	40,4	31,8	2,29	2.054	2.116	1.836
Financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven	41,8	43,8	39,3	1,01	33,0	35,2	30,1	1,83	2.371	2.495	2.213
Financiële dienstverlening en verzekeringen	60,3	63,3	56,7	1,55	33,0	33,4	32,7	2,86	3.065	3.150	2.967
Vastgoed en diensten aan bedrijven	29,5	31,9	26,7	0,69	32,9	37,5	26,2	0,90	1.435	1.696	1.060
Overige diensten	47,8	39,2	51,1	0,70	18,0	22,0	16,9	0,76	539	686	499
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	51,6	41,1	54,4	0,75	17,4	20,2	16,8	0,81	515	628	492
Collectieve, sociale en persoonlijke diensten ...	27,6	35,0	19,5	0,48	24,6	26,4	20,7	0,55	780	833	666
Totaal	40,9	41,5	40,4	0,89	30,4	33,4	25,0	1,38	1.551	1.722	1.247

Bron: NBB (sociale balansen).

Bijlage 10

AARD EN STRUCTUUR VAN DE ARBEIDSOVEREENKOMSTEN NAAR GEWEST⁽¹⁾

(totale populatie)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Deeltijdwerk								
(procenten van de werkgelegenheid op 31 december)								
Uniregionale ondernemingen	20,5	21,3	21,2	21,2	22,7	23,6	24,8	25,1
Brussel	20,2	20,4	20,0	20,7	22,4	22,3	23,9	25,0
Vlaanderen	20,2	20,9	21,0	20,7	22,4	23,4	24,9	25,2
Wallonië	21,7	22,9	22,4	22,8	23,7	24,5	24,7	24,9
Multiregionale ondernemingen	18,4	19,1	19,5	21,7	23,0	25,4	26,3	28,2
Brussel	11,3	12,0	12,4	13,1	16,7	19,4	19,2	20,5
Vlaanderen	21,5	22,0	21,9	25,1	25,7	28,7	29,7	31,6
Wallonië	19,8	21,5	21,7	21,6	21,8	22,0	22,7	26,0
Totaal	20,0	20,8	20,7	21,3	22,8	24,1	25,2	25,9
Tijdelijk werk⁽²⁾								
(procenten van de werkgelegenheid op 31 december)								
Uniregionale ondernemingen	6,6	6,9	7,0	6,1	6,0	6,0	6,2	6,3
Brussel	7,1	7,6	7,7	6,1	6,4	7,3	7,5	7,2
Vlaanderen	5,9	5,9	5,9	5,1	4,6	4,6	4,8	5,1
Wallonië	8,5	9,4	9,7	8,8	9,4	9,1	9,0	9,0
Multiregionale ondernemingen	7,7	7,8	6,4	6,6	6,4	5,9	5,7	5,7
Brussel	7,7	7,2	6,2	5,6	4,8	4,0	4,3	4,0
Vlaanderen	7,7	8,1	6,1	6,7	6,7	6,3	5,9	5,9
Wallonië	7,5	8,1	8,8	8,1	7,7	7,5	7,4	8,0
Totaal	6,9	7,1	6,9	6,2	6,1	6,0	6,0	6,2
Uitzendarbeid in ondernemingen die een volledig schema neerleggen								
(procenten van de gemiddelde VTE werkgelegenheid)								
Uniregionale ondernemingen	3,2	3,2	3,5	3,3	3,2	3,2	3,6	3,8
Brussel	2,0	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,5	2,6
Vlaanderen	3,2	3,2	3,6	3,3	3,3	3,4	3,9	4,1
Wallonië	3,9	3,7	4,2	3,8	3,5	3,4	3,6	3,8
Multiregionale ondernemingen	1,7	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0	2,2	2,2
Brussel	1,2	1,3	1,6	1,5	1,1	1,0	1,1	1,2
Vlaanderen	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	2,0	2,3	2,4
Wallonië	3,4	3,2	4,1	3,7	3,6	3,8	4,1	3,8
Totaal	2,7	2,8	3,0	2,8	2,7	2,8	3,2	3,3

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Resultaten op basis van de gewestelijke verdeling volgens meerderheid, die erin bestaat de sociale balans van een onderneming toe te wijzen aan het gewest waarin ze het grootste aantal arbeidsplaatsen registreert.

(2) Overeenkomsten voor bepaalde duur, vervangingsovereenkomsten en arbeidsovereenkomsten die worden afgesloten voor een duidelijk omschreven werk.

Bijlage 11

ARBEIDSDUUR EN PERSONEELSKOSTEN NAAR GEWEST⁽¹⁾

(totale populatie)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Gemiddelde arbeidsduur van een VTE								
(uren, per jaar)								
Uniregionale ondernemingen	1.587	1.585	1.580	1.564	1.554	1.549	1.566	1.549
Brussel	1.623	1.633	1.621	1.623	1.605	1.586	1.598	1.579
Vlaanderen	1.585	1.581	1.577	1.558	1.551	1.550	1.573	1.554
Wallonië	1.571	1.570	1.565	1.550	1.536	1.528	1.532	1.523
Multiregionale ondernemingen	1.630	1.623	1.597	1.547	1.522	1.528	1.513	1.485
Brussel	1.613	1.613	1.566	1.526	1.475	1.461	1.462	1.449
Vlaanderen	1.662	1.648	1.621	1.562	1.544	1.567	1.533	1.495
Wallonië	1.529	1.544	1.546	1.520	1.512	1.488	1.521	1.513
Totaal	1.598	1.595	1.584	1.559	1.545	1.543	1.552	1.532
Personeelskosten per VTE								
(euro, per jaar)								
Uniregionale ondernemingen	37.309	38.161	39.084	40.331	41.829	42.607	44.014	44.993
Brussel	45.806	46.151	47.352	48.835	51.150	50.787	52.498	53.406
Vlaanderen	36.693	37.759	38.689	40.052	41.544	42.642	43.947	45.017
Wallonië	33.930	34.768	35.518	36.596	37.671	38.604	40.120	41.083
Multiregionale ondernemingen	46.428	47.949	47.529	48.714	50.757	51.790	53.560	54.432
Brussel	51.758	54.475	56.360	57.562	58.626	59.678	62.465	63.386
Vlaanderen	44.358	45.502	44.371	45.390	48.130	47.448	48.971	50.199
Wallonië	43.377	44.119	44.420	46.326	47.075	55.346	58.520	57.435
Totaal	39.674	40.639	41.379	42.725	44.397	45.259	46.491	47.499
Personeelskosten per gewerkt uur								
(euro)								
Uniregionale ondernemingen	23,51	24,08	24,74	25,79	26,92	27,51	28,10	29,04
Brussel	28,23	28,27	29,21	30,10	31,87	32,02	32,85	33,83
Vlaanderen	23,14	23,88	24,54	25,71	26,79	27,52	27,93	28,97
Wallonië	21,60	22,15	22,70	23,60	24,53	25,26	26,19	26,97
Multiregionale ondernemingen	28,48	29,54	29,76	31,48	33,34	33,89	35,39	36,66
Brussel	32,10	33,78	35,99	37,71	39,73	40,83	42,72	43,76
Vlaanderen	26,69	27,62	27,37	29,07	31,17	30,28	31,94	33,59
Wallonië	28,36	28,57	28,73	30,47	31,14	37,20	38,47	37,95
Totaal	24,82	25,48	26,12	27,40	28,74	29,34	29,95	31,00

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Resultaten op basis van de gewestelijke verdeling volgens meerderheid, die erin bestaat de sociale balans van een onderneming toe te wijzen aan het gewest waarin ze het grootste aantal arbeidsplaatsen registreert.

Bijlage 12

FORMELE OPLEIDING IN DE BEDRIJVEN: OPSPLITSING NAAR GEWEST⁽¹⁾

(totale populatie)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Deelnemers aan een opleiding (in pct. van de gemiddelde werkgelegenheid)								
Uniregionale ondernemingen	25,8	27,2	27,2	24,7	26,3	25,8	26,8	27,1
Brussel	33,6	29,9	30,3	28,4	29,4	27,3	28,0	26,6
Vlaanderen	27,3	30,3	30,3	26,2	28,2	27,9	28,8	29,1
Wallonië	16,4	16,9	16,8	18,6	19,5	19,6	20,9	22,1
Multiregionale ondernemingen	54,3	57,0	56,7	61,1	55,6	56,8	61,7	60,7
Brussel	53,2	61,1	62,3	58,7	54,8	61,6	64,8	60,6
Vlaanderen	58,0	57,7	56,0	63,4	56,6	55,8	60,4	61,0
Wallonië	40,5	46,5	49,2	53,6	52,3	51,8	62,1	59,4
Totaal	33,0	34,6	35,1	35,0	34,6	34,7	35,7	36,0
Opleidingsuren (in pct. van de gewerkte uren)								
Uniregionale ondernemingen	0,54	0,58	0,61	0,58	0,52	0,56	0,53	0,54
Brussel	0,75	0,64	0,72	0,61	0,59	0,60	0,48	0,53
Vlaanderen	0,56	0,65	0,67	0,63	0,56	0,62	0,59	0,57
Wallonië	0,34	0,33	0,39	0,42	0,38	0,38	0,39	0,45
Multiregionale ondernemingen	1,34	1,23	1,52	1,51	1,46	1,31	1,32	1,30
Brussel	1,63	1,40	1,27	1,43	1,35	1,28	1,38	1,48
Vlaanderen	1,24	1,17	1,69	1,60	1,59	1,40	1,33	1,27
Wallonië	1,12	1,15	1,14	1,20	0,92	0,98	1,10	1,08
Totaal	0,75	0,74	0,86	0,84	0,79	0,77	0,73	0,73
Opleidingskosten (in pct. van de personeelskosten)								
Uniregionale ondernemingen	0,89	0,91	0,93	0,83	0,76	0,76	0,73	0,72
Brussel	1,48	1,17	1,18	0,87	0,85	0,74	0,62	0,69
Vlaanderen	0,86	0,98	0,99	0,90	0,82	0,86	0,82	0,77
Wallonië	0,49	0,49	0,54	0,58	0,52	0,49	0,56	0,61
Multiregionale ondernemingen	2,39	2,21	2,49	2,47	2,31	2,09	2,07	2,08
Brussel	2,93	2,91	2,76	2,75	2,48	2,48	2,49	2,60
Vlaanderen	2,25	1,90	2,52	2,46	2,42	1,98	1,90	1,90
Wallonië	1,56	1,72	1,67	1,68	1,24	1,63	1,81	1,63
Totaal	1,34	1,30	1,42	1,36	1,27	1,20	1,13	1,13
Ondernemingen met opleidingsactiviteiten (in pct. van het totale aantal ondernemingen)								
Uniregionale ondernemingen	6,9	7,3	7,0	6,4	6,6	6,4	6,3	6,2
Brussel	8,0	7,3	7,2	6,7	7,1	6,7	6,9	6,7
Vlaanderen	7,7	8,4	8,0	7,1	7,2	7,2	7,0	6,8
Wallonië	4,1	4,3	4,6	4,5	4,7	4,5	4,5	4,4
Multiregionale ondernemingen	46,5	45,4	46,8	46,3	47,6	43,4	44,1	44,8
Brussel	50,3	42,2	43,9	43,3	44,6	42,3	44,4	43,7
Vlaanderen	46,6	48,5	48,3	48,2	50,2	46,1	48,3	49,1
Wallonië	40,0	42,7	47,0	46,2	45,7	38,3	34,2	36,6
Totaal	7,5	7,9	7,6	7,0	7,2	7,1	6,8	6,7

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Resultaten op basis van de gewestelijke verdeling volgens meerderheid, die erin bestaat de sociale balans van een onderneming toe te wijzen aan het gewest waarin ze het grootste aantal arbeidsplaatsen registreert.

De determinanten van het sparen in de derde pensioenpijler

P. Stinglhamber
M.-D. Zachary
G. Wuyts⁽¹⁾
Ch. Valenduc⁽²⁾

Inleiding

De vergrijzing van de babyboomgeneraties zal ingrijpende gevolgen hebben voor de houdbaarheid van het wettelijk pensioenstelsel (de eerste pijler), de uitgaven voor gezondheidszorg en de belastingen. Dat perspectief brengt een levendige discussie op gang over de hervormingen die moeten worden gerealiseerd om die uitdaging aan te gaan. Het pensioensparen dat individueel wordt aangegaan – de derde pijler –, is één van de instrumenten die sommige onvolkomenheden van het wettelijk stelsel kan opvangen. De Belgische overheid was zich daarvan bewust en voerde twintig jaar geleden belastingprijkkels in om die spaarvorm te stimuleren. Die verjaardag biedt de kans om de balans op te maken van het verloop, in België, van de stortingen in de derde pijler en om er de macro- en micro-economische determinanten van te bestuderen. Dat is de opzet van dit artikel.

In de eerste sectie wordt getracht de derde pijler te plaatsen in het kader van de financiële activa van de gezinnen. In de tweede sectie worden de eigenschappen van de twee stelsels die de derde pijler uitmaken, toegelicht: het pensioensparen en het lange-termijnsparen. In dat deel wordt ook ruime aandacht besteed aan de financiële instrumenten die in elk van de stelsels kunnen passen. In de derde sectie worden de voor de analyse gehanteerde gegevens besproken. Op basis daarvan gaat het artikel verder met een studie van de derde pijler vanuit macro-economisch oogpunt, waarbij er wordt naar gestreefd de invloed van diverse factoren (de demografie, de participatiegraad, het gemiddelde inkomen, de bijdrageratio)

op het verloop ervan te kwantificeren. Vervolgens wordt de problematiek bekeken vanuit de micro-economische invalshoek en wordt de weerslag onderzocht van een aantal kenmerken op de gedragingen van de gezinnen inzake deelname en bijdrage aan de derde pijler. Aan het einde van het artikel volgen enkele conclusies.

1. Belang van de derde pijler in de portefeuille van de gezinnen

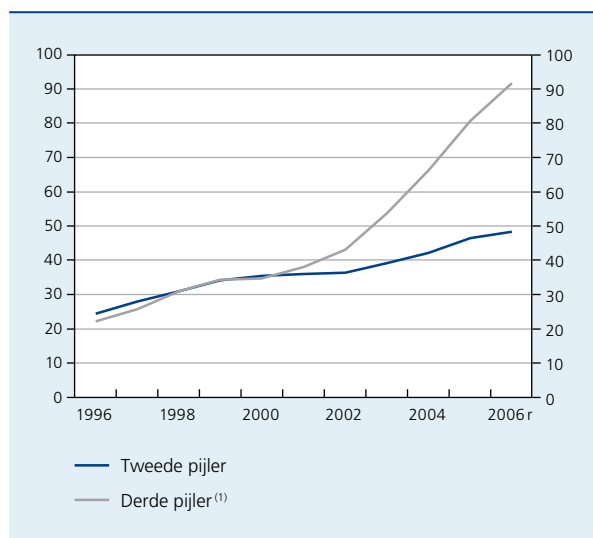
In het verloop van het financieel vermogen van de particulieren, opgesplitst naar tegenpartij, tekent zich een duidelijke tendens af: het marktaandeel van de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen in de aange trokken spaargelden, dat in 1996 nog bescheiden was, is de voorbije tien jaar zeer gestaag gestegen. Eind 2006 vertegenwoordigden de reserwetegoeden bij die instellingen nagenoeg een vierde van de portefeuille financiële activa van de Belgische gezinnen, tegen minder dan een tiende tien jaar eerder. Die ontwikkeling was grotendeels toe te schrijven aan de forse groei van de financiële beleggingen voor de vorming van een bovenwettelijk pensioen in het kader van de tweede of de derde pijler.

De tweede pijler, die is ingesteld op het niveau van de onderneming of de bedrijfssector, wordt gefinancierd door kapitalisatie van de door de werkgever, de zelfstandige of de loontrekkende gestorte bijdragen aan een

(1) Katholieke Universiteit Leuven, Department of Accountancy, Finance and Insurance.

(2) Federale Overheidsdienst Financiën, Studie- en Documentatiedienst.

GRAFIEK 1 RESERVES VAN DE BOVENWETTELIJKE PENSIOENSTELSELS
(mijliarden euro's, uitstaande bedragen op 31 december)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) In ruime zin, dat wil zeggen met inbegrip van alle technische voorzieningen van de levensverzekeringen buiten tak 23.

pensioeninstelling, om het even of het een pensioenfonds betreft of een maatschappij die een groepsverzekering aanbiedt. Met de derde pijler worden dan weer de aanvullende pensioenen bedoeld die individueel worden aangegaan, buiten het beroepsleven, en die aanleiding kunnen geven tot belastingverlagingen.

De forse expansie van de reserves van de bovenwettelijke pensioenpijlers was ongelijkmatig verdeeld: klaarblijkelijk heeft de derde pijler tot dusver een aanzienlijk snellere groei laten optekenen dan de tweede. Uitgaande van een niveau dat vergelijkbaar was met dat van de tweede pijler, zijn de reserves van de derde pijler in tien jaar tijd verviervoudigd. Tot het jaar 2000 zijn de binnen elke pijler gevormde reserves nagenoeg even sterk gegroeid. In 2001 overtroffen de uitstaande activa van de derde pijler evenwel de reservebedragen van de tweede pijler. Sindsdien hebben deze laatste een matig groeitempo te zien gegeven, terwijl de reserves van de derde pijler fors zijn toegenomen, ondanks de nadelige invloed van de dalende beurskoersen tussen 2000 en 2002. Op 31 december 2006 was de tweede pensioenpijler nog slechts goed voor iets meer dan een derde van de reserves van de particulieren, in het kader van de aanvullende pensioenen, tegen ruim de helft tien jaar eerder. Blijkens die statistieken – waaruit alle technische voorzieningen van de levensverzekeringen van tak 23 (contracten zonder gewaarborgd rendement gekoppeld aan ICB's) zijn weggelaten –, houdt de uitzonderlijke groei van de derde

pijler in belangrijke mate verband met het feit dat de verzekeringsbons en -rekeningen erin zijn opgenomen. Deze aan bankproducten verwante instrumenten trekken, door hun aard en fiscaal statuut, eveneens spaargelden aan om andere redenen dan voor het opbouwen van een aanvullend pensioen. De volgende sectie tracht een meer precieze bepaling te geven van de derde pijler in strikte zin.

2. Kenmerken van de derde pijler

De derde pijler van het pensioenstelsel betreft dus het individueel en vrijwillig opbouwen van een aanvullend pensioen, dat door de overheid gestimuleerd wordt via de toekenning van belastingvoordelen. Hij kan twee vormen aannemen: het pensioensparen en de individuele levensverzekering in het kader van het lange-termijnsparen. Die stelsels ontstonden in de tweede helft van de jaren tachtig. De bedoeling was de gezinnen ertoe aan te moedigen, via specifieke fiscale stimuli, individueel een aanvullend pensioen op te bouwen. Elke belastingplichtige kan de voor elk van beide spaarvormen toegekende voordelen combineren.

2.1 Pensioensparen

Het pensioensparen is het bekendste stelsel van de derde pensioenpijler. Het maakt het mogelijk een kapitaal op te bouwen door het storten van premies bij een bank (pensioenspaarfonds) of een verzekeringsmaatschappij (pensioenspaarverzekering), waarbij de bankverzekeraars uiteraard de beide formules aanbieden. Het verschil tussen die beide varianten ligt in de risicograad die gepaard gaat met de onderliggende producten: de pensioenspaarfondsen bieden geen rendementsgarantie, aangezien hun rendement nauw samenhangt met het verloop van de financiële markten. Er zijn echter diverse vormen voorhanden met een waaier van lange-termijnrendementen en samenhangende risico's naargelang van de samenstelling van de activa van de fondsen (aandelenfondsen, obligatiefondsen, gemengde fondsen) waartussen de spaarder moet kiezen gelet op zijn profiel. De verzekeringscontracten, daarentegen, bieden een gewaarborgd minimumrendement op het ogenblik van de storting, met bovenop een bonus die afhankelijk is van de winsten van de maatschappij (tak 21). Aan die zekerheid hangt een prijskaartje vast: gemiddeld liggen de rendementen van die pensioenspaarverzekeringen onder die van de pensioenspaarfondsen.

Om bij te dragen tot het pensioenspaarstelsel moet een belastingplichtige tussen 18 en 64 jaar oud zijn. Hij mag tijdens dezelfde belastingperiode maar voor één enkel

fonds of één enkele verzekering stortingen verrichten bij één enkele instelling. Het contract moet tevens aan een aantal voorwaarden voldoen:

- het moet worden aangegaan voor een minimumduur van tien jaar;
- er moeten tijdens minstens vijf belastingperiodes stortingen worden verricht;
- bij leven moet worden voorzien in voordelen ten gunste van de belastingplichtige zelf;
- bij overlijden moet worden voorzien in voordelen ten gunste van de echtgeno(o)t(e), de wettelijk samenwonende partner of een bloedverwant in de eerste of tweede graad.

In beide gevallen schommelt het toegekende belastingvoordeel tussen 30 en 40 pct. – wat overeenkomt met het gemiddelde bijzondere belastingtarief – van de gestorte bedragen, waar de besparingen op de gemeentelijke opcentiemen nog moeten worden aan toegevoegd. De stortingen zijn beperkt tot een maximum van 810 euro (inkomens van 2007) per jaar en per belastingplichtige.

De belastingmedaille heeft echter een keerzijde: zo wordt er, wanneer de belastingplichtige de leeftijd van 60 jaar bereikt, een «belasting op het lange-termijnsparen» geheven op het kapitaal dat gevormd is in het kader van het pensioensparen, zodra er, al was het maar eenmaal, een belastingvermindering werd verleend naar aanleiding van stortingen. In het geval van de pensioenspaarfondsen, is de belastinggrondslag niet het reëel kapitaal maar een theoretisch kapitaal dat wordt verkregen door de gestorte premies te kapitaliseren tegen een fictieve rente van 4,75 pct. (of 6,25 pct. voor de stortingen van vóór 1992). In het geval van de pensioenspaarverzekeringen, komt het belastbaar bedrag overeen met het in het contract verzekerde kapitaal, terwijl de winstdeelneming vrijgesteld is. Vanaf 60 jaar mag de belastingplichtige zijn kapitaal op elk ogenblik opvragen. Hij mag ook stortingen blijven verrichten tot het jaar waarin hij vierenzestig wordt: die premies geven recht op belastingvermindering, maar worden bij het uitstappen vrijgesteld van enige belasting. Het toegepaste belastingtarief bedraagt in het algemeen 10 pct. van het belastbaar bedrag. De belasting op het lange-termijnsparen belooft zelfs 16,5 pct. op het gedeelte van het contract dat overeenkomt met de vóór 1993 gestorte bijdragen. Bijzondere bepalingen gelden nog indien het kapitaal wordt opgevraagd vóór de leeftijd van 60 jaar of indien de eerste stortingen pas worden verricht op 55 jaar of later.

2.2 Lange-termijnsparen

De individuele levensverzekering met gewaarborgd rendement (tak 21) wordt eveneens beschouwd als een product van de derde pijler, wanneer ze wordt ingepast in het fiscale kader van het lange-termijnsparen. Iedere belastingplichtige kan voor zo'n verzekering bijdragen betalen zonder beperking qua leeftijd, maar er zullen wel andere voorwaarden gelden. Zo moet het desbetreffende contract:

- voor een minimumduur van tien jaar worden aangegaan;
- vóór de leeftijd van 65 jaar worden afgesloten;
- bij leven voordelen bieden aan de belastingplichtige zelf;
- bij overlijden voordelen bieden aan de echtgeno(o)t(e), de wettelijk samenwonende partner of een verwant in de eerste of de tweede graad.

Voor de aftrekbare premies in dat stelsel is tevens een maximumbedrag vastgesteld. Dat plafond bedraagt 15 pct. van de eerste schijf van 1.600 euro van het netto beroepsinkomen van de belastingplichtige, aangevuld met 6 pct. van het saldo van dat inkomen, tot een absoluut maximum van 1.950 euro (inkomens van 2007). Ook hier wordt de belastingvermindering berekend tegen het gemiddelde bijzondere tarief en ligt ze derhalve tussen 30 en 40 pct. van de beneden het plafond gestorte premies.

De vervroegde voorheffing van 10 pct. op het kapitaal dat wordt opgebouwd in het kader van het pensioensparen, is eveneens van toepassing op het lange-termijnsparen. Dit stelsel valt echter onder aanvullende fiscale voorschriften die het minder aantrekkelijk maken dan pensioensparen. Enerzijds worden de in dat kader gestorte premies fiscaal afgeroomd ten belope van 1,1 pct., wat niet geldt voor het pensioensparen. Anderzijds worden de eventuele deelnemingen in de winsten van de verzekeringsmaatschappij belast tegen 9,25 pct. uit hoofde van de verzekeraar, een belasting die evenmin geldt voor het pensioensparen. Ingeval de spaarder, ten slotte, reeds een belastingvoordeel geniet voor de aflossing van kapitaal van een hypothecaire lening of voor andere levensverzekeringspremies (met uitzondering van de premies voor pensioensparen), vormt het plafond van 1.950 euro het totaalbedrag dat aftrekbaar is voor al die posten samen.

2.3 Onderliggende instrumenten

Blijkbaar ondergaan het pensioensparen en het lange-termijnsparen elk een specifieke fiscale behandeling. In de praktijk kan een zelfde instrument echter, naar het de spaarder belieft, onder een van beide stelsels vallen.

Dat is het geval voor de **levensverzekeringscontracten van tak 21**, die de bankverzekeringsgroepen gewoonlijk in beide vormen aanbieden. Terwijl het gewaarborgde rendement op die contracten niet boven een wettelijk maximumpeil van 3,75 pct. mag uitkomen, zijn de feitelijk gewaarborgde rendementen momenteel lager, tot zelfs 0 pct. voor de producten die enkel het kapitaal garanderen met als tegenpost een hogere winstdeling. Voorheen gold het bij de inwerkingtreding van het contract vastgestelde tarief voor alle latere premies. Voortaan wordt het gewaarborgde rendement doorgaans bepaald op het ogenblik van de storting van elk van de premies; het kan dus worden aangepast op grond van de marktvoorwaarden. De winstpremie die dat rendement aanvult, varieert dan weer volgens de resultaten van de verzekeringsmaatschappij. Om een gewaarborgd rendement te kunnen bieden, zijn de verzekeringsmaatschappijen verplicht het grootste deel van de hun toevertrouwde reserves van de derde pijler te beleggen in vastrentende producten. Zo vertegenwoordigden obligaties op 31 december 2006 twee derde van de beleggingsportefeuille die verbonden is aan de levensverzekeringsactiviteiten ongerekend tak 23. Vervolgens bestond die portefeuille uit aandelen (16 pct.), verschillende categorieën van activa (12 pct.) en deelbewijzen van ICB's (5 pct.). Samengevat, houden de levensverzekeringscontracten van tak 21 slechts weinig risico's in voor de spaarder, maar die veiligheid heeft een prijs: een vrij gering gemiddeld rendement.

In tegenstelling tot de levensverzekeringscontracten kunnen de beleggingsfondsen enkel in het kader van het pensioensparen worden ingepast. Het betreft hier fondsen die speciaal voor dit stelsel werden gecreëerd. De meeste van die fondsen beleggen hoofdzakelijk in aandelen. Dit overwicht komt tot uiting in de verdeling van de activa die de pensioenspaarfondsen op 31 december 2006 aanhielden: 62 pct. aandelen en andere participaties, 33 pct. vastrentende effecten en 5 pct. overige activa (meestal deposito's). Die spreiding is logisch, aangezien ze een rendabeler alternatief aanreikt voor de verzekeringsproducten, die van hun kant een zekere veiligheid garanderen. De spaarder die deelbewijzen koopt van een pensioenspaarfonds, loopt dan ook een bepaald risico aangezien noch het rendement, noch zelfs het kapitaal gewaarborgd is. Nochtans zijn de afgelopen jaren meer defensieve pensioenspaarfondsen op de markt gekomen; ze onderscheiden zich doordat ze een geringer percentage aan aandelen in portefeuille hebben.

3. Analyse van de gegevens betreffende de derde pijler

De statistieken die zijn afgeleid uit de Belgische financiële rekeningen, hebben betrekking op het sparen in het kader van de derde pijler in ruime zin, dat verder reikt dan de specifieke fiscaal begunstigde producten van het pensioensparen en het lange-termijnsparen. Ze kunnen bovendien niet leiden tot een gedetailleerde analyse die zou berusten op de individuele kenmerken van de huishoudens. Het is dus om twee redenen nuttig over te stappen op de gegevens uit de belastingaangiften. Aangezien de in het kader van de derde pijler opgebouwde spaarmiddelen recht geven op een belastingvermindering, mits ze worden aangegeven, vormen de ingekohierde aangiften een statistische bron die zowel voor een macro-economisch als voor een micro-economisch onderzoek van de derde pijler in de strikte zin kan worden aangewend.

3.1 Beschrijving van de gegevens

De gedetailleerde analyse in deze sectie is dus gebaseerd op een staal van belastingaangiften die werden opgevraagd bij de FOD Financiën⁽¹⁾. In de praktijk werd, voor de periode van 1993 tot 2003, een representatief staal samengesteld via een toevallige keuze uit de aangiften in de personenbelasting, in elk van de drie gewesten van het land (Brussel, Vlaanderen, Wallonië). De omvang van het staal varieert van het ene jaar tot het andere: het omvatte 10.343 aangiften in 1993 en 47.484 in 2003. Het gaat dus niet om een panel bestaande uit dezelfde huishoudens die in de loop van de tijd worden gevolgd, maar wel om herhaalde willekeurige trekkingen uit een representatieve bevolkingsgroep. Door de aard zelf van die gegevensbron wordt als analyse-eenheid het huishouden gehanteerd (dat de aanslagenheid is), ongeacht of er sprake is van een koppel of een alleenstaande⁽²⁾. De analyse spitst zich toe op de bevolking van 20 tot 64 jaar, zijnde de leeftijdscategorie die significante bijdragen stort. Voor het gemak werd dit gedeelte van de belastingplichtigen gelijkgesteld met de bevolking op arbeidsleeftijd.

Op macro-economisch vlak maken de belastingaangiften, waarvan de rubrieken in de beschouwde periode relatief stabiel blijven, het mogelijk de ontwikkeling in de tijd van de deelname en van de bijdragen aan de derde pijler te analyseren. Op micro-economisch gebied verschaffen ze tal van gegevens die het gedrag van de huishoudens inzake pensioensparen en lange-termijnsparen kunnen verklaren.

(1) Deze sectie steunt in zeer ruime mate op het artikel van Wuyls et al. (2007).

(2) Samenwonenden worden gedurende heel de in aanmerking genomen periode beschouwd als alleenstaanden – wat thans niet meer het geval is voor de wettelijk samenwonenden.

Ondanks de rijkdom van die gegevensbron, is ze onderhevig aan enkele beperkingen, met als belangrijkste dat de huishoudens niet verplicht zijn hun stortingen aan de derde pensioenpijler aan te geven. Niettemin wordt van een groot aantal van hen aangenomen dat ze dat zouden doen wegens de belastingvermindering die eraan verbonden is⁽¹⁾.

Een tweede beperking bestaat erin dat het voor de belastingaftrek in aanmerking komende bedrag aan een plafond gebonden is. De huishoudens kunnen derhalve slechts het maximum aangeven dat nuttig is om het belastingvoordeel te genieten. Hierdoor is het mogelijk dat de in de databank vermelde bedragen niet alle bijdragen aan de derde pijler weergeven. Ze vormen tot nu toe echter voor België de best beschikbare raming op micro-economisch vlak. Bovendien heeft dat aspect geen invloed op de meting van de deelname aan de derde pensioenpijler.

Er zij aan herinnerd, en dit is een derde beperking, dat de belastingplichtigen niet verplicht zijn bepaalde inkomsten aan te geven – onder meer hun financiële inkomsten waarop reeds bevrijdende roerende voorheffing werd betaald. Die inkomsten werden dus in de analyse niet in aanmerking genomen.

Ten slotte duurt het relatief lang alvorens de fiscale gegevens beschikbaar zijn, wat verklaart waarom de analyseperiode stopt in het jaar 2003. De recentere bewegingen kunnen evenwel aan de hand van alternatieve statistische bronnen worden geschetst.

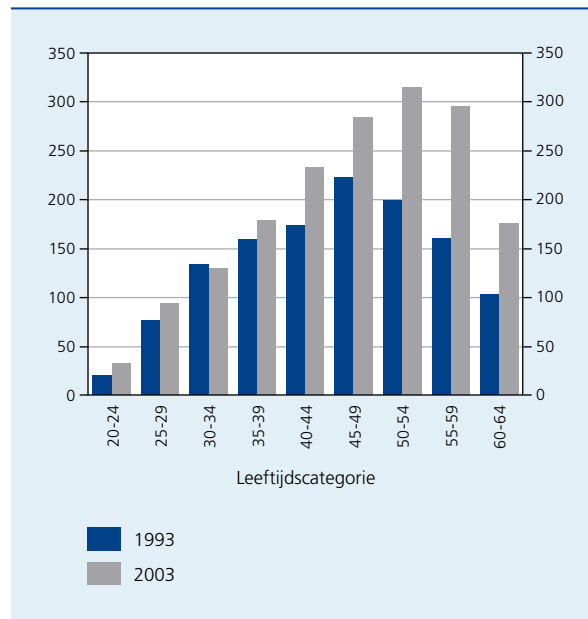
3.2 Macro-economische analyse

In de volgende paragrafen wordt de analyse van de derde pijler besproken vanuit een macro-economische invalshoek. De gebruikte gegevens berusten op de extrapolatie naar de hele bevolking van de micro-economische informatie die vervat is in de opeenvolgende stalen van bij de FOD Financiën opgevraagde belastingaangiften. De ontwikkelingen worden benaderd door de resultaten te vergelijken van de twee uiterste jaren van die databank: 1993 en 2003. Er wordt geen enkel onderscheid gemaakt tussen pensioensparen en lange-termijnsparen, en de derde pijler wordt in zijn geheel bestudeerd. Beide stelsels volgen op macro-economisch vlak immers grotendeels soortgelijke tendensen.

3.2.1 Ontwikkelingen tussen 1993 en 2003

De totale **bijdragen** van de personen op arbeidsleeftijd aan de derde pijler, die dus zowel de stortingen in het kader van het pensioensparen als die voor het lange-termijnsparen

GRAFIEK 2 BIJDRAGEN AAN DE DERDE PIJLER
(miljoenen euro's, prijzen van 2003)



Bron : FOD Financiën.

omvatten, beliepen in 2003 1,736 miljard euro. Dit bedrag was gelijkmatig verdeeld over het pensioensparen (893 miljoen) en het lange-termijnsparen (844 miljoen).

In tien jaar tijd namen de stortingen aan de derde pijler in reële termen met 39 pct. toe. Grafiek 2 geeft een verdeling van de bijdragen naar leeftijdscategorie weer. Naargelang van de categorie vertoont de ontwikkeling van de stortingen tussen 1993 en 2003 een ruime verscheidenheid. De bijdragen van de 20- tot 39-jarigen zijn weinig veranderd, terwijl die van de 40- tot 64-jarigen fors zijn toegenomen.

Om die ontwikkelingen van uiteenlopende omvang te interpreteren, is het nuttig de totale bijdragen op te splitsen in hun macro-economische determinanten. Aldus kan, in elke leeftijdscategorie, het totaalbedrag van de in de loop van een jaar gestorte bijdragen worden beschouwd als het product van vier factoren: de omvang van de bevolking, de participatiegraad aan de derde pijler, het gemiddelde inkomen van de deelnemers en hun bijdrageratio. Die opsplitsing wordt geformuleerd in de volgende relatie:

(1) Bovendien worden huishoudens die ten gevolge van vroegere stortingen onder de derde pijler vallen, maar die geen bijdragen hebben betaald tijdens het referentiejaar, niet bij de deelnemers ingedeeld. Volgens een peiling van de verzekeringsmaatschappij Swiss Life in april 2007, zou echter 95 pct. van de gedekte personen elk jaar stortingen verrichten.

Bijdragen = Bevolking x (Deelnemers/Bevolking) x (Inkomen van de deelnemers/Deelnemers) x (Bijdragen/Inkomen van de deelnemers)

of

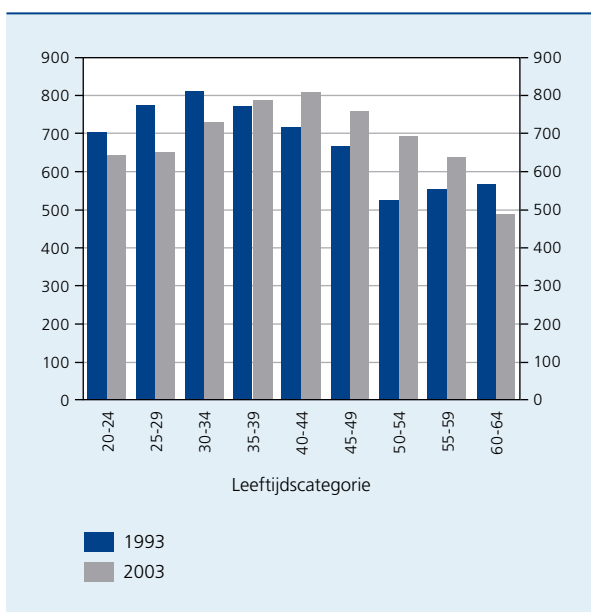
Bijdragen = Bevolking x Participatiegraad x Gemiddeld inkomen van de deelnemers x Bijdrageratio

Elk van de vier uit die opsplitsing afgeleide ratio's speelt een rol in het verloop van de stortingen aan de derde pijler.

De bevolking op arbeidsleeftijd telde in 2003 6.208.000 belastingplichtigen. Deze waren aan weerszijden gespreid rond een gemiddelde leeftijd van 42 jaar.

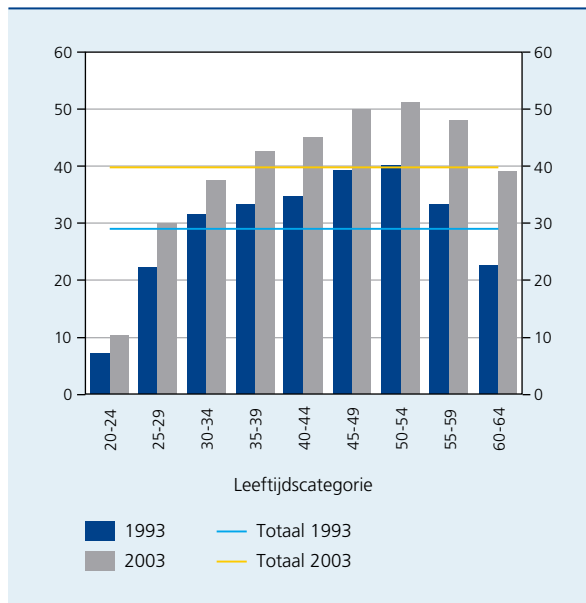
De invloed van de demografie op het totale niveau van de bijdragen was klaarblijkelijk beperkt: de bevolking op arbeidsleeftijd is tussen 1993 en 2003 met 2 pct. toegenomen, dat is een aanwas met 122.000 personen. Maar meer nog dan het niveau, is het de structuur van de bevolking die in de loop van die tien jaar aanzienlijk is veranderd. Het gewicht van de ouderen is de hoogte ingegaan, waardoor het leeftijdsgemiddelde – dat in 1993 slechts 40 jaar bedroeg – werd opgedreven. Het zijn meer bepaald de leeftijdsgroepen van 35 tot 59 jaar die een toename hebben laten optekenen, als gevolg van de veroudering van de babyboomgeneraties. Daarentegen zijn

GRAFIEK 3 BEVOLKING OP ARBEIDSLEEFTIJD
(duizenden personen)



Bron : FOD Financiën.

GRAFIEK 4 PARTICIPATIEGRAAD IN DE DERDE PIJLER
(procenten van de bevolking)



Bron : FOD Financiën.

zowel de bevolkingsgroepen van de jongeren als die van de 60 tot 64-jarigen teruggelopen. Deze vervorming van de leeftijdspiramide heeft bijgevolg, zij het in beperkte mate, bijgedragen tot de bijzonder sterke stijging van de bijdragen bij de 40-plussers.

De **participatiegraad** in de derde pijler wordt gedefinieerd als het aantal deelnemers aan minstens één van de twee stelsels van de derde pijler in verhouding tot de bevolking. Deze verhouding bedroeg in 2003 gemiddeld 40 pct.. Met andere woorden, de derde pijler had betrekking op circa 2.468.000 personen, waarvan een derde uitsluitend bijdragen betaalde in het kader van het lange-termijnsparen, 27 pct. gelijktijdig in de twee stelsels, en 40 pct. uitsluitend in het kader van het pensioensparen. Het hoeft niet te verbazen dat het bij de jongeren is dat de participatie het laagst is: hun participatiegraad van 10 pct. heeft ongetwijfeld te maken met het feit dat heel wat jongeren nog studeren of op zoek zijn naar een eerste baan. Vanaf de leeftijd van 25-29 jaar bedraagt deze graad echter reeds 30 pct. Hij neemt vervolgens geleidelijk toe, en belooft uiteindelijk meer dan 50 pct. bij de 50-54-jarigen. Verrassender is de daling die daarop volgt, aangezien de participatiegraad bij de 60-64-jarigen opnieuw onder het niveau van 40 pct. zakt. Zoals bij de 20-24-jarigen is deze lagere participatiegraad bij de ouderen misschien te verklaren door de relatief lage werkgelegenheidsgraad.

De participatiegraad in de derde pijler bedroeg in 1993 slechts 29 pct. In tien jaar tijd heeft deze participatiegraad derhalve een indrukwekkende sprong voorwaarts van 11 procentpunt gemaakt. De weerslag hiervan op de toename van het bedrag van de bijdragen is bijgevolg onmiskenbaar, en zelfs beslissend. Deze zeer aanmerkelijke stijging van de participatiegraad kan verschillende oorzaken hebben. Eén daarvan is de groei van de werkgelegenheidsgraad die in de jaren negentig werd opgetekend. Een andere verklaring heeft te maken met de problematiek van de veroudering. Sinds de jaren negentig werd de aandacht van het publiek steeds vaker gevestigd op de beperkingen waaraan de financiering van de eerste pensioenpijler onderworpen was tegen de achtergrond van de veroudering van de grote groep babyboomers. Zo heeft het vooruitzicht op een afbrokkeling van de vervangingsratio⁽¹⁾ bij de pensionering ook een toenemend aantal belastingplichtigen ertoe aangezet te sparen in het kader van één van de fiscaal aantrekkelijke stelsels van de derde pijler. Tot slot kan er tevens van worden uitgegaan dat deze stelsels onophoudelijk aan bekendheid hebben gewonnen onder impuls van de promotiecampagnes van de banken en de verzekeringsmaatschappijen.

Het **gemiddelde bedrag van de inkomens** van de deelnemers aan de derde pijler bedroeg in 2003 24.140 euro. Logischerwijze neemt dit bedrag stelselmatig toe met de leeftijd, bereikt het een plafond tegen 45 jaar, en loopt

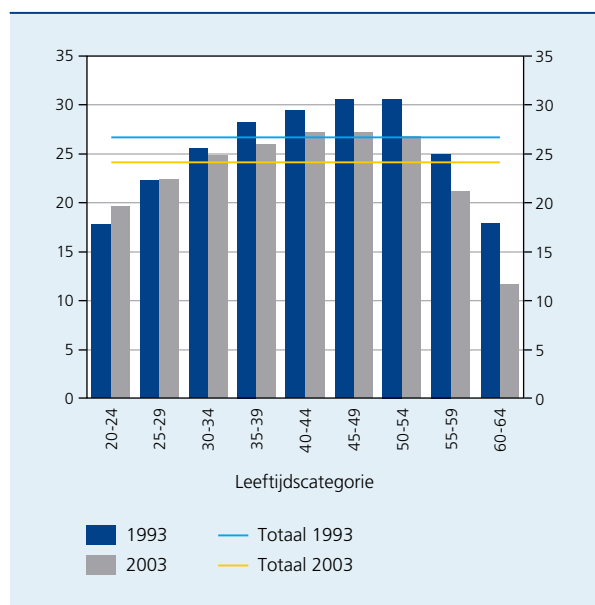
het vervolgens sterk terug vanaf 55 jaar. Deze afname vloeit voort uit het feit dat de inkomens van alle deelnemers aan de derde pijler in acht worden genomen, ongeacht of deze voortvloeien uit een beroepsactiviteit of afkomstig zijn van de sociale zekerheid. Het is derhalve duidelijk dat een niet te verwaarlozen percentage van de deelnemers vervangingsinkomens geniet, zoniet zouden de gemiddelde inkomens ongetwijfeld blijven toenemen tot de pensioenleeftijd.

Het gemiddelde inkomen van de deelnemers aan de derde pijler is tussen 1993 en 2003 in reële termen met 9 pct. gezakt. Tijdens deze periode noteerde het gemiddelde inkomen van de bevolking op arbeidsleeftijd in haar geheel daarentegen een reële stijging met 22 pct., en beliep het in 2003 17.111 euro. De ongelijkheid van de inkomens tussen deelnemers en niet-deelnemers blijft derhalve bestaan, maar vertoont wel de neiging om te verkleinen. Deze convergentiebeweging doet vermoeden dat de stijging van het aantal deelnemers voornamelijk betrekking had op de laagste inkomenscategorieën. Dit wijst op een geleidelijke democratisering van de derde pijler.

De **bijdrageratio** in de derde pijler wordt gedefinieerd als het percentage van de inkomens van de deelnemers dat wordt besteed aan het sparen in het kader van de derde pijler. In 2003 bedroeg de bijdrageratio gemiddeld 2,9 pct. Deze ratio schommelde rond de 2,5 pct. van het inkomen van de deelnemers in de leeftijdsgroep van 20 tot 54 jaar, terwijl veel hogere ratio's werden genoteerd voor de 55- tot 64-jarigen. Deze hogere bijdrageratio's compenseren de lagere gemiddelde inkomens van de ouderen, zodat het gemiddelde niveau van de bijdragen relatief stabiel blijft. Deze strategie, die erin bestaat een gedeelte van de directe consumptie uit te stellen, is eenvoudig te verklaren. Enerzijds denkt men vaker aan het veiligstellen van zijn levensstandaard na de pensionering naarmate men ouder wordt, en is men er sneller toe bereid een deel van zijn consumptie op te offeren met het oog op een bijkomend inkomen tijdens een nakende periode. Anderzijds bevoordeelt de fiscale behandeling de storting van bijdragen na de leeftijd van 60 jaar; die bijdragen geven immers geen aanleiding meer tot een belasting van het uitgekeerde kapitaal.

De **bijdrageratio** in de derde pijler is tijdens de beschouwde periode licht toegenomen. Zij bedroeg in 1993 2,6 pct. en is er in tien jaar tijd derhalve 30 basispunten op vooruitgegaan.

GRAFIEK 5 GEMIDDELD INKOMEN VAN DE DEELNEMERS AAN DE DERDE PIJLER
(duizenden euro's, prijzen van 2003)

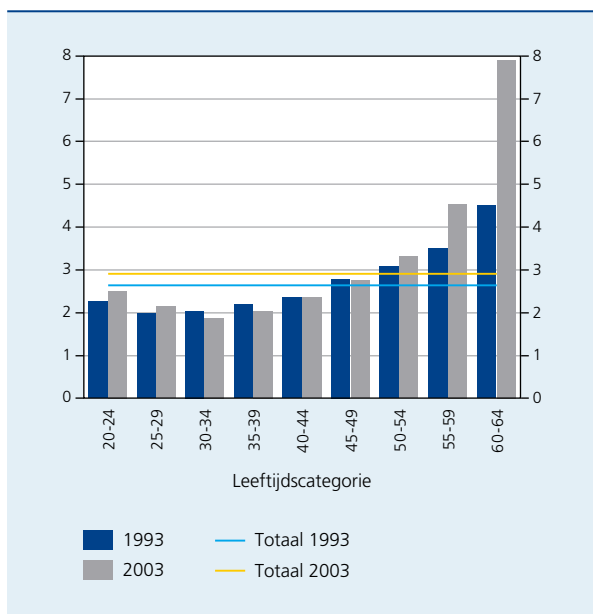


Bron : FOD Financiën.

(1) Bedrag van het wettelijk pensioen in procenten van het inkomen voor pensionering.

GRAFIEK 6 BIJDRAGERATIO VAN DE DEELNEMERS AAN DE DERDE PIJLER

(procenten van het gemiddeld inkomen)



Bron: FOD Financiën.

Het product van het gemiddelde inkomen en de bijdrageratio geeft het gemiddelde bedrag van de bijdragen van de deelnemers. Dit bedrag beliep, in 2003, 540 euro voor het pensioensparen en 575 euro voor het lange-termijnsparen. Deze cijfers kunnen worden vergeleken met de plafonds die van kracht waren in 2003; deze plafonds bedroegen respectievelijk 600 en 1.800 euro. Er lijkt dus vaker gebruik te worden gemaakt van de wettelijke mogelijkheden van het pensioensparen dan van die van het lange-termijnsparen, waar het plafond ook van toepassing is op andere producten.

3.2.2 Recente ontwikkelingen

Op grond van het staal van fiscale aangiften dat momenteel beschikbaar is, kan nog geen onderzoek worden gedaan naar het verloop van de derde pijler na 2003. De bundeling van statistieken verkregen bij de beroepsfederaties die de actoren van de derde pijler vertegenwoordigen – Assuralia voor de sector van de levensverzekeringen en BEAMA⁽¹⁾ voor die van de beleggingsfondsen – verschaft evenwel waardevolle indicaties omtrent de recente ontwikkelingen van deze spaarvorm. De verkregen resultaten wijzen op een verscherping van de tendensen die werden vastgesteld over de periode 1993-2003.

(1) Belgian Asset Managers Association.

(2) Zo is het plafond verhoogd van 620 euro voor de inkomens van 2004 tot 780 euro voor de inkomens van 2005.

Zo zijn de stortingen voor het pensioensparen vanaf 2004 zeer fors versneld: berekend in reële termen, beliep de toename van de gestorte bijdragen 62 pct. tussen 2003 en 2006. Het is waar dat de spaarders die bijdragen storten in de pensioenspaarfondsen gevoelig zijn voor de beursconjunctuur, die sinds 2003 bijzonder gunstig is. Bovendien werd het fiscale plafond dat van toepassing is op het bedrag van de stortingen, in 2005 fors verhoogd⁽²⁾, wat een duidelijke weerslag heeft gehad op de bijdrageratio tot de derde pijler.

3.3 Micro-economische analyse

In de volgende paragrafen spitst de analyse zich toe op het individuele gedrag van de huishoudens ten aanzien van het derde-pijlersparen. Zij beoogt met name de determinanten te bepalen voor de keuzes waarvoor de huishoudens zich geplaagd zien in antwoord op twee vragen: « Ga ik al dan niet bijdragen storten in het kader van de derde pijler? » en « Als ik aan de derde pijler deelneem, hoe hoog zullen mijn bijdragen dan zijn? ». Door gebruik te maken van het staal van fiscale aangiften, verwerven we inzicht in een brede waaier van kenmerken van de huishoudens, die evenveel potentiële determinanten vormen voor het derde-pijlersparen. In het aangifteformulier werden de variabelen geselecteerd die het meest pertinent werden geacht. Deze kunnen in twee categorieën worden onderverdeeld:

1. Kenmerken van persoonlijke aard:
 - de leeftijd;
 - het aantal personen ten laste;
 - het gewest van de woonplaats (Vlaanderen, Wallonië of Brussel);
 - het eventuele bezit van een onroerend goed;
 - de burgerlijke staat (gehuwd koppel of alleenstaande);
2. Kenmerken van professionele aard:
 - het bedrag van de inkomsten;
 - het beroepsstatuut (al dan niet zelfstandig);
 - de situatie op de arbeidsmarkt (al dan niet werkloos);
 - het al of niet genieten van een brugpensioen;
 - de eventuele deelname aan een plan in het kader van de tweede pijler;
 - de eventuele deelname aan het andere stelsel van de derde pijler.

Formeel werden deze kenmerken systematisch beschouwd als potentieel verklarende variabelen in vier afzonderlijke vergelijkingen met betrekking tot vier afhankelijke variabelen: de deelname aan het pensioensparen, de deelname aan een levensverzekering in het kader van het lange-termijnsparen, de bijdragen aan het pensioensparen en de

bijdragen aan een levensverzekering in het kader van het lange-termijnsparen. De parameters van deze vergelijkingen werden geraamd door regressie. Het teken van deze parameters, evenals hun al dan niet significante karakter, verschaffen een indicatie omtrent de aard van de invloed van elke determinant⁽¹⁾. De voorstelling van het econometrische model, de definitie van de gebruikte variabelen en de becijferde resultaten van de regressies worden in detail weergegeven als bijlage. De volgende paragrafen geven een samenvatting van hun belangrijkste bevindingen, en geven er de meest waarschijnlijke verklaringen voor.

3.3.1 Determinanten van persoonlijke aard

Volgens de levenscyclustheorie streeft een persoon ernaar zijn consumptie zijn leven lang constant te houden. Om dit doel te bereiken, maken de jongeren schulden (om de aankoop van hun woning of de studies van hun kinderen te financieren), bouwen de generaties van middelbare leeftijd spaargelden op met het oog op hun pensioen, en ontsparen de gepensioneerden door hun vermogen op te gebruiken. Het hoeft derhalve niet te verwonderen dat de leeftijd een positief effect sorteert op de deelname aan elk van de twee stelsels van de derde pijler, in de wetenschap dat de analyse beperkt is tot de bevolking in de leeftijd van 20 tot 64 jaar. Een soortgelijk resultaat wordt verkregen in de Belgische analyse van Peeters et al. (2003), en in de studie van Munnell et al. (2000) met betrekking tot de Amerikaanse gegevens. Daarnaast kan de invloed van de leeftijd ook worden gevat vanuit fiscaal oogpunt. Zoals aangetoond door Valenduc (2003), is het effectieve belastingtarief voor de stortingen van de derde pijler systematisch negatief, omdat het percentage van het fiscale voordeel voor de stortingen hoger is dan het belastingtarief dat van toepassing is op het uitgekeerde kapitaal. Het niveau hiervan is echter afhankelijk van de resterende looptijd van het contract. Hoe korter deze looptijd – en hoe ouder de belastingplichtige bijgevolg is – hoe negatiever het effectieve belastingtarief is.

Wat de omvang van de bijdragen betreft, lijkt er, althans voor het pensioensparen, een positief verband te bestaan met de leeftijd van de deelnemers. Anders gezegd, bij overigens gelijkblijvende omstandigheden zijn ouderen niet alleen meer geneigd om aan pensioensparen te doen,

maar zijn ze ook tot een grotere spaarinspanning bereid. Dit is echter niet het geval voor het lange-termijnsparen, waar de omvang van de bijdragen afneemt met de leeftijd van de deelnemers.

De wens om aan de naasten een erfenis na te laten, zou op het eerste gezicht huishoudens met kinderen ertoe kunnen aanzetten meer te sparen. Toch blijkt het aantal **personen ten laste** een – weliswaar licht – negatief effect te sorteren, zowel op de kans dat men aan de derde pijler deelneemt als op de omvang van de bijdragen van de deelnemers aan één van de twee stelsels. Een huishouden met kinderen wordt uiteraard met hogere uitgaven geconfronteerd dan een koppel zonder kinderen met een identiek inkomen, waardoor het spaarvermogen vermindert. Indien er toch spaarmiddelen worden aangelegd, kunnen die bovendien ook voor andere doeleinden worden gebruikt dan voor de opbouw van een aanvullend pensioen, bijvoorbeeld voor de financiering van de hogere studies van de kinderen. Tot slot kan niet worden uitgesloten dat sommige koppels ook rekenen op de steun van hun kinderen indien ze na hun pensionering in moeilijkheden zouden geraken, en dat ze daarom de derde pijler als overbodig beschouwen.

Het **gewest** waarin men woont, heeft een significante invloed op de deelname aan de stelsels van de derde pijler. Vlaamse huishoudens met dezelfde kenmerken doen vaker aan pensioensparen of aan lange-termijnsparen via een levensverzekeringscontract. Er zijn daarentegen geen aanmerkelijke verschillen tussen het gedrag van de Waalse en de Brusselse huishoudens. De omvang van de betalingen lijkt in alle gewesten identiek te zijn wat het lange-termijnsparen betreft, maar Vlaamse huishoudens storten hogere bijdragen voor het pensioensparen. Deze resultaten zijn interessant: aangezien de fiscale stimuli voor de deelname aan de derde pijler in de drie gewesten nagenoeg identiek zijn, moeten de regionale verschillen in het spaargedrag te wijten zijn aan niet-fiscale factoren. Het verhoudingsgewijs groter aantal ambtenaren in Wallonië en Brussel zou een rol kunnen spelen, aangezien ambtenaren een hoger wettelijk pensioen genieten.

Het bezit van een **onroerend** goed heeft een positieve invloed op de deelname aan de derde pijler. Peeters et al. (2003) komen tot dezelfde conclusie. Dat verband is te verklaren voor de huishoudens die eigenaar zijn van hun woning en die hun hypothecaire lening al hebben afgelost: ze geven minder uit dan huishoudens die elke maand huur moeten betalen. De correlatie tussen het bezit van een woning en de deelname aan de derde pijler is daarentegen contra-intuïtief voor de eigenaars die een krediet moeten afbetalen: men zou kunnen verwachten dat deze huishoudens zwaardere lasten moeten dragen

(1) Het vastgestelde effect zal moeten worden beschouwd « bij overigens gelijkblijvende omstandigheden » of, meer bepaald, « bij constant blijvende overige verklarende variabelen ». Zo zal een onderscheid kunnen worden gemaakt tussen de weerslag van de leeftijd en die van het inkomen, ook al zijn deze twee variabelen nauw met elkaar verbonden. Evenmin zal rekening moeten worden gehouden met de heersende opvattingen op het moment dat het effect van de werkloosheid wordt bepaald: dit effect zal uitsluitend overeenstemmen met de invloed van het feit of men al dan niet werkloos is, en zal derhalve niet kunnen worden verklaard door het ontvangen van lagere inkomens, aangezien deze het voorwerp uitmaken van een afzonderlijke variabele. Daarentegen zal de rechtvaardiging zelf van sommige vastgestelde effecten kunnen worden gezocht in factoren die niet zijn opgenomen in de verklarende variabelen van het model: het betreft, onder meer, het onderwijsniveau of de gewestelijke verdeling van het aantal ambtenaren.

dan huurders en dus over een geringer spaarvermogen beschikken. Bovendien kunnen eigenaars, of de lening afbetaald is of niet, vooruitblikken naar een pensioen zonder uitgaven voor huisvesting, een perspectief dat de noodzaak van een aanvullend pensioen zou moeten verminderen. Er dienen dus andere verklaringen te worden gezocht. Een eerste mogelijke verklaring heeft betrekking op de noodzakelijkerwijs meer frequente contacten tussen eigenaars en hun bankier of verzekeraar, waarbij deze laatsten wellicht van de gelegenheid gebruik maken om de stelsels van de derde pijler te promoten. Een tweede hypothese zou kunnen zijn dat eigenaars zich meer zorgen maken over de toekomst dan huurders met een identiek inkomen.

Voorts betalen eigenaars hogere bijdragen voor het pensioensparen, maar minder hoge voor het lange-termijnsparen. Dit laatste element kan worden toegeschreven aan de gemeenschappelijke bovengrens die bij het lange-termijnsparen van toepassing is voor de fiscale aftrekbaarheid van de levensverzekeringspremies en de aflossingen voor hypothecaire leningen. Anders gezegd, wie een hypothecaire lening afbetaalt, kan slechts voor een beperkt gedeelte van de betaalde levensverzekeringspremies een belastingaftrek genieten, aangezien de aflossing van de lening meestal eerst in mindering wordt gebracht, omdat deze laatste een groter voordeel biedt en een aanzienlijk gedeelte van het aftrekbaar bedrag vertegenwoordigt.

Wat de invloed van de **burgerlijke staat** betreft, blijken gehuwde koppels vaker aan de derde pijler te participeren dan alleenstaanden. Het bedrag van hun bijdragen is eveneens hoger. Deze vaststelling wekt op het eerste gezicht verwondering, aangezien een koppel meer consumeert dan een alleenstaande en dus over een geringer spaarvermogen beschikt wanneer de inkomens even hoog worden verondersteld. Die factor wordt echter mogelijkwerwijs gecompenseerd door een meer ontwikkeld verzorgingsgevoel bij gehuwden.

3.3.2 Beroepsmatige determinanten

In overeenstemming met de bevindingen van respectievelijk Munnell et al. (2000), Bernheim en Garrett (1996) en Peeters et al. (2003) is deelname aan zowel pensioensparen als lange-termijnsparen meer in trek bij huishoudens met hogere **inkomens**. De bijdragen van deze laatste zijn ook hoger dan die van huishoudens met lagere inkomens. Dat lijkt logisch: doordat ze over meer middelen beschikken, kunnen ze ook meer sparen. Bovendien speelt er ook een fiscaal effect: meer welstellende huishoudens kunnen een belastingvermindering tot 40 pct. van de betaalde bijdragen realiseren, terwijl de belastingbesparing voor

huishoudens met geringere inkomens doorgaans beperkt blijft tot 30 pct. van de stortingen, of zelfs minder, in het bijzondere geval van de huishoudens die heel weinig belastingen betalen. De hogere inkomenscategorieën hebben er vooral belang bij een aanvullend pensioen aan te leggen als ze bij hun pensionering hun levensstandaard willen behouden. Aangezien het wettelijk pensioen begrensd is, is de vervangingsratio van de eerste pensioenpijler immers omgekeerd evenredig met het salaris aan het einde van de loopbaan.

Zelfstandigen zijn proportioneel oververtegenwoordigd bij het sparen in het kader van de derde pijler, en dit in beide stelsels, een vaststelling die aansluit bij de bevindingen van Peeters et al. (2003). Ze betalen ook relatief hogere bijdragen. Dit is volkomen logisch, aangezien het wettelijk pensioen van zelfstandigen nog steeds minder voordelig is dan dat van loontrekkenden. Tot voor kort was het voor zelfstandigen ook moeilijker om toegang te krijgen tot de tweede pensioenpijler. Sedert 2003 is het statuut van de zelfstandigen echter aanmerkelijk verbeterd, zowel wat de generositeit van de eerste pijler als de toegang tot de tweede pijler betreft.

Werklozen doen minder vaak aan derde-pijlersparen, zowel wat pensioensparen als wat lange-termijnsparen betreft. Werklozen die aan een van de stelsels deelnemen, betalen ook verhoudingsgewijs minder hoge bijdragen. Bij gelijke bruto-inkomens is het verwonderlijk dat er proportioneel minder werklozen zijn die hun pensioen willen aanvullen met een individueel opgebouwd particulier stelsel, terwijl hun wettelijk pensioen naar verwachting minder genereus zal zijn⁽¹⁾. Aangezien werkloosheidsuitkeringen bovendien nauwelijks of zelfs niet worden belast, zou een werkzoekende in principe over een groter spaarvermogen moeten beschikken dan een werknemer met een vergelijkbaar inkomen vóór belastingen. De eventueel op de werkloosheidsuitkeringen ingehouden bedrijfsvoorheffing is echter te klein om de belastingverminderingen voor het sparen in het kader van de derde pijler interessant te maken. Het gebrek aan voorbereiding op het vooruitzicht van een lager wettelijk pensioen en op een geringere tweede pijler zou ook indirect te maken kunnen hebben met een element dat niet speelt in de belastingaangifte en dus ook niet in dit onderzoek: het opleidingsniveau. Het is immers aangetoond dat het gemiddelde opleidingsniveau van werkzoekenden lager ligt dan dat van werkenden.

(1) Periodes van werkloosheid en brugpensioen worden gelijkgesteld met activiteitsperiodes en geven dus recht op een wettelijk pensioen. De bezoldiging die daarvoor in aanmerking wordt genomen, is fictief: ze staat in verhouding tot de reële bezoldiging die werd ontvangen in het jaar vóór de onderbreking van de beroepsactiviteit. Deze bezoldiging wordt via een herwaarderingscoëfficiënt aangepast aan de kosten van levensonderhoud. De salarisverhoging in reële termen die de werkzoekende of bruggepensioneerde wellicht zou hebben gekregen indien hij zijn job had gehouden, wordt daarentegen niet in aanmerking genomen voor deze herwaardering.

Bruggepensioneerden blijken vaker deel te nemen aan de derde pijler, zowel aan het pensioen- als aan het lange-termijnsparen. Het bedrag van hun bijdragen ligt daarentegen minder hoog dan bij de werknemers met dezelfde kenmerken. Zoals eerder reeds gesteld, bereiden de bruggepensioneerden zich wellicht voor op een geringer wettelijk pensioen. Bovendien zal hun aanvullend pensioen naar verwachting lager zijn door het onderbreken van hun bijdragen voor de tweede pijler.

Hoewel de huishoudens die persoonlijke bijdragen betalen aan de **tweede pijler** minder geneigd zijn om aan pensioensparen te doen, nemen ze vaker een individuele levensverzekering in het kader van het lange-termijnsparen. Deze relaties waren wat 2003 betreft, echter amper significant. Om het effect van de tweede pijler beter te kunnen beoordelen, zouden eigenlijk de gegevens van alle bestudeerde werknemers beschikbaar moeten zijn, en niet alleen van diegenen die persoonlijke bijdragen betalen en deze in hun belastingaangifte vermelden. Wellicht wordt de grote meerderheid van de bijdragen voor de tweede pijler immers door de werkgevers betaald en niet door de werknemers. De omvang van de tweede pijler kan dus moeilijk worden geraamd op basis van de fiscale gegevens. Hoe dan ook kan worden verondersteld dat een gedeelte van de huishoudens die deelnemen aan een groepsverzekering of aan een pensioenfonds, meent te beschikken over een toereikend vangnet voor hun pensioen en dus de derde pijler als overbodig beschouwt. Dat is alleszins de bevinding van Bernheim en Garrett (1996).

In verhouding tot het koopkrachtverlies waarmee een huishouden na de pensionering kan worden geconfronteerd, lijken de door middel van pensioensparen of lange-termijnsparen opgebouwde reserves inderdaad bescheiden. Dat verklaart gedeeltelijk waarom zoveel huishoudens (11 pct.) bijdragen betalen voor beide stelsels van de **derde pijler**. De micro-economische analyse bevestigt deze vaststelling. Zo bestaat er een positieve relatie tussen de deelname aan het pensioensparen en die aan het lange-termijnsparen. Huishoudens die aan een van de twee stelsels deelnemen, zijn met andere woorden meer geneigd om eveneens aan het andere te participeren. Ze zijn bovendien ook bereid om hogere premies te betalen. De twee stelsels van de derde pijler lijken dus eerder complementair dan concurrerend te zijn. De huishoudens trachten de mogelijkheden tot belastingvermindering van de twee mechanismen maximaal te benutten. Als ze in een van de twee stelsels de wettelijke bovengrens hebben bereikt, wordt het surplus in het andere stelsel gespaard.

Conclusie

De macro-economische analyse toont aan dat de betalingen aan de derde pijler de afgelopen vijftien jaar aanmerkelijk zijn toegenomen. De stijging van de participatiegraad heeft een bepalende rol gespeeld in deze ontwikkeling, die werd gestimuleerd door de bewustwording omtrent het ontoereikende wettelijke pensioen. Tevens blijkt dat de nieuwe deelnemers over lagere gemiddelde inkomens beschikken dan de huishoudens die reeds lang aan het stelsel deelnemen. Deze ontwikkelingen wijzen op een tendens tot democratisering van de derde pensioenpijler.

De micro-economische analyse nuanceert dat beeld evenwel. Het klopt dat verscheidene categorieën die minder kunnen rekenen op de eerste twee pensioenpijlers volkomen terecht geneigd zijn vaker deel te nemen aan de derde. Het betreft met name zelfstandigen en bruggepensioneerden. Bepaalde andere subcategorieën laten eveneens een hoge participatiegraad optekenen, hoewel hun financiële positie toch al solide is, zelfs na hun pensionering: een voorbeeld daarvan zijn de woningeigenaars met een hoog inkomen die aanspraak kunnen maken op een groepsverzekering. Voor deze huishoudens die dankzij de tweede pijler verzekerd zijn van een aanvullend pensioen, kan de derde pijler niettemin helpen het koopkrachtverlies na de pensionering te beperken.

De meeste huishoudens hebben daarentegen nog steeds geen toegang tot de tweede pijler. Voor die categorie vormt de derde pijler een voordelige manier om het wettelijk pensioen aan te vullen. In bepaalde gevallen is het zelfs de enige mogelijkheid om na de pensioenleeftijd een fatsoenlijk inkomen te verwerven. Uit de resultaten van de micro-economische analyse blijkt echter dat, anders dan voor zelfstandigen en bruggepensioneerden, bepaalde categorieën die het na hun pensionering eveneens met minder zullen moeten stellen, toch ondervertegenwoordigd blijven inzake de deelname aan de derde pijler: huurders, werklozen en mensen met lage inkomens.

Voor bepaalde huishoudens maakt het gebrek aan middelen elke vorm van sparen onmogelijk: die huishoudens moeten kunnen rekenen op een stevige eerste pensioenpijler. Sommige kwetsbare huishoudens die toch over een spaarvermogen beschikken, kunnen onvoldoende geïnformeerd zijn. De toenemende complexiteit van de financiële producten die in aanmerking komen voor de derde pijler maakt deze laatste immers niet toegankelijker. Het hoeft dan ook nauwelijks te verwonderen dat in meerdere rapporten⁽¹⁾ gepleit wordt voor een financiële scholing voor de spaarders. Die moet hun helpen een beter inzicht te verwerven in de aanvullende pensioenproducten, meer

(1) Zie met name OESO (2005).

in het bijzonder in beleggingen zonder gewaarborgd rendement, waarvan de intekenaars het risico dragen, zoals dat het geval is bij de pensioenspaarfondsen. Voorts moeten de spaarders, wanneer ze de pensioenleeftijd hebben bereikt, worden bijgestaan om de middelen die ze op de vervaldag van de contracten hebben verworven, optimaal te beheren.

Bijlage – Econometrische analyse

Om de micro-economische determinanten van het derde-pijlersparen te bestuderen, werden twee soorten vergelijkingen opgesteld. De eerste betreft de participatie aan de derde pijler en de tweede heeft betrekking op het bedrag van de door de deelnemers betaalde bijdragen. Deze twee types van vergelijking werden zowel voor het pensioensparen als voor het lange-termijnsparen opgesteld. De afhankelijke en onafhankelijke variabelen die in deze vergelijkingen zijn opgenomen, worden toegelicht in Tabel 1.

TABEL 1 DEFINITIE VAN DE VARIABELEN

Afhankelijke variabelen	Definitie
<i>Part_Pension_Sav</i>	= 1 als het huishouden aan pensioensparen doet, anders = 0
<i>Part_Life_Ins</i>	= 1 als het huishouden aan lange-termijnsparen doet, anders = 0
<i>Pension_Sav</i>	aangegeven bedrag in het kader van het pensioensparen (in euro)
<i>Life_Ins</i>	aangegeven bedrag in het kader van het lange-termijnsparen (in euro)
Onafhankelijke variabelen	
<i>Age</i>	leeftijd van de hoofddeclarant van het huishouden (in jaren)
<i>Married</i>	= 1 als de aangifte betrekking heeft op een gehuwd koppel, = 0 voor alleenstaanden
<i>Unempl</i>	= 1 als de hoofddeclarant werkloos is, anders = 0
<i>Self_Empl</i>	= 1 als de hoofddeclarant zelfstandig is, anders = 0
<i>Dep_Pers</i>	aantal personen ten laste in het huishouden
<i>Prepension</i>	= 1 als de hoofddeclarant met brugpensioen is, anders = 0
<i>Total_Inc</i>	som van de bezoldigde inkomens, de werkloosheidsuitkeringen en de inkomens van de zelfstandigen (in duizenden euro's)
<i>Home_Owner</i>	= 1 als het huishouden een onroerend goed bezit, anders = 0
<i>Part_Second_Pillar</i>	= 1 als het huishouden deelneemt aan de tweede pijler, anders = 0
<i>Second_Pillar</i>	aangegeven bedrag in het kader van de tweede pijler (in euro)
<i>Region_Fl</i>	= 1 als het huishouden in Vlaanderen woont, anders = 0
<i>Region_Wal</i>	= 1 als het huishouden in Wallonië woont, anders = 0

De vergelijkingen waarin deze variabelen worden gebruikt, zijn de volgende:

$$\begin{aligned}
 \text{Part_Pension_Sav}_i = & c_0 + c_1\text{Age}_i + c_2\text{Age}_i^2 + c_3\text{Married}_i + c_4\text{Unempl}_i \\
 & + c_5\text{Self_Empl}_i + c_6\text{Dep_Pers}_i + c_7\text{Prepension}_i \\
 & + c_8\text{Total_Inc}_i + c_9\text{Home_Owner}_i \\
 & + c_{10}\text{Part_Second_Pillar}_i + c_{11}\text{Part_Life_Ins}_i \\
 & + c_{12}\text{Region_Fl}_i + c_{13}\text{Region_Wal}_i + u_i
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Part_Life_Ins}_i = & c_0 + c_1\text{Age}_i + c_2\text{Age}_i^2 + c_3\text{Married}_i + c_4\text{Unempl}_i \\
 & + c_5\text{Self_Empl}_i + c_6\text{Dep_Pers}_i + c_7\text{Prepension}_i \\
 & + c_8\text{Total_Inc}_i + c_9\text{Home_Owner}_i \\
 & + c_{10}\text{Part_Second_Pillar}_i + c_{11}\text{Part_Pension_Sav}_i \\
 & + c_{12}\text{Region_Fl}_i + c_{13}\text{Region_Wal}_i + u_i
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Pension_Sav}_i = & c_0 + c_1\text{Age}_i + c_2\text{Age}_i^2 + c_3\text{Married}_i + c_4\text{Unempl}_i \\
 & + c_5\text{Self_Empl}_i + c_6\text{Dep_Pers}_i + c_7\text{Prepension}_i \\
 & + c_8\text{Total_Inc}_i + c_9\text{Home_Owner}_i \\
 & + c_{10}\text{Second_Pillar}_i + c_{11}\text{Life_Ins}_i \\
 & + c_{12}\text{Region_Fl}_i + c_{13}\text{Region_Wal}_i + u_i
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Life_Ins}_i = & c_0 + c_1\text{Age}_i + c_2\text{Age}_i^2 + c_3\text{Married}_i + c_4\text{Unempl}_i \\
 & + c_5\text{Self_Empl}_i + c_6\text{Dep_Pers}_i + c_7\text{Prepension}_i \\
 & + c_8\text{Total_Inc}_i + c_9\text{Home_Owner}_i \\
 & + c_{10}\text{Second_Pillar}_i + c_{11}\text{Pension_Sav}_i \\
 & + c_{12}\text{Region_Fl}_i + c_{13}\text{Region_Wal}_i + u_i
 \end{aligned}$$

De resultaten van de ramingen zijn opgenomen in de Tabellen 2 (deelname) en 3 (bijdragen). De vergelijkingen met betrekking tot de deelname zijn van het logit-type. In beide gevallen zijn de significante coëfficiënten (op het niveau van 5 pct.) in het vet weergegeven.

TABEL 2a DEELNAME AAN HET PENSIOENSPAREN

	Part_Pension_Sav					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	-7,593 (0,497)	-7,169 (0,485)	-6,168 (0,451)	-5,268 (0,377)	-4,728 (0,286)	-4,370 (0,189)
<i>Age</i>	0,202 (0,024)	0,192 (0,024)	0,121 (0,022)	0,116 (0,019)	0,090 (0,014)	0,080 (0,009)
<i>Age²</i>	-0,002 (0,000)	-0,002 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)
<i>Married</i>	0,070 (0,078)	0,127 (0,078)	-0,015 (0,072)	0,045 (0,067)	0,035 (0,049)	0,084 (0,034)
<i>Unempl</i>	-0,364 (0,085)	-0,207 (0,081)	-0,103 (0,076)	-0,088 (0,070)	-0,263 (0,053)	-0,215 (0,034)
<i>Self_Empl</i>	0,450 (0,085)	0,252 (0,086)	0,347 (0,082)	0,105 (0,081)	0,229 (0,059)	0,193 (0,046)
<i>Dep_Pers</i>	-0,080 (0,033)	-0,055 (0,032)	-0,021 (0,031)	-0,088 (0,030)	-0,064 (0,021)	-0,120 (0,015)
<i>Prepension</i>	-0,149 (0,153)	0,102 (0,151)	-0,071 (0,145)	0,064 (0,135)	0,029 (0,111)	0,221 (0,075)
<i>Total_Inc</i>	0,022 (0,002)	0,022 (0,002)	0,022 (0,002)	0,019 (0,002)	0,020 (0,001)	0,019 (0,001)
<i>Home_Owner</i>	0,570 (0,073)	0,621 (0,072)	0,485 (0,069)	0,649 (0,064)	0,600 (0,046)	0,667 (0,032)
<i>Part_Second_Pillar</i>	-0,128 (0,099)	-0,283 (0,097)	-0,153 (0,087)	-0,160 (0,081)	-0,180 (0,061)	-0,066 (0,043)
<i>Part_Life_Ins</i>	0,557 (0,084)	0,595 (0,072)	0,522 (0,064)	0,621 (0,058)	0,548 (0,042)	0,606 (0,030)
<i>Region_Fl</i>	0,373 (0,115)		0,706 (0,121)	0,495 (0,107)	0,581 (0,078)	0,611 (0,054)
<i>Region_Wal</i>	-0,014 (0,123)		0,287 (0,127)	0,089 (0,113)	0,016 (0,083)	0,066 (0,057)

TABEL 2b

DEELNAME AAN HET LANGE-TERMIJNSPAREN

	Part_Life_Ins					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	-2,969 (0,493)	-3,331 (0,432)	-3,967 (0,420)	-2,665 (0,367)	-3,648 (0,291)	-3,875 (0,200)
<i>Age</i>	0,049 (0,026)	0,083 (0,023)	0,101 (0,022)	0,040 (0,019)	0,084 (0,015)	0,093 (0,010)
<i>Age²</i>	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)
<i>Married</i>	0,430 (0,097)	0,521 (0,085)	0,335 (0,076)	0,272 (0,072)	0,224 (0,052)	0,151 (0,037)
<i>Unempl</i>	-0,158 (0,089)	-0,168 (0,079)	-0,254 (0,076)	-0,213 (0,073)	-0,288 (0,056)	-0,232 (0,037)
<i>Self_Empl</i>	0,249 (0,103)	0,172 (0,089)	0,173 (0,084)	0,315 (0,080)	0,369 (0,060)	0,476 (0,046)
<i>Dep_Pers</i>	-0,108 (0,041)	-0,107 (0,034)	-0,041 (0,031)	-0,039 (0,030)	-0,050 (0,022)	-0,088 (0,016)
<i>Prepension</i>	0,374 (0,242)	-0,007 (0,222)	0,324 (0,184)	0,391 (0,159)	0,359 (0,128)	0,436 (0,086)
<i>Total_Inc</i>	0,010 (0,002)	0,007 (0,002)	0,014 (0,002)	0,012 (0,001)	0,009 (0,001)	0,012 (0,001)
<i>Home_Owner</i>	0,164 (0,088)	0,453 (0,077)	0,398 (0,071)	0,701 (0,068)	1,027 (0,051)	1,005 (0,035)
<i>Part_Second_Pillar</i>	0,246 (0,108)	0,355 (0,092)	0,102 (0,084)	0,186 (0,079)	0,085 (0,061)	0,012 (0,043)
<i>Part_Pension_Sav</i>	0,541 (0,084)	0,572 (0,072)	0,500 (0,065)	0,615 (0,058)	0,565 (0,043)	0,610 (0,030)
<i>Region_Fl</i>	0,201 (0,132)		0,321 (0,114)	0,167 (0,105)	0,208 (0,080)	0,110 (0,055)
<i>Region_Wal</i>	-0,017 (0,141)		0,021 (0,121)	-0,014 (0,111)	-0,030 (0,084)	-0,092 (0,058)

TABEL 3a BIJDRAGEN AAN HET PENSIOENSPAREN

	Pension_Sav					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	-243,944 (114,714)	-215,679 (108,216)	14,370 (100,834)	69,608 (80,512)	190,763 (61,254)	231,852 (41,587)
<i>Age</i>	24,193 (5,336)	23,436 (5,189)	13,854 (4,726)	14,028 (3,935)	10,318 (2,922)	6,576 (2,015)
<i>Age</i> ²	-0,202 (0,060)	-0,169 (0,059)	-0,093 (0,054)	-0,114 (0,046)	-0,074 (0,033)	-0,031 (0,023)
<i>Married</i>	270,365 (17,057)	293,472 (16,611)	286,026 (14,688)	301,860 (13,205)	343,521 (9,432)	330,520 (6,601)
<i>Unempl</i>	-56,903 (19,632)	-57,192 (17,796)	-47,420 (16,223)	-48,303 (14,265)	-49,711 (10,941)	-40,122 (7,047)
<i>Self_Empl</i>	65,148 (17,258)	50,381 (17,002)	36,997 (15,626)	27,374 (15,254)	-1,890 (10,745)	35,195 (8,238)
<i>Dep_Pers</i>	0,307 (7,307)	-0,701 (7,009)	-17,313 (6,378)	-20,116 (5,909)	-7,127 (4,186)	-19,394 (3,021)
<i>Prepension</i>	-16,890 (32,572)	-10,358 (30,712)	-62,164 (29,071)	-48,424 (26,111)	-36,838 (20,942)	-43,136 (13,476)
<i>Total_Inc</i>	1,389 (0,310)	0,932 (0,225)	2,031 (0,262)	1,019 (0,186)	0,651 (0,107)	1,544 (0,112)
<i>Home_Owner</i>	29,028 (16,444)	4,924 (16,155)	23,906 (14,970)	20,529 (13,395)	20,597 (9,629)	24,110 (6,551)
<i>Second_Pillar</i>	-0,029 (0,015)	0,010 (0,010)	-0,011 (0,012)	-0,013 (0,010)	0,000 (0,007)	-0,018 (0,006)
<i>Life_Ins</i>	0,045 (0,014)	0,044 (0,011)	0,046 (0,009)	0,044 (0,009)	0,049 (0,006)	0,048 (0,004)
<i>Region_Fl</i>	56,030 (25,128)		16,925 (26,252)	42,954 (22,176)	32,826 (16,146)	60,010 (11,121)
<i>Region_Wal</i>	8,990 (26,979)		-30,918 (27,565)	1,276 (23,320)	-57,243 (17,190)	-10,023 (11,759)

TABEL 3b BIJDRAGEN AAN HET LANGE-TERMIJNSPAREN

	Life_Ins					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	475,390 (239,301)	160,134 (219,407)	161,998 (236,803)	206,336 (196,916)	646,030 (164,567)	844,574 (120,311)
<i>Age</i>	-10,308 (12,529)	0,298 (11,598)	-1,514 (11,912)	-5,137 (9,973)	-24,150 (8,105)	-36,642 (5,928)
<i>Age</i> ²	0,305 (0,154)	0,195 (0,141)	0,247 (0,143)	0,315 (0,121)	0,545 (0,095)	0,709 (0,070)
<i>Married</i>	46,791 (41,854)	73,664 (37,364)	77,908 (36,547)	92,398 (33,291)	107,575 (25,491)	53,358 (19,059)
<i>Unempl</i>	-70,581 (40,646)	-28,050 (36,250)	-35,565 (38,666)	-24,666 (35,855)	-43,423 (29,023)	-47,860 (20,334)
<i>Self_Empl</i>	106,922 (45,474)	117,910 (39,048)	-20,265 (40,184)	55,286 (36,510)	80,440 (27,751)	31,037 (22,072)
<i>Dep_Pers</i>	-12,905 (18,745)	-27,825 (16,246)	-25,033 (15,429)	-23,255 (14,563)	-44,483 (11,072)	-12,147 (8,359)
<i>Prepension</i>	-371,058 (109,807)	-79,459 (105,215)	-238,962 (93,300)	-239,175 (79,417)	-230,829 (64,391)	-79,090 (44,696)
<i>Total_Inc</i>	2,884 (0,959)	4,796 (0,768)	3,623 (0,707)	2,283 (0,460)	3,008 (0,438)	3,340 (0,328)
<i>Home_Owner</i>	-139,064 (38,315)	-199,013 (32,677)	-209,428 (33,489)	-267,709 (31,361)	-283,956 (24,612)	-288,401 (18,253)
<i>Second_Pillar</i>	0,034 (0,050)	-0,090 (0,033)	-0,006 (0,036)	-0,004 (0,024)	0,016 (0,026)	-0,004 (0,0019)
<i>Pension_Sav</i>	0,348 (0,048)	0,445 (0,039)	0,394 (0,038)	0,377 (0,033)	0,327 (0,024)	0,383 (0,017)
<i>Region_Fl</i>	-28,343 (60,461)		44,782 (58,692)	57,123 (52,307)	-1,631 (40,902)	-12,159 (29,831)
<i>Region_Wal</i>	-39,785 (64,662)		33,610 (62,204)	42,136 (55,104)	-30,558 (43,187)	-25,796 (31,327)

Bibliografie

Bernheim B. en D. Garrett (1996), *The Determinants and Consequences of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households*, NBER Working Paper, 5667.

Munnell A., A. Sunden en C. Taylor (2000), *What Determines 401(k) Participation and Contributions*, Center for Retirement Studies Working Paper, 2000-12.

OESO (2005), « Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies », *Financial Market Trends*, nr. 89, 2005, pp. 109-123.

Peeters H., V. Van Gestel, G. Gieselincx, J. Berghman en B. Van Buggenhout (2003), « Onzichtbare pensioenen in België. Over de aard, omvang en verdeling van de tweede en derde pensioenpijler », *Belgisch Tijdschrift voor Sociale Zekerheid*, vierde kwartaal, pp. 1083-1121.

Valenduc Ch. (2003), *Effective Taxation of Household Savings in Belgium*, Paper presented at the 59th Congress of the International Institute for Public Finance « Public Finance and Financial Markets », Prague, 25-28 August.

Wuyts G., P. Stinglhamber, Ch. Valenduc en M.-D. Zachary (2007), « Saving for Retirement in the Third Pillar of the Belgian Pension System », *Bank- en Financiewezen*, nr. 2, pp. 55-62.

Summaries of articles

Economic projections for Belgium – Autumn 2007

Since the publication of the Bank's spring projections, the growth of activity and employment has proved robust in the euro area and in Belgium in the first half of 2007. However, the external environment has become more uncertain, owing to the financial market turmoil, the appreciation of the euro and the rising cost of energy and agricultural raw materials.

Maintaining its 2006 momentum, economic activity in Belgium remained buoyant during the first half of 2007, expanding at a rate of 0.7 p.c. per quarter. GDP growth dropped to 0.4 p.c. in the third quarter, confirming the hitherto moderate fall in the synthetic indicator of business confidence. The slower rate of expansion looks set to continue in the fourth quarter and in the first part of 2008. Overall, real GDP growth is projected to decelerate from 2.9 p.c. in 2006 to 2.6 p.c. in 2007 and 1.9 p.c. in 2008. The vigour of the Belgian economy at the beginning of 2007 was due mainly to the boost from domestic demand. In particular, firms and households were still resolutely increasing their fixed capital investment at the time, as they had in the preceding years, while private consumption was expanding significantly. These two factors are expected to weaken at the end of the year and in 2008.

Supported by the robust activity pace, net job creations increased in the first half of 2007. Employment is projected to grow by 1.6 p.c. in 2007 and 1 p.c. in 2008, representing net cumulative growth of almost 115,000 jobs in the two years. Taking account of the expected movement in the labour force, the decline in the unemployment rate which began in April 2006 should continue, bringing that rate down from an average of 8.3 p.c. in 2006 to 7.7 p.c. in 2007 and 7.3 p.c. in 2008.

Estimated on the basis of the HICP, overall inflation should fall from 2.3 p.c. in 2006 to 1.8 p.c. in 2007, before rising to 2.9 p.c. in 2008. This profile mainly reflects the movements in energy prices. The underlying inflation rate is projected to increase slightly in 2007, rising from 1.6 p.c. in the previous year to 1.9 p.c.; it should remain at that level in 2008. The rise in 2007 is due solely to the movement in prices of processed food. Conversely, inflation is expected to remain subdued in the case of non-energy industrial products and services, being held down by the appreciation of the euro, global competition and the generally moderate movement in wages over the recent years.

Reflecting modest growth in labour productivity, which stems from the marked expansion of employment in 2007 and the cyclical slowdown in activity in 2008, the rise in unit labour costs in the private sector is forecast to accelerate, from 1.4 p.c. in 2006 to 2.2 p.c. in 2007 and 2.1 p.c. in 2008. Hourly labour costs are projected to rise by 2.8 p.c. in 2007 and 3 p.c. in 2008, an increase comparable to the 2006 figure.

According to the latest data, public finances should end the year 2007 with a deficit of 0.1 p.c. of GDP. In 2008, the deficit is expected to rise to 0.3 p.c. of GDP. In 2007, public finances are benefiting from the favourable economic conditions and the further decline in interest charges. However, the positive impact of these factors is likely to be considerably outweighed by the disappearance of non-recurring factors. In 2008, the budget deficit will grow, despite a further fall in interest charges. In 2007 and 2008, the public debt will maintain its downward trend, falling by around 3 p.c. of GDP per annum. By the end of 2008, the debt ratio is forecast to reach 82.1 p.c.

JEL Codes: E17, E25, E37, E66

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem

[Interest rate policy versus monetary base policy: impact on a central bank's balance sheet](#)

The article discusses the relationship between the central bank balance sheet, the monetary base, monetary aggregates and credit in the euro area. In particular, it looks at the choice of the operational procedures available to the central bank, and for this purpose it compares the current interest rate policy to a hypothetical monetary base policy. In the latter case, monetary policy would be transmitted primarily via the monetary aggregates which are already monitored by the ECB as part of its monetary analysis. The analysis points out, however, that the euro area conditions favour an interest rate policy rather than a monetary base policy. The reason is that the uncertainty created in the very short run by money demand shocks and unstable money multipliers exceeds that created by global demand shocks. This explains why central banks of countries with developed financial markets follow an interest rate policy. Such a choice is not at odds with the fact that money plays a fundamental role in the monetary policy strategy of the Eurosystem, as the comparative advantage of the monetary analysis pertains to the medium to long term. Finally, the authors point out that an interest rate policy implies an endogenous central bank balance sheet, where changes in base money demand are passed on to the balance sheet. Therefore, extra interventions, as for example those during the summer of 2007, by a central bank aiming to stabilise the official rate do not signal a change in monetary policy stance.

JEL Codes: E51, E52, E58

Key words: central bank balance sheet, interest rate policy, monetary base policy

[The Eurosystem's liquidity management during the periode of financial turmoil](#)

In the past few months, euro area money markets were exposed to intense tensions. On August 8th, overnight interest rates rose to very high levels which required interventions of the Eurosystem in order to stabilise short term money market interest rates around the target level, ie the minimum bid rate on the main refinancing operations.

The article explains how the Eurosystem steers very short term money market interest rates by adjusting its supply of liquidity on the money market. It is shown how the Eurosystem's liquidity management stabilized short term money market interest rates around the minimum bid rate on the main refinancing operations in the first half of 2007. Although short term money market interest rates were more volatile during the period of financial turmoil, the Eurosystem nevertheless managed to safeguard the signaling function of the short term money market interest rates by applying its operational framework in a flexible way. More specifically, the Eurosystem decided to allot more liquidity than the benchmark amount in the main refinancing operations early within the maintenance period. It was also decided to conduct fine-tuning operations on a more frequent basis in order to stabilise short term rates. Finally, the Eurosystem also decided to increase the

share of longer term refinancing operations in the total amount of outstanding open market operations.

Despite the relative success in stabilizing very short term money market interest rates, longer maturity unsecured interest rates – for instance the 3 month Euribor – increased significantly during the period of financial turmoil. These movements cannot be controlled directly by central banks as they are determined predominantly by private sector behaviour. However, when assessing the appropriate monetary policy stance, the Governing Council of the ECB takes these possibly changing financing conditions into account.

JEL codes: E43, E51, E52

Key words: monetary policy implementation, Eurosystem, open market operations

Trend in the financial structure and results of firms in 2006

In 2006, growth of total value added generated by Belgian non-financial corporations accelerated to reach 6.4 p.c. At the same time, operating costs rose by 5.5 p.c. So, for the fourth year in a row, value added rose faster than operating costs. As a consequence, net operating profit saw a further noticeable increase (+9.2 p.c.), reaching a total of nearly 33 billion euro. After taking into account the other elements of the profit and loss account, non-financial corporations generated an overall net profit after tax of 43 billion euro, representing a new year-on-year increase.

The financial position of firms also continued to improve in 2006. Globalised as well as median measures confirm the exceptional levels of profitability, solvency and liquidity that have been reached today.

Finally, the article focuses on the effects of the corporation tax reforms of 2003 and 2005. Although an increase in revenue from corporate taxation can be noted from 2002 onwards, the tax burden has declined for non-financial corporations as a result of these reforms. The most recent reform, which introduced a notional interest deduction from the 2007 tax year onwards, has had a structural impact on the financial behavior of corporations. Share issues grew by more than 250 p.c. to reach a record level of 114 billion euro. Large companies, in particular, resorted to techniques to optimise the impact of the tax deduction. Their rectified equity capital, which is used as a base to calculate the size of the tax deduction, increased by 30 p.c. and their payment of dividends decreased by 20 p.c. in 2006.

JEL Codes: G30, H25, L60, L80

Key words: firms results, financial structure, corporate tax, sectoral analysis

The determinants of saving in the third pension pillar

The paper analyses participation in and contributions to the third pillar of the pension system by Belgian households. This pillar represents individual saving for retirement and has been growing rapidly.

A detailed dataset of tax declarations over the period from 1993 until 2003 was used to analyse the possible determinants of saving in the third pillar. Firstly, this dataset makes an analysis from a macroeconomic point of view possible, showing an apparent increase in total contributions to the third pillar by 39 p.c. in real terms between 1993 and 2003. This increase is mainly due to a rise in the participation rate (29 p.c. in 1993 and 40 p.c. in 2003). A detailed analysis is provided across the age groups, which further shows the influence of the demographic evolution, the average income of the participants in the third pillar and the contribution rate.

The dataset also helps point up a wide number of possible microeconomic determinants of saving for retirement, such as age, income, professional status, civil status, region of residence, property ownership, employment situation, participation in second pillar pension schemes, number of dependents, etc. Moreover, the database allows a distinction to be made between the two forms in the third pillar: pension saving and life insurance.

From such a microeconomic point of view, the analysis sheds some light on the major determinants of participation to the third pillar. The main findings show that older households are more likely to opt for a third pillar pension scheme. Furthermore, it appears that households consider the two forms of the third pillar as being complementary rather than substitutes for each other: households that participate in pension saving schemes are also more likely to take out life insurance and vice versa. Besides age, the other determinants that have a positive impact on participation in the third pillar of the pension system are: having higher income, being self-employed, getting an early retirement pension, being a home owner, being married and living in Flanders rather than Brussels or Wallonia.

JEL Codes: D14, G22, G23, J32

Keywords: personal finance, pension fund, life insurance, private pensions

The social balance sheet 2006

According to the 2006 social balance sheets of Belgian enterprises, employment on average increased by 1.3 p.c. between 2005 and 2006. It expanded mainly in small and medium-sized enterprises while remaining unchanged in large companies. Employment grew in all branches of activity except in industry. A marked rise was recorded in the number of part-time workers, too. Consequently, the part-time employment rate increased again, the rise being especially strong for the male workforce. Staff movements were larger than in 2005, but net recruitment fell to only half of the previous year's level. A strong increase in the staff turnover rate was observed in some industrial branches.

Hourly labour costs rose by an average of 3.1 p.c. between 2005 and 2006, to 33.1 euro. Their level differs significantly between enterprises according to their branch of activity and their size. Labour costs are higher in enterprises operating in several regions than in single-region firms. In the latter, hourly labour costs are weaker in Wallonia than in the two other regions.

Performance in the field of training still fell well short of the targets of 1.9 p.c. in 2006 for the financial effort indicator and 50 p.c. by 2010 for the employee participation rate. The first indicator, that is, the training budget as a percentage of staff costs, was estimated at 1.2 p.c. in 2006. There was a further but small increase in the rate of employee participation in training: only 36.4 p.c. of workers had access to training in 2006. In Wallonia, the percentage of training firms is lower and the indicators calculated solely for training firms remain systematically weaker than in Brussels and Flanders.

Finally, the Belgian results of the Continuing Vocational Training Survey (CVTS) for 2005 were compared with those of the social balance sheets. The proportion of training firms is far higher in CVTS, probably because of the intensive follow-up provided to firms involved in the survey. On the other hand, the worker participation rate and the time spent on training as a percentage of working hours are similar in both statistics. As for the financial effort indicator, the results are very different, respectively 1.6 p.c. in CVTS and 1.3 p.c. in the social balance sheets, while they were quite similar in 1999 when the previous survey was carried out.

JEL Codes: J20, J24, J30, J31, M51, M53

Key words: employment, staff costs, training, working hours, employment contract, full-time, part-time, skills, temporary worker

Abstracts of the working papers series

119. The determinants of stock and bond return comovements, by L. Baele, G. Bekaert and K. Inghelbrecht, October 2007.

The paper examines the economic sources of stock-bond return comovement and its time variation using a dynamic factor model. The authors identify the economic factors employing structural and non-structural vector autoregressive models for economic state variables such as interest rates, (expected) inflation, output growth and dividend payouts. They also view risk aversion, and uncertainty about inflation and output as additional potential factors. Even the best-fitting economic factor model fits the dynamics of stock-bond return correlations poorly. Alternative factors, such as liquidity proxies, help explain the residual correlations not explained by the economic models.

120. Monitoring pro-cyclicality under the capital requirements directive: *preliminary concepts for developing a framework*, by N. Masschelein, October 2007.

The paper provides an overview of the questions that will need to be addressed in order to determine whether increased cyclicality in capital requirements will exacerbate the pro-cyclicality in the financial system. Many central banks have raised concerns about the potential cost of procyclicality that could come with the Basel II framework, which will be implemented in the EU via the Capital Requirements Directive (CRD). Previous capital adequacy rules required banks to hold a minimum amount of capital for each loan, regardless of the different risks involved. The main objective of the Basel II framework/CRD is to make capital requirements more risk-sensitive. Therefore, by construction, the capital requirements under the CRD will be more cyclical than under the previous rules. This raises two questions. First, does it matter whether regulatory capital requirements fluctuate more than before if banks' (lending) behaviour is driven by other capital considerations (for example economic capital)? Second, if it does matter, what impact will this have on the economic cycle?

121. [Dynamic order submission strategies with competition between a dealer market and a crossing network](#), by H. Degryse, M. Van Achter and G. Wuyts, November 2007.

The paper presents a dynamic microstructure model where a dealer market (DM) and a crossing network (CN) interact. Sequentially arriving traders with different valuations for an asset maximise their profits either by trading on a DM or by submitting an order for (possibly) uncertain execution via a CN. The authors develop the analysis for three different informational settings: transparency, "complete" opaqueness of all order flow, and "partial" opaqueness (with observable DM trades). A key result is that the interaction of trading systems generates systematic patterns in order flow for the transparency and partial opaqueness settings. The precise nature of these patterns depends on the degree of transparency at the CN. While unambiguous with a transparent CN, they may reverse direction if the CN is opaque. Moreover, in all three informational settings, the authors find that a CN and a DM cater for different types of traders. Investors with a high willingness to trade are more likely to prefer a DM. The introduction of a CN next to a DM also affects welfare as it increases total order flow by attracting traders who would otherwise not submit orders ("order creation"); in addition, it diverts trade from the DM ("trade diversion"). The authors find that the coexistence of a CN and DM produces more trader welfare than a DM in isolation. Also, more transparent markets lead to greater trader welfare but may reduce overall welfare.

122. [The gas chain: influence of its specificities on the liberalisation process](#), by C. Swartenbroekx, November 2007.

Like other network industries, the European gas supply industry has been liberalised, along the lines of what has been done in the United Kingdom and the United States, by opening up to competition the upstream and downstream segments of essential transmission infrastructure. The aim of the paper is to draw attention to some of the stakes in the liberalisation of the gas market whose functioning cannot disregard the network infrastructure required to bring this fuel to the consumer, a feature it shares with the electricity market. However, gas also has the specific feature of being a primary energy source that must be transported from its point of extraction. Consequently, opening the upstream supply segment of the market to competition is not so obvious in the European context, because, contrary to the examples of the North American and British gas markets, these supply channels are largely in the hands of external suppliers and thus fall outside the scope of EU legislation on the liberalisation and organisation of the internal market in gas. Competition on the downstream gas supply segment must also adapt to the constraints imposed by access to the grid infrastructure, which, in the case of gas in Europe, goes hand in hand with the constraint of dependence on external suppliers. Hence the opening to competition of upstream and downstream markets is not "synchronous", a discrepancy which can weaken the impact of liberalisation.

Moreover, the separation of activities necessary for ensuring free competition in some segments of the market is coupled with major changes in the way the gas chain operates, with the appearance of new markets, new price mechanisms and new intermediaries. Starting out from a situation where gas supply was in the hands of vertically-integrated operators, the new regulatory framework that has been set up must, on the one hand, ensure that competitive forces can be given free rein, and, on the other hand, that free and fair competition helps the gas chain to operate coherently, at lower cost and in the interests of consumers, for whom the stakes are high as natural gas is an important input for many industrial manufacturing processes, even a "commodity" almost of basic necessity.

Conventionele tekens

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

Lijst van afkortingen

LANDEN

BE	België
DE	Duitsland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
LU	Luxemburg
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
FI	Finland
EA	Eurogebied
CZ	Tsjechische republiek
DK	Denemarken
EE	Estland
CY	Cyprus
LV	Letland
LT	Litouwen
HU	Hongarije
MT	Malta
PL	Polen
SK	Slowakije
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
EU-15	Europese Unie, ongerekend de tien landen die in 2004 en 2007 zijn toegetreden
EU-25	Europese Unie, ongerekend Bulgarije en Roemenië
VS	Verenigde Staten

ANDERE

ABCP	Asset Backed Commercial Paper
ABS	Asset Backed Security
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie
BBP	Bruto binnenlands product
BEAMA	Belgian Asset Managers Association
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CBFA	Commissie voor het Bank, Financie- en Assurantiewezen
CVTS	Continuing Vocational Training Survey
DBI	Definitief belaste inkomsten
DBRIS	Databank van statistische informatieplichtigen
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECP	Euro Commercial Paper
EDP	Excessive Deficit Procedure
Eonia	Euro Overnight Index Average
ESCB	Europees stelsel van centrale banken
EU	Europese Unie
Euribor	Euro Interbank Offered Rate
Federgon	Federatie van partners voor werk
FOD	Federale Overheidsdienst
FRA	Forward Rate Agreement
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
Horeca	Hotels, restaurants, cafés
ICB	Instelling voor Collectieve Belegging
ICT	Informatie- en communicatietechnologie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
MFI	Monetaire financiële instelling
NACE-Bel	Belgische versie van de statistische nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
ROE	Return on equity
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening

SIV	Structured Investment Vehicle
SPV	Special Purpose Vehicle
VTE	Voltijdse equivalenten
VZW	Vereniging zonder winstoogmerk

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be

Verantwoordelijke uitgever

Jan Smets

Directeur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Philippe 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: Image plus
Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in december 2007