

# Economisch Tijdschrift

Juni 2008



© 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 – VOORJAAR 2008	7
INFLATIE EN INDEXERING IN BELGIË: OORZAKEN EN MOGELIJKE GEVOLGEN VAN DE HUIDIGE INFLATIEOPSTOOT	31
BRUTO WERKGELEGENHEIDSSROMEN EN INTERNATIONALE ACTIVITEITEN VAN DE ONDERNEMINGEN	41
DE FINANCIËLE TRANSACTIES VAN DE BELGISCHE NIET-FINANCIËLE SECTOREN MET HET BUITENLAND	59
NUT EN DOELMATIGHEID VAN BEGROTINGSREGELS EN ONAFHANKELIJKE BEGROTINGSINSTELLINGEN	73
SUMMARIES OF ARTICLES	91
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	95
CONVENTIONELE TEKENS	99
LIJST VAN AFKORTINGEN	101

# Economische projecties voor België – Voorjaar 2008

## Inleiding

Net als het eurogebied heeft België de laatste twee jaar een robuuste groei van om en nabij 3 pct. laten optekenen. In de tweede helft van 2007 begon de omgeving echter te versomberen, zodat de Bank in haar projecties van december 2007<sup>(1)</sup> uitging van een bbp-groei van 1,9 pct. voor 2008. Sindsdien lijken de externe factoren meer te zijn verslechterd dan oorspronkelijk verwacht, door het effect van de oplopende financiële spanningen en de snelle omslag van de vastgoedcyclus in verschillende landen. De Amerikaanse economie, in het bijzonder, kampt met een sterke conjunctuurvertraging, wat weegt op de dynamiek van het internationale handelsverkeer. Bovendien zijn de prijzen voor grondstoffen, vooral voor aardolie, nog gestegen. In het eurogebied werden die prijsstijgingen weliswaar gedeeltelijk getemperd door de appreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, maar die koersontwikkeling drukt dan weer de uitvoermogelijkheden.

Dit ongunstige klimaat lijkt niet snel te zullen verbeteren. Het heeft derhalve een negatieve invloed op de economische vooruitzichten voor België voor 2008 en 2009. Gelet op de omvang van de schokken zou de vertraging echter relatief beperkt blijven, doordat de fundamenteel gezonde toestand van de economie die schokken voor een deel opvangt. Uit recente gegevens voor België blijkt trouwens dat de activiteit eind 2007 en begin 2008 aanvankelijk slechts matig vertraagde. De inflatie daarentegen is fors versneld als rechtstreeks gevolg van de prijzen voor energie en levensmiddelen.

In dit artikel worden de macro-economische projecties van de Bank voor 2008 en 2009 toegelicht. Deze projecties, die werden uitgevoerd in het kader van een halfjaarlijkse denkoefening van de centrale banken van het Eurosysteem, waarvan de resultaten voor het eurogebied worden verkregen door samenvoeging van de resultaten voor de verschillende nationale economieën<sup>(2)</sup>, berusten op een reeks gemeenschappelijke hypothesen ten aanzien van de internationale economie en het verloop van de rente, de wisselkoersen en de grondstoffenprijzen. Ze zijn tevens afhankelijk van hypothesen die specifiek van toepassing zijn op de Belgische economie, namelijk van de variabelen waarvan het verloop grotendeels op discretionaire wijze wordt bepaald door de economische actoren. Dit is bijvoorbeeld het geval voor de loonakkoorden die het resultaat zijn van onderhandelingen tussen de sociale partners, en voor de beslissingen van de overheid op begrotingsvlak.

Met betrekking tot de uurloonkosten in de particuliere sector zijn de momenteel beschikbare aanwijzingen over de vooruitzichten in Duitsland, Frankrijk en Nederland en over de beoordeling van de ontwikkeling in België nog zeer fragmentarisch en onzeker. Volgens de in deze oefening gehanteerde technische hypothese zou de groei in 2009 ongeveer 3,2 pct. bedragen.

Voor de resultaten van de overheidsfinanciën werd enkel rekening gehouden met de reeds genomen maatregelen en met de recente realisaties, en dit zowel voor de inkomsten als voor de uitgaven. Over een langere projectiehorizon beschouwd, zijn die resultaten voornamelijk het gevolg van de endogene invloed van de macro-economische omgeving op de inkomsten, en van een uitgavenverloop dat gebaseerd is op historische ontwikkelingen. De nieuwe maatregelen die de overheid in de loop van de

(1) NBB (2007), *Economische projecties voor België – Najaar 2007*, Economisch Tijdschrift, december 2007.

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

volgende maanden zou kunnen nemen, werden in deze denkoefening buiten beschouwing gelaten. In voorkomend geval zouden ze op hun beurt de projecties voor de hele economie kunnen beïnvloeden.

Het eerste hoofdstuk handelt over de internationale omgeving. Het vat de projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied samen en stelt de belangrijkste hypothesen voor. In de volgende drie hoofdstukken worden de recente situatie van en de projecties voor de Belgische economie uitvoerig toegelicht. Ze bespreken respectievelijk de activiteit, de werkgelegenheid en de voornaamste bestedingscomponenten (hoofdstuk 2) – waarvan het verloop, zoals in het Eurosysteem gebruikelijk is, wordt beschreven zonder rekening te houden met de specifieke effecten verbonden aan de seizoenen en aan de onregelmatigheden in de kalender –, de prijzen en de loonkosten (hoofdstuk 3) en de resultaten in het vlak van de overheidsfinanciën (hoofdstuk 4). In het laatste hoofdstuk, ten slotte, worden de belangrijkste risico's omtrent de projecties besproken en worden de resultaten van andere instellingen samengevat.

## 1. Internationale omgeving

### 1.1 De wereldeconomie

Nadat de activiteit vier jaar lang gestaag was gegroeid, ving in 2008 voor de wereldeconomie een fase van sterke vertraging aan, onder invloed van de aanhoudende financiële spanningen, de aanzienlijke correcties op sommige vastgoedmarkten en de algemene prijsstijging voor grondstoffen. Die factoren zijn grotendeels onderling afhankelijk en het effect ervan zou pas in de tweede helft van het jaar en in 2009 geleidelijk wegebben. Zo zou de groei van het mondiale bbp, ongerekend het eurogebied, volgens de prognoses van de Europese Commissie teruglopen van 5,1 pct. in 2007 tot 4,2 pct. in 2008 en 4 pct. in 2009.

De financiële spanningen, die oorspronkelijk te maken hadden met de zogeheten *subprime* hypothecaire leningen in de Verenigde Staten, breidden zich snel uit naar andere markten en troffen bankinstellingen aan weerszijden van de Atlantische Oceaan. De onzekerheid over de lokalisatie van de risico's en de mate van blootstelling van de tegenpartijen tastte de werking van de geldmarkten aan, wat leidde tot grote renteversillen tussen gewaarborgde en niet-gewaarborgde leningen, in weerwil van de liquiditeitsinjecties door de centrale banken. Ondanks een lichte daling van de rendementen van de overheidsobligaties, die de voorkeur kregen

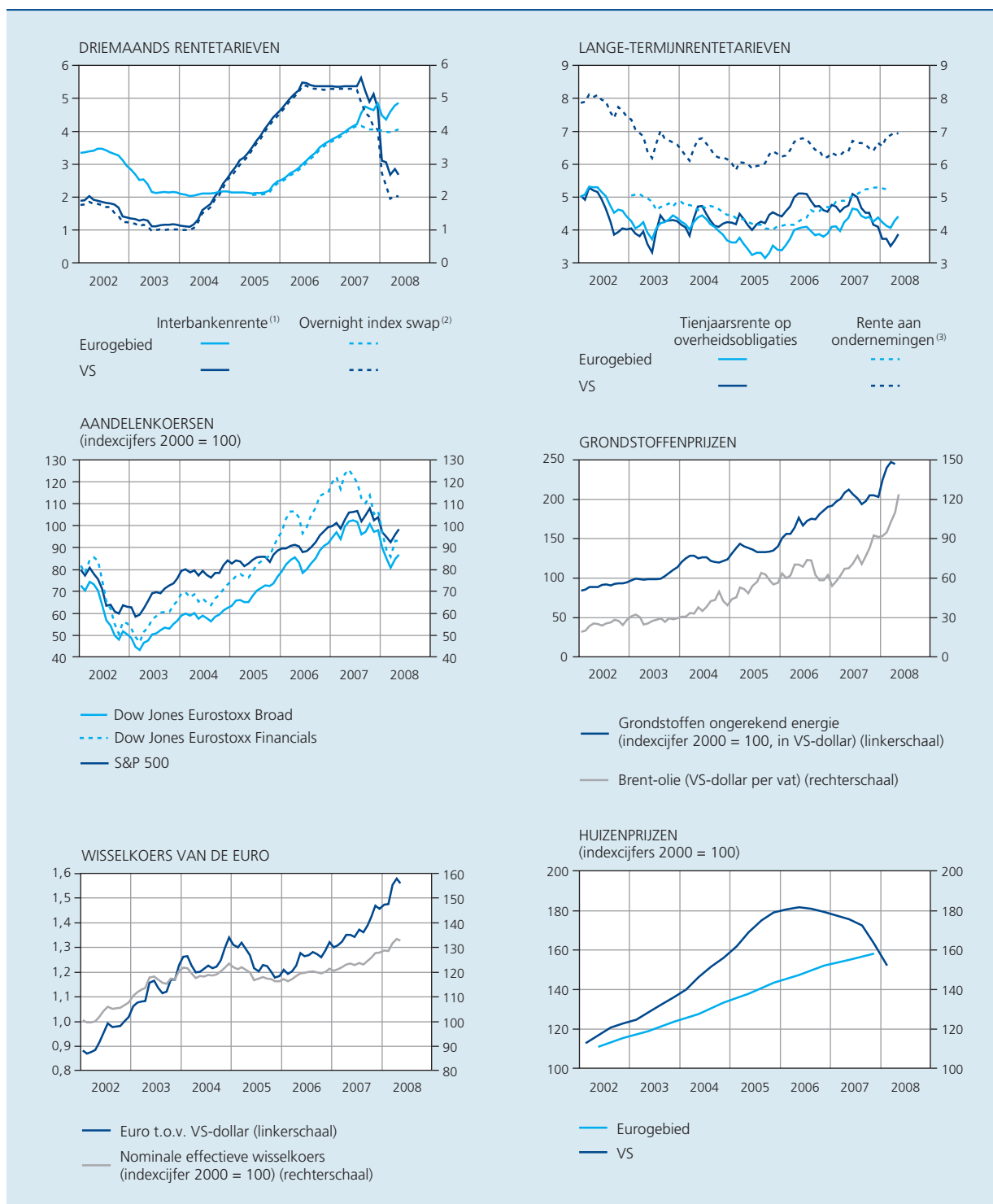
van beleggers op zoek naar veilige beleggingsvormen, verstrakten de financieringsvoorwaarden eveneens voor de niet-financiële vennootschappen en de particulieren. Tegen die achtergrond zijn de beursindexen sinds de zomer van 2007 gedaald, in het bijzonder de indexen waarin aandelen van financiële instellingen zijn opgenomen. De lagere waardering van de banken bemoeilijkt op haar beurt, in voorkomend geval, het herstel van de balansstructuur van die banken welke genoodzaakt zijn om voorzieningen aan te leggen als gevolg van de depreciatie van activa of om activiteiten op te nemen in hun kredietportefeuille die voorheen in gespecialiseerde structuren waren ondergebracht.

De financiële spanningen staken de kop op als gevolg van de omslag van de vastgoedcyclus. Deze kentering, die eerst beperkt bleef tot de activiteit van de woningbouw in de Verenigde Staten, heeft zich de laatste maanden uitgebreid naar de hele economie. Ook in andere landen – zoals het Verenigd Koninkrijk of, in het eurogebied, Spanje en Ierland – kwam er een einde aan de snelle stijging van de vastgoedprijzen, wat een vertraging of zelfs een daling van de investeringen in woningen teweegbrengt en, naargelang van de omvang van de vermogenseffecten, de particuliere consumptie drukt.

In het verlengde van een in 2003 ingezette trend bleven de grondstoffenprijzen begin 2008 in een versneld tempo toenemen. Uitgedrukt in Amerikaanse dollar zijn de aardolieprijzen tijdens de twaalf maanden tot april 2008 met 63 pct. gestegen en de prijzen voor agrarische grondstoffen met 59 pct. Fundamenteel worden ze ondersteund door een krachtige vraag, onder meer vanuit de opkomende landen, terwijl de mogelijkheden om het aanbod te verhogen, beperkt zijn. Bovendien kunnen de hoge noteringen op de internationale markten wellicht deels worden verklaard doordat grondstoffen voor bepaalde beleggers een alternatief zijn, in het licht van de depreciatie van de dollar en de financiële beroering. Gelet op het belang van de structurele factoren zouden de prijzen voor die producten echter hoog blijven, zoals blijkt uit de termijnnoteringen.

Die drie krachten gaven aanleiding tot een algemene verslechtering van de economische vooruitzichten. De omvang ervan varieert echter van de ene economie tot de andere, afhankelijk van hun directe gevoeligheid voor de financiële ontwikkelingen en voor de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt en van, indirect, hun economische banden met de meest blootgestelde economieën. De conjunctuur ging bijzonder scherp achteruit in de Verenigde Staten, waar recente gegevens erop wijzen dat de inzinking sterker en langduriger zou zijn dan eerder verwacht. De invloed van de inkrimping van de investeringen in

**GRAFIEK 1** ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE, VASTGOED- EN GRONDSTOFFENMARKTEN  
(maandgemiddelden)



Bronnen : Bloomberg, ECB, Federal Reserve, Standard & Poor's.

(1) Rente op interbankendeposito's zonder waarborg (Euribor voor het eurogebied, Libor voor de VS).

(2) Vaste rente die wordt betaald door de partij die de variable rente (Eonia voor het eurogebied, effectieve federal funds rate voor de VS) in een dergelijke *interest rate swap* ontvangt over een periode van drie maanden.

(3) Voor het eurogebied : rente op bankkrediet aan niet-financiële ondernemingen (MIR-enquête); voor de VS : rendement op ondernemingsobligaties met Moody's BAA-rating.

woningen en van de tegenslagen op de financiële markten dijt immers uit naar de arbeidsmarkt en veroorzaakt een stijging van de werkloosheidsgraad. Deze beweging, die samengaat met een versnelling van de inflatie, alsook de vermogens-effecten die verbonden zijn aan de daling van de prijzen voor financiële activa en vastgoed, drukken de particuliere consumptie. Ondanks de steun van het monetaire beleid en de voor 2008 goedgekeurde belastingverlagingen zou de bbp-groei in de Verenigde Staten volgens de EC slechts 0,9 pct. bedragen in 2008 en 0,7 pct. in 2009, tegen nog 2,2 pct. in 2007 en ongeveer 3 pct. of meer tijdens de voorgaande jaren.

Een weliswaar minder uitgesproken vertraging zou zich, deels onder invloed van dezelfde factoren, ook voordoen in de andere belangrijke economieën – bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk, waar de bbp-groei zou teruglopen van 3 pct. in 2007 tot 1,7 pct. in 2008 en 1,6 pct. in 2009 – onder meer via de minder sterke groei van het

internationale handelsverkeer. Aldus zouden de opkomende economieën van Azië, hoewel ze tot dusver nauwelijks werden getroffen door de financiële beroering, niet volledig gespaard blijven. Met een verwachte groei van 9 tot 10 pct. in China, zowat 8 pct. in India of 7 pct. in Rusland, die wordt geschraagd door de binnenlandse vraag, zouden die economieën echter een doorslaggevende bijdrage blijven leveren tot de stijging van de mondiale activiteit. Rusland trekt trouwens, net als de overige producerende landen, profijt van de toename van de grondstoffenprijzen.

Los van de gezamenlijke acties om de liquiditeit van de geldmarkten te waarborgen, zorgden de verschillen in de verwachte omvang van de economische vertraging voor een gedifferentieerde monetaire-beleidsreactie. In de Verenigde Staten heeft de Federal Reserve het streeftarief van de federal funds rate vanaf september 2007 teruggebracht van 5,25 pct. tot 2 pct. op 30 april 2008.

**TABEL 1** PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES BUITEN HET EUROGEBIED  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009
	Realisaties	Projecties	
<b>Bbp naar volume</b>			
Wereld, m.u.v. het eurogebied .....	5,1	4,2	4,0
waarvan:			
Verenigde Staten .....	2,2	0,9	0,7
Japan .....	2,0	1,2	1,1
Verenigd Koninkrijk .....	3,0	1,7	1,6
China .....	11,9	10,0	9,1
India .....	8,4	8,0	8,0
Rusland .....	8,1	7,3	7,0
Brazilië .....	5,4	4,6	4,3
<i>p.m. Wereldhandel, m.u.v. het eurogebied</i> .....	7,3	6,6	6,3
<b>Inflatie<sup>(1)</sup></b>			
Verenigde Staten .....	2,8	3,6	1,6
Japan .....	0,1	0,7	0,6
Verenigd Koninkrijk .....	2,3	2,8	2,2
<b>Werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></b>			
Verenigde Staten .....	4,6	5,4	6,2
Japan .....	3,9	4,0	4,2
Verenigd Koninkrijk .....	5,2	5,4	5,7

Bron: EC (lentevooruitzichten, april 2008).

(1) Consumptieprijnsindex.

(2) Procenten van de beroepsbevolking.

Sedert het najaar van 2007 heeft de Bank of England haar belangrijkste tarief driemaal met 25 basispunten verlaagd, tot 5 pct. op 10 april 2008. De Raad van Bestuur van de ECB, van zijn kant, heeft sedert juni 2007 de leidinggevende rente van het Eurosysteem op 4 pct. gehandhaafd, gelet op de versnelling van de inflatie en de daaraan verbonden risico's.

## 1.2 Projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied

Geschraagd door de dynamische buitenlandse vraag, de krachtige investeringen en de verbetering van de arbeidsmarkt, is het bbp van het eurogebied in 2007 in reële termen met 2,7 pct. gegroeid, een percentage dat, net als het voorgaande jaar, uitkwam boven de potentiële groei van de economie. Gemeten aan de hand van de HICP, bedroeg de inflatie van haar kant, gemiddeld over het hele jaar, 2,1 pct. Als gevolg van de prijzen voor zowel de energiedragers als de levensmiddelen, is vanaf september 2007 een zeer sterke versnelling opgetreden, waardoor de inflatie opgelopen is tot 3,6 pct. in maart 2008.

Medio 2007 zette een conjunctuurvertraging in. Niettemin bleek het verloop van de activiteit nog resistent, ook tijdens het eerste kwartaal van 2008. Voor het midden van het jaar wordt evenwel een ingrijpender vertraging van de groei verwacht, te wijten aan alle bestedingscategorieën. In het externe vlak zou het verloop van de uitvoer worden beïnvloed door de geringere dynamiek van de internationale handel en door het ongunstige effect op het concurrentievermogen als gevolg van de appreciatie van de euro, want van april 2007 tot april 2008 steeg de

koers van de euro met nagenoeg 17 pct. ten opzichte van de dollar of het Engelse pond. In het binnenlandse vlak zouden de verslechtering van de vraagvooruitzichten en de stijging van de externe financieringskosten een vertraging van de bedrijfsinvesteringen teweegbrengen en de reeds aan de gang zijnde vertraging van de investeringen in woongebouwen versterken, vooral in Spanje of in Ierland. Tot slot zal de beduidende toename van de inflatie de koopkracht van de gezinnen en, derhalve, de particuliere consumptie drukken. In de loop van 2009 zou een geleidelijke versteviging van de vraag en van de activiteit worden opgetekend, naarmate de gevolgen van de huidige afremmingsfactoren zullen wegebben.

In 2008 zou de inflatie hoog blijven als gevolg van de hypothese dat de olieprijsen en de prijzen van de landbouwproducten op de internationale markten hoog zouden blijven. Derhalve zou begin 2009 de momenteel ongewoon grote bijdrage van de energie- en voedingscomponenten tot de jaarlijkse verandering van het prijsindexcijfer moeten afnemen. De loonkosten per eenheid product, van hun kant, zouden krachtiger toenemen dan tijdens de afgelopen jaren vanwege een snellere stijging van de bezoldigingen per persoon en de conjunctuurgebonden productiviteitsvertraging. Dit effect zou evenwel deels worden geneutraliseerd door een inkrimping van de winstmarges van de ondernemingen.

Volgens de projecties van het Eurosysteem zou de groei van het bbp in het eurogebied in 2008 tussen 1,5 en 2,1 pct. uitkomen, en tussen 1 en 2 pct. in 2009, tegen 2,7 pct. in 2007. De inflatie zou klimmen van 2,1 pct. in 2007 tot een cijfer tussen 3,2 en 3,6 pct. in 2008, vooraleer in 2009 terug te keren naar een cijfer tussen 1,8 en 3 pct.

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

	Eurogebied			p.m. België		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Inflatie (HICP) . . . . .	2,1	3,2 – 3,6	1,8 – 3,0	1,8	4,1	2,3
Bbp naar volume . . . . .	2,7	1,5 – 2,1	1,0 – 2,0	2,8	1,6	1,5
waarvan:						
Particuliere consumptie . . . . .	1,6	1,1 – 1,5	0,9 – 2,1	2,4	1,1	1,3
Overheidsconsumptie . . . . .	2,1	1,3 – 2,3	1,2 – 2,2	2,1	2,5	1,8
Investeringen . . . . .	4,7	1,3 – 3,5	-0,4 – 2,8	5,7	4,0	1,8
Uitvoer . . . . .	5,7	3,5 – 6,3	2,4 – 5,6	3,8	3,5	3,8
Invoer . . . . .	5,2	2,9 – 6,3	2,2 – 5,6	4,6	4,5	3,8

Bronnen: ECB, NBB.

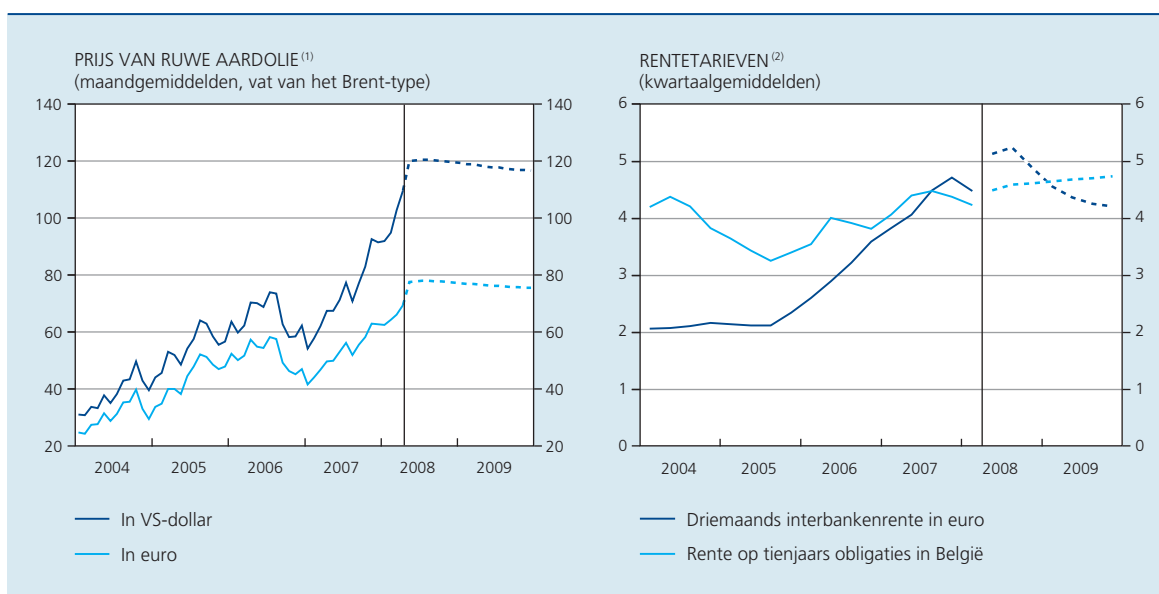


## Kader 1 – Hypothesen van het Eurosysteem

De economische projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied, en de overeenkomstige projecties van de Bank voor België, zijn opgesteld op basis van de volgende technische hypothesen:

- de in aanmerking genomen rentetarieven berusten op de marktverwachtingen. Op jaarbasis zou de driemaands interbankenrente in euro stijgen van 4,3 pct. in 2007 tot 4,9 pct. in 2008; in 2009 zou zij opnieuw zakken naar 4,3 pct. Deze ontwikkeling wordt beïnvloed door de *spreads* die vanaf augustus 2007 zijn ontstaan ten opzichte van de basisrentetarieven van de ECB. De rente op overheidsobligaties zou geleidelijk stijgen van gemiddeld 4,3 pct. in 2007, over 4,5 pct. in 2008 tot 4,7 pct. in 2009. Vergeleken met het verloop van de risicoloze obligaties, omvatten de hypothesen inzake de financieringskosten van de bedrijfs- en gezinsinvesteringen een supplement van respectievelijk ongeveer 40 en 70 basispunten, dat de sedert augustus 2007 in dit opzicht vastgestelde verruiming van de *spreads* weerspiegelt;

### HYPOTHESEN OMTRENT HET VERLOOP VAN DE OLIEPRIJS EN DE RENTETARIEVEN



Bron: ECB.

(1) Werkelijk verloop tot en met april 2008, hypothese vanaf mei 2008.

(2) Werkelijk verloop tot en met het eerste kwartaal van 2008, hypothese vanaf het tweede kwartaal van 2008.

- de bilaterale wisselkoersen van de euro worden constant gehouden op hun waarde van medio mei 2008, voor de Amerikaanse valuta betekent dat 1,54 dollar per euro. Dat is een appreciatie met 12 pct. ten opzichte van 2007;
- overeenkomstig het verloop van de impliciete prijzen zoals die blijken uit de termijncontracten, zou de prijs voor een vat ruwe aardolie van het Brent-type op de internationale markten gemiddeld 113,3 dollar moeten bereiken in 2008 en 117,7 dollar in 2009, tegen 72,7 dollar in 2007;
- de groei, in reële termen, van België's uitvoermarkten, gemeten als de gewogen som van het invoervolume van de handelspartners, inclusief die van het eurogebied, zou vertragen van 5 pct. in 2007 tot 4,3 pct. in 2008. In 2009 zou hij opnieuw 4,7 pct. belopen;
- de uitvoerprijzen van de concurrenten uit het eurogebied zouden in 2008 met 1,6 pct. stijgen en in 2009 met 1,4 pct.;



- zoals dat volgens de conventies van het Eurosysteem gebruikelijk is, worden de resultaten van de overheidsfinanciën becijferd, rekening houdend met de macro-economische omgeving en de reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde budgettaire maatregelen.

---

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

---

	2007	2008	2009
	(jaargemiddelden)		
Driemaands interbankenrente in euro .....	4,3	4,9	4,3
Rente op tienjaars obligaties in België .....	4,3	4,5	4,7
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar .....	1,37	1,54	1,54
Aardolieprijs (VS-dollar per vat) .....	72,7	113,3	117,7
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten .....	5,0	4,3	4,7
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoermarkten .....	0,4	-0,2	1,5
waarvan: concurrenten uit het eurogebied .....	1,3	1,6	1,4

Bron: ECB.

---

## 2. Activiteit, werkgelegenheid en vraag in België

### 2.1 Verloop van de activiteit en van de werkgelegenheid

Net als in het eurogebied bleef de economische activiteit in België in 2007 krachtig groeien met 2,8 pct. De vertraging van de bbp-groei in de tweede helft van het jaar, als gevolg van de verslechterde externe omgeving, viel ook minder zwaar uit dan verwacht. Op kwartaalbasis bleef de groei tussen 0,5 en 0,7 pct. schommelen. Hoewel hij in het eerste kwartaal van 2008 licht teruggelopen zou zijn, bleef de activiteit zich relatief gunstig ontwikkelen tegen de achtergrond van een steeds zwakkere internationale omgeving, de appreciatie van de wisselkoers en de forse stijging van de grondstoffen- en voedselprijzen.

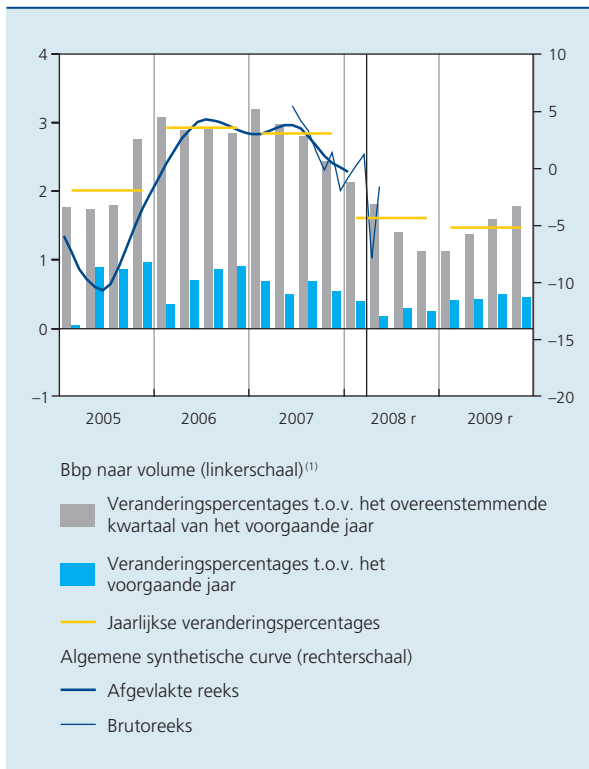
Het verloop van de economische activiteit spoorde in hoge mate met dat van het ondernemersvertrouwen dat, ten opzichte van de piek in juni 2007, weliswaar afnam maar zich boven het lange-termijngemiddelde handhaafde. Verwacht wordt dat de vertraging vanaf het tweede kwartaal van 2008 duidelijker zal doorzetten, zoals ook

blijkt uit de dalende trend van het ondernemersvertrouwen. Bij deze prognose wordt rekening gehouden met de verdere verslechtering van de externe omgeving alsook met de mogelijkheid dat de reële economische activiteit daar vertraagd op zal reageren. Als gevolg daarvan werd de voor 2008 voorziene bbp-groei ten opzichte van de najaarsraming met 0,3 procentpunt neerwaarts bijgesteld, tot 1,6 pct.

Naarmate de afremmende factoren in de loop van 2008 zouden verzwakken, vooraleer in 2009 grotendeels te verdwijnen, zou de economische groei geleidelijk opleven tot een niveau dat, omstreeks eind 2009, nauw bij het potentiële tempo zou aansluiten. Als gevolg van een ongunstig overloopeffect zou dit herstel evenwel niet tot uiting komen in de jaargroei voor 2009, die 1,5 pct. zou bedragen.

Geschraagd door de sterke activiteitsontwikkeling, maar ook dankzij het succes van de dienstencheques, bleef de werkgelegenheidscreatie in 2007 sneller toenemen tot 0,5 pct. in het laatste kwartaal of gemiddeld 1,7 pct. over het hele jaar. In totaal kwamen er in 2007 73.000 banen bij, de sterkste toename sinds het topjaar 2000. Van dat aantal waren 11.600 jobs toe te schrijven aan de dienstencheques.

**GRAFIEK 2**      **ACTIVITEIT EN CONJUNCTUURINDICATOR**  
(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : INR, NBB.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

In overeenstemming met de activiteitsontwikkeling, maar tegelijkertijd rekening houdend met de gebruikelijke vertraagde reactie daarop, zou de groei van de werkgelegenheid in 2008 vertragen tot 1,3 pct. en in 2009 tot 0,7 pct. Dit komt neer op een gecumuleerde nettotoename van het aantal arbeidsplaatsen met 85.000 of, rekening houdend met de grensarbeid, van het aantal werkenden met 88.000 over de beide jaren samen.

Ondanks het vertraagde tempo, zou de werkgelegenheidscreatie groter blijven dan het extra arbeidsaanbod. Rekening houdend met een vrijwel stabiele activiteitsgraad zou het aanbod over de periode 2008-2009 met ongeveer 66.000 eenheden toenemen. Ondanks de economische vertraging, zou de werkloosheid tijdens de projectieperiode dus blijven dalen, met naar schatting 22.000 personen, hoewel de daling in 2009 duidelijk kleiner zou worden. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, uitgedrukt in procenten van de beroepsbevolking, zou aldus teruglopen van 7,5 pct. in 2007 tot 6,8 pct. in 2009, terwijl de werkgelegenheidsgraad – berekend als de verhouding van het aantal werkenden tot de bevolking op arbeidsleeftijd – zou toenemen van 62 tot 62,3 pct.

Als gevolg van de tragere activiteitsgroei, zou de toename van de productiviteit per persoon in 2008 cyclisch fors worden beperkt tot amper 0,3 pct. Ondanks het herstel van de productiviteitsgroei tot 0,8 pct. in 2009, zou deze nog steeds onder het lange-termijngemiddelde blijven. Het cyclische gedrag van de productiviteit heeft te maken met het feit dat werkgevers er bij een conjuncturele neergang doorgaans voor kiezen hun personeelsbestand op peil te houden.

## 2.2 Voornaamste bestedingscategorieën

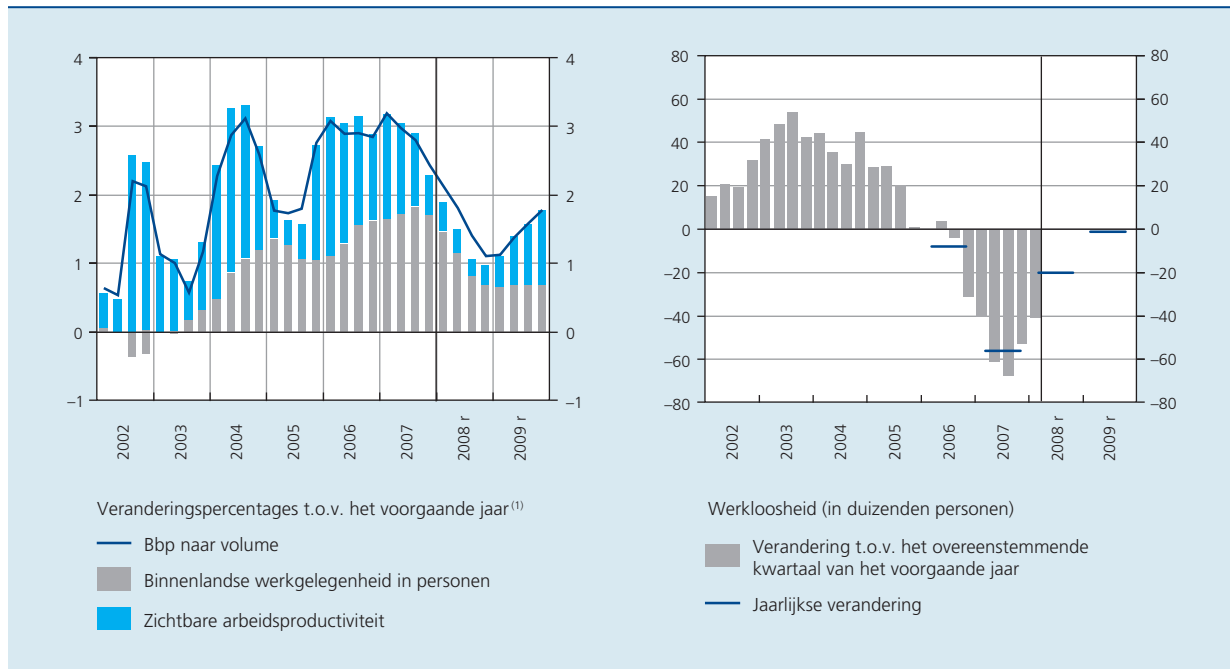
Hoewel alle binnenlandse bestedingen de dynamiek van de afgelopen twee jaar hebben geschraagd, zouden ze in 2008 en 2009 allemaal enigszins vertragen. Zo zou de bijdrage van de binnenlandse bestedingen ongerekend de voorraadwijzigingen teruglopen van 2,9 procentpunten in 2007 tot respectievelijk 2 en 1,5 procentpunten de volgende jaren. Daarnaast zouden ook de voorraadwijzigingen nog slechts voor 0,4 procentpunt bijdragen tot de groei in 2008 en neutraal worden in 2009. De netto-uitvoer van goederen en diensten zou in 2008 opnieuw de groei drukken, in ongeveer dezelfde mate als in 2007, namelijk naar rata van -0,7 procentpunt. In 2009 zou de bijdrage van deze bestedingscategorie daarentegen neutraal zijn.

Na een geleidelijke versnelling in 2006 en 2007 zou de goederen- en dienstenuitvoer in de loop van 2008 vertragen, in overeenstemming met de verslechtering van de internationale omgeving; vervolgens zou hij zich opnieuw herstellen. Dit herstel zou echter worden afgeremd door de vertraagde effecten van de recente appreciatie van de euro op het prijs-concurrentievermogen van de Europese producenten. In totaal zou het uitvoervolume in 2008 met 3,5 pct. toenemen en in 2009 met 3,8 pct. Het invoervolume, daarentegen, zou in 2008 bijna even sterk groeien als in 2007, namelijk met 4,5 pct. Dit kan worden verklaard door een basiseffect ten gevolge van de krachtige binnenlandse vraag in 2007. Als gevolg van de vertraging van deze laatste, zou de groei van het invoervolume in 2009 beperkt blijven tot 3,8 pct.

Zowel de bedrijfsinvesteringen als de investeringen van de particulieren zouden tijdens de projectieperiode een rol spelen in de duidelijke vertraging van de bruto-investeringen in vaste activa.

De teruggang van de bedrijfsinvesteringen zou op gang worden gebracht door de vertragende economische activiteit en de minder gunstige vraagvooruitzichten. Ook de verdere verscherping van de externe financieringsvoorwaarden als gevolg van de olopende lange-termijnrente

**GRAFIEK 3** WERKGELEGENHEID EN WERKLOOSHEID



Bronnen : INR, RVA, NBB.

(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

**TABEL 3** ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, jaargemiddelden; jaar-op-jaarveranderingen in duizenden personen, tenzij anders vermeld)

	2005	2006	2007	2008 r	2009 r
Bevolking op arbeidsleeftijd	43,7	62,6	65,8	54,2	43,8
Beroepsbevolking	71,5	47,1	18,7	37,2	28,6
<i>p.m. Geharmoniseerde activiteitsgraad<sup>(1)</sup></i>	66,7	66,5	67,1	67,1	67,1
Nationale werkgelegenheid	51,7	55,3	74,3	57,4	31,0
<i>p.m. Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad<sup>(1)</sup></i>	61,1	61,0	62,0	62,3	62,3
Grensarbeiders	0,6	2,6	1,7	1,5	1,4
Binnenlandse werkgelegenheid	51,1	52,7	72,6	55,8	29,6
Zelfstandigen	7,8	7,8	14,0	15,6	12,0
Loontrekkenden	43,3	44,9	58,7	40,2	17,6
Overheidssector	9,9	3,2	4,9	1,6	1,9
Particuliere sector	33,4	41,7	53,7	38,7	15,7
Niet-werkende werkzoekenden	19,8	-8,2	-55,7	-20,1	-2,4
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></i>	8,4	8,2	7,5	6,9	6,8

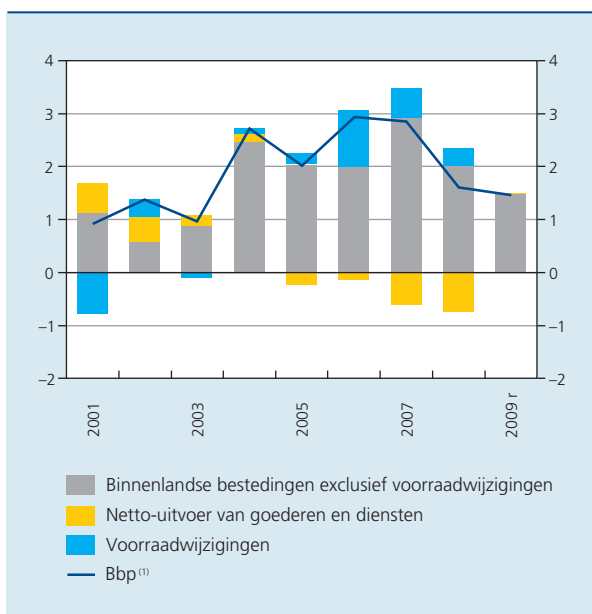
Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.

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

(2) Procenten van de beroepsbevolking. Deze reeks stemt overeen met de resultaten van de arbeidskrachtentellingen, die maandelijks, in overeenstemming met de methodologie van Eurostat, worden aangepast door gebruik te maken van de nationale administratieve gegevens.

**GRAFIEK 4** VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIËN

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

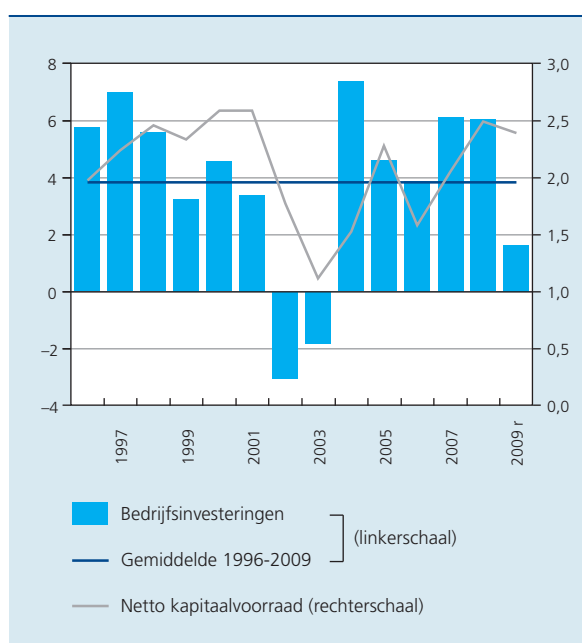


Bronnen : INR, NBB.

(1) Jaarlijkse veranderingspercentages.

**GRAFIEK 6** BEDRIJFSINVESTERINGEN EN NETTO KAPITAALVOORRAAD

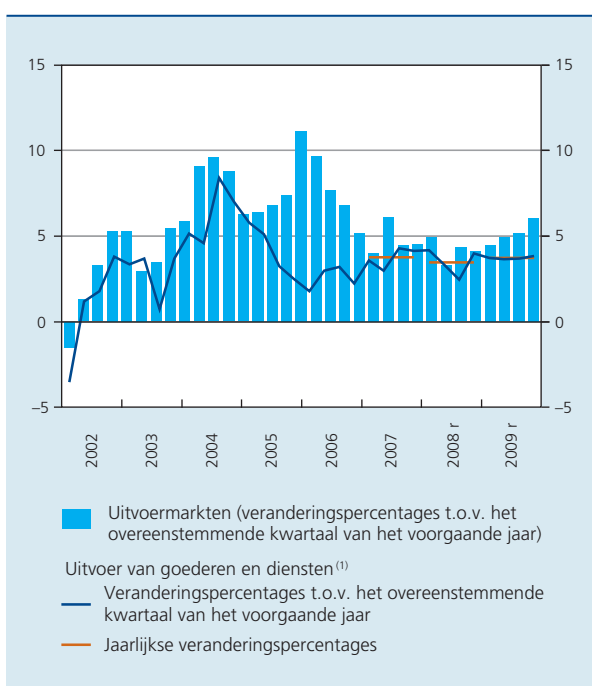
(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen : INR, NBB.

**GRAFIEK 5** UITVOERMARKTEN EN UITVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN

(seizoengezuiverde volumegegevens)



Bronnen : ECB, INR, NBB.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

zou de investeringen enigszins drukken, hoewel de kredietvoorwaarden niet zodanig zijn dat zij de vraag naar bankkrediet afremmen, zoals blijkt uit kader 2. Daarnaast blijven de ondernemingen, ondanks de minder sterke toename van de finale vraag, over zeer ruime intern gegenereerde financieringsmiddelen beschikken. Deze laatste zouden, gemeten aan de hand van het bruto-exploitatieoverschot, verder oplopen van 23,7 pct. bbp tot respectievelijk 24,1 en 24,2 pct. bbp in 2008 en 2009.

Al met al zouden deze ontwikkelingen reeds vanaf begin 2008 een rem zetten op de bedrijfsinvesteringen. Als gevolg van hun sterke dynamiek aan het einde van 2007, ondersteund door een hoge capaciteitsbezetting, zou de jaargroei in 2008 evenwel nog 6 pct. bedragen. In 2009 zou hij teruglopen tot 1,6 pct. Ondanks deze vertraging blijft de netto kapitaalvoorraad, door de forse investeringsgroei tijdens de voorgaande jaren, evenwel nog steeds relatief snel uitbreiden.

In tegenstelling tot de bedrijfsinvesteringen, lieten de investeringen in woningen, met een toename van 5,3 pct., reeds in 2007 een vertraging optekenen ten opzichte van de periode 2004-2006 toen zij met een gemiddelde jaarlijkse groei van 9,2 pct. uitzonderlijk sterk opliepen. In overeenstemming met de daling van het aantal

afgeleverde bouwvergunningen en de verstrekte hypothecaire leningen zou de groei van deze investeringen verder vertragen tot respectievelijk 1,5 en 0,2 pct. in 2008 en 2009. Terwijl het reële beschikbare inkomen van de particulieren de investeringen in 2007 nog ondersteunde,

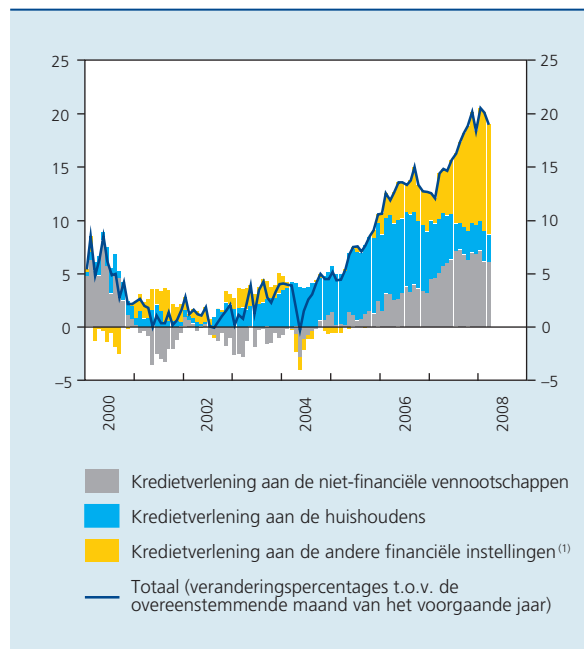
zou dat vanwege de beperkte stijgingen tijdens de projectieperiode minder het geval zijn. Ook zouden de rentetarieven tegen het einde van de projectiehorizon verder klimmen tot hun hoogste niveau sedert medio 2002, toen de hausse van de huizenmarkt inzette. De teruggang van

## Kader 2 – De kredietvoorwaarden in België

De moeilijkheden waarmee sommige financiële instellingen aan beide zijden van de Atlantische Oceaan worden geconfronteerd, hebben de angst aangewakkerd voor een beperking of zelfs een opdrogen van de kredietverlening aan de niet-financiële ondernemingen of aan de huishoudens. Dit mogelijke transmissiekanaal van de financiële spanningen naar de reële economie zou de omvang en de duur van de conjunctuurvertraging aanzienlijk doen toenemen. Tegen die achtergrond worden in dit kader de belangrijkste bevindingen geschetst na een analyse van de verschillende informatiebronnen voor België, zowel inzake kredieten (aan de hand van de periodieke boekhoudkundige staten van de kredietinstellingen (schema A) en van de centrales voor kredieten aan ondernemingen en particulieren), als inzake de situatie van de belangrijkste Belgische kredietinstellingen, en de kredietvoorwaarden en -tarieven van de banken (MIR-enquête naar de rentetarieven voor de cliënteel en de *Bank Lending Survey* naar de kredietvoorwaarden en soortgelijke enquêtes bij ondernemingen).

### KREDIETVERLENING DOOR DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AAN DE INGEZETEN PARTICULIERE SECTOR

(bijdrage tot de verandering van het totale bankkrediet, procentpunten, tenzij anders vermeld)

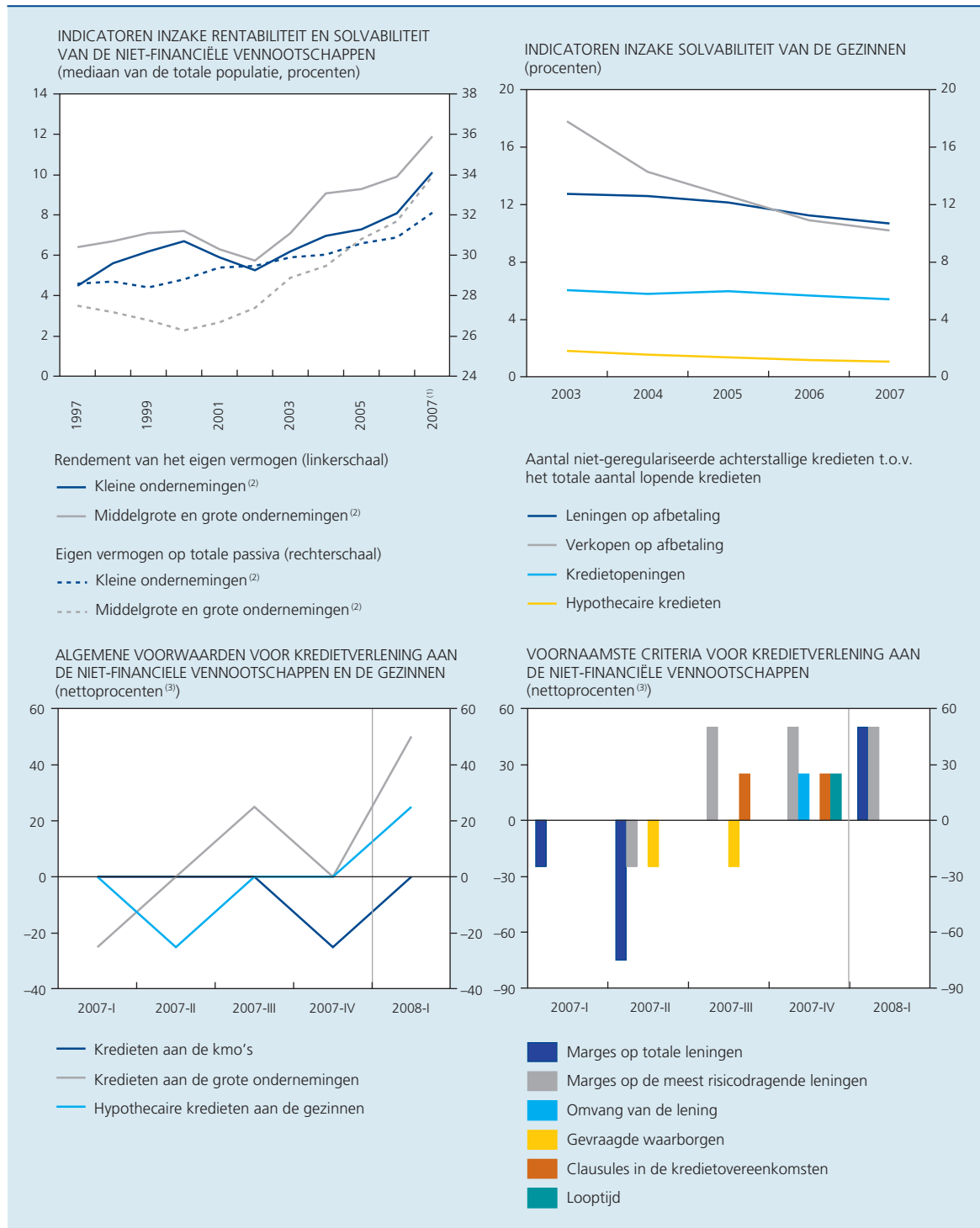


Bron : NBB.

(1) Omvat de niet-monetaire financiële instellingen, de financiële hulpbedrijven, de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen.



FINANCIËLE SITUATIE VAN DE KREDIETNEMERS EN VOORWAARDEN VOOR HET VERLENEN VAN BANKKREDIET IN BELGIË



Bron: NBB.

(1) De waarden van de indicatoren voor 2007 werden verkregen door op de totale populatie de veranderingpercentages tussen 2006 en 2007 van de waarden berekend voor een constant staal van ondernemingen toe te passen.

(2) Vennootschappen die hun jaarrekeningen volgens het verkorte schema neeleggen, worden als kleine ondernemingen beschouwd; zij die een volledig schema indienen, als grote of middelgrote ondernemingen.

(3) Saldo in procenten van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête naar de kredietverlening, wat de verscherpings- of versoepelingsgraad (-) aangeeft van de algemene voorwaarden of van de voornaamste criteria inzake kredietverlening.

Ten eerste zij opgemerkt dat, net als in het hele eurogebied, de kredietverlening door de Belgische banken aan de particuliere sector, met een groei van ongeveer 20 pct. ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar, tijdens het eerste kwartaal van 2008 robuust is gebleven, vooral door de kredietverlening aan ondernemingen en die aan de overige financiële instellingen. Terzelfder tijd is er niets dat erop wijst dat deze dynamiek het resultaat zou zijn van *frontloading* door de ondernemingen – waarbij ze zouden vooruitlopen op hun investeringsprojecten om geld te lenen zolang de faciliteiten beschikbaar zijn –, dat de ondernemingen bovenmatig gebruik zouden hebben gemaakt van de bestaande kredietlijnen, of dat de kredietgroei zou kunnen worden verklaard door een substitutie-effect als gevolg van eventuele moeilijkheden om middelen op te halen op de kapitaalmarkten.

Dat de Belgische banken aan de particuliere sector aanzienlijke kredietvolumes zijn blijven verstrekken, kan onder meer worden verklaard door het feit dat ze tot op heden relatief goed weerstand hebben weten te bieden aan de financiële beroering. Zij werden ongetwijfeld geconfronteerd met een verkrapping van de liquiditeit op de markten van de niet-gewaarborgde interbancaire leningen alsook in andere segmenten van de financiële markten. Hun afhankelijkheid van deze financieringskanalen wordt evenwel getemperd door de omvang van de deposito's van de cliënteel en door het feit dat ze een aanzienlijke portefeuille effecten van de overheidsschuld aanhouden die als onderpand kan worden ingezet. Ondanks een verslechtering van hun rentabiliteitsratio's in de tweede helft van 2007 – de voorlopige gegevens wijzen op een voortzetting van deze tendens in het eerste kwartaal van 2008 – is de algemene financiële positie van de Belgische banken historisch beschouwd relatief gunstig gebleven.

Ook de algemene financiële situatie van de kredietnemers bleef in 2007 gezond. Hoewel de schuldbestand van de niet-financiële vennootschappen verslechterde, bleven hun rentabiliteit, liquiditeit en solvabiliteit op een hoog niveau. Ondanks de stijging van de schuldenlast van de huishoudens als gevolg van de forse stijging van de vastgoedprijzen sedert het begin van het decennium, bleef ook hun financiële positie gunstig, zoals met name blijkt uit de lage wanbetalingsgraad inzake hun uitstaande kredieten.

De kans dat de Belgische banken de komende maanden bijzonder restrictieve kredietvoorwaarden zullen hanteren jegens de particuliere sector, een en ander wegens kapitaalbeperkingen of een forse verslechtering van de balans van de kredietnemers, mag derhalve als gering worden beschouwd.

Als het toch tot een significante kredietverkrapping zou komen, zou die vooral gevolgen kunnen hebben voor de grote ondernemingen. Dat kan worden afgeleid uit de opeenvolgende enquêtes naar de kredietvoorwaarden die sedert het uitbreken van de crisis werden georganiseerd, alsook uit de investeringsenquête die in november 2007 door de Bank werd uitgevoerd bij een staal van kredietnemende bedrijven. In tegenstelling tot de huishoudens en de kleinere ondernemingen, beschikken de grote ondernemingen evenwel over alternatieve bronnen om in hun financieringsbehoeften te voorzien.

Uit dezelfde enquêtes blijkt dat de banken vrijwel uitsluitend gebruik hebben gemaakt van een verruiming van de marges – en in het bijzonder van de marges op de meest risicodragende leningen –, om hun kredietvoorwaarden te verstrakken. Van een verstrenging van andere kredietvoorwaarden, zoals de vereiste waarborgen of de omvang van het krediet, werd in de huidige context door de banken slechts zelden melding gemaakt. Op basis van de tot maart 2008 beschikbare gegevens blijkt dat de verruiming van de marges sedert het ontstaan van de financiële beroering, in augustus 2007, vrij beperkt is gebleven, terwijl die marges tot medio 2007 smal waren.

Zoals uiteengezet in het kader met betrekking tot de hypothesen, werden deze verschillende gegevens bij het opstellen van de projecties in aanmerking genomen door de kredietkosten voor de bedrijfsinvesteringen met 40 basispunten te verhogen ten opzichte van de rente op overheidspapier, en die voor de investeringen van de huishoudens met 70 basispunten.



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

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

	2005	2006	2007 r	2008 r	2009 r
Bruto primair inkomen .....	2,8	3,9	5,7	4,5	3,7
waarvan:					
Beloning van werknemers .....	3,2	4,5	5,3	4,7	3,8
Bezoldigingen per persoon .....	1,9	3,2	3,6	3,6	3,3
Aantal werknemers .....	1,2	1,3	1,6	1,1	0,5
Inkomens andere dan bezoldigingen .....	1,8	2,5	6,6	3,9	3,5
Lopende overdrachten <sup>(1)</sup> .....	3,0	-1,4	8,2	4,9	2,6
waarvan:					
Lopende belastingen op het inkomen en het vermogen ...	4,1	-0,3	4,0	5,1	2,5
Bruto beschikbaar inkomen .....	2,7	5,2	5,1	4,4	3,9
<i>p.m. In reële termen</i> <sup>(2)</sup> .....	0,0	2,7	3,3	0,1	1,6
Consumptieve bestedingen .....	4,1	4,6	4,3	5,6	3,8
Spaarquote <sup>(3)</sup> .....	12,2	12,5	13,2	12,2	12,4

Bronnen: INR, NBB.

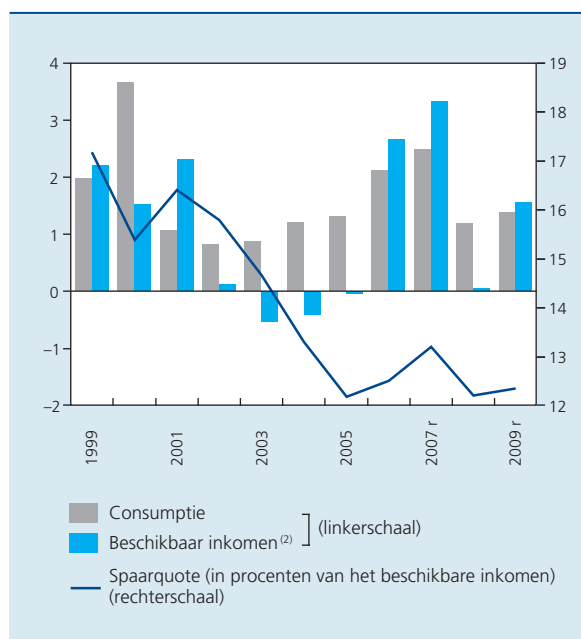
(1) Het betreft nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

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

(3) Brutobesparingen, in procenten van het bruto beschikbare inkomen, waarbij de wijziging in de rechten van de huishoudens op de pensioenfondsen in die twee aggregaten begrepen is.

de investeringen in woongebouwen heeft ook te maken met de geringere prijsstijgingen op de secundaire markt en past in het kader van een internationale neergang van de huizenmarktcyclus, die tevens het ondernemersvertrouwen in de bouw aantast.

Het verloop van de particuliere consumptieve bestedingen in 2008 omvat het – op 0,3 procentpunt geraamde – mechanische neerwaartse effect van de overdracht, bij het begin van dit jaar, van de dekking van de kleine gezondheidsrisico's van de zelfstandigen van de particuliere naar de overheidssector. In de nationale rekeningen leidt deze overdracht tot een verschuiving van bestedingen van de particuliere consumptie naar de overheidsconsumptie. De verwachte vertraging van de particuliere consumptie weerspiegelt evenwel vooral de aanzienlijk mindere toename van de koopkracht van de particulieren. Zo zou het reële beschikbare inkomen, dat over het geheel van de twee voorgaande jaren met 6 pct. was toegenomen en vooral in 2007 fors was gegroeid, tijdens de projectieperiode met in totaal slechts 1,7 pct. stijgen. Nadat de particuliere consumptie gedurende twee jaar met ongeveer 2,3 pct. is gestegen, zou de groei in 2008 derhalve aanzienlijk vertragen tot amper 1,1 pct. In 2009 zou de groei zich licht herstellen tot 1,3 pct.

**GRAFIEK 7** CONSUMPTIE, BESCHIKBAAR INKOMEN EN SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar<sup>(1)</sup>, tenzij anders vermeld)

Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

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

**TABEL 5** BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2005	2006	2007	2008 r	2009 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	1,4	2,2	2,4	1,1	1,3
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	-0,2	0,0	2,1	2,5	1,8
Bruto-investeringen in vaste activa .....	6,7	4,2	5,7	4,0	1,8
Woningen .....	10,1	7,4	5,3	1,5	0,2
Overheid .....	13,0	-3,2	3,5	-3,8	9,2
Ondernemingen .....	4,6	3,9	6,1	6,0	1,6
Voorraadwijzigingen <sup>(1)</sup> .....	0,2	1,1	0,6	0,4	0,0
<i>p.m. Totaal van de binnenlandse bestedingen</i> .....	2,3	3,2	3,6	2,4	1,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	-0,2	-0,1	-0,6	-0,7	0,0
Uitvoer van goederen en diensten .....	4,1	2,6	3,8	3,5	3,8
Invoer van goederen en diensten .....	4,7	2,8	4,6	4,5	3,8
Bbp .....	2,0	2,9	2,8	1,6	1,5

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

De primaire inkomens van de particulieren zullen de weer-  
slag ondervinden van de geleidelijke vertraging in de belo-  
ning van de werknemers. Deze laatste ontwikkeling zou  
hoofdzakelijk toe te schrijven zijn aan de vertraging van  
de werkgelegenheidscreatie, vooral in 2009. De nominale  
jaarlijkse stijging van de bezoldigingen per persoon in  
de economie als geheel zou tijdens de projectieperiode  
immers ruim boven de 3 pct. blijven. De netto-overdrach-  
ten van de particulieren naar de overige sectoren van hun  
kant zouden, algemeen beschouwd, minder snel toene-  
men dan in 2007.

Hoewel er in nominale termen een vertraging wordt opge-  
tekend, wordt de koopkracht in 2008 vooral aangetast  
door de versnelling van de inflatie, gemeten aan de hand  
van de deflator van de consumptieve bestedingen van de  
particulieren. De gezinnen zouden de impact van deze  
geringere stijging van hun koopkracht op hun consump-  
tieve bestedingen evenwel matigen door hun spaarquote  
te verminderen tot een niveau dat vergelijkbaar is met dat  
van vóór de opleving van 2007. De spaarquote zou der-  
halve 12,2 pct. van het beschikbare inkomen belopen in  
2008 en 12,4 pct. in 2009, tegen 13,2 pct. in 2007.

Na gedurende twee jaar stabiel te zijn gebleven, zijn  
de consumptieve bestedingen van de overheid in 2007  
opnieuw met zowat 2 pct. toegenomen, een tempo dat  
tijdens de projectieperiode zou aanhouden. In 2008 zou de  
groei zelfs versnellen als gevolg van het verloop van de uit-  
gaven voor gezondheidszorg. De overheidsinvesteringen,

daarentegen, zouden in 2008 met 3,8 pct. afnemen als  
gevolg van de verkopen van overheidsgebouwen, die  
geboekt worden als desinvesteringen van de overheid, en  
het laagtepunt in de electorale cyclus die de investeringen  
van de lokale overheid vertonen. Het jaar daarop zouden  
ze met 9,2 pct. toenemen.

### 3. Prijzen en kosten

Hoewel de inflatie in België tijdens de twaalf voorgaande  
maanden vrijwel constant onder de 2 pct. was gebleven,  
ging zij vanaf het vierde kwartaal van 2007 fors versnel-  
len en in maart 2008 beliep zij 4,4 pct. Zoals elders in dit  
Tijdschrift<sup>(1)</sup> uitvoerig wordt toegelicht, is die versnelling  
uitsluitend het resultaat van de prijsstijgingen voor levens-  
middelen – vooral voor bewerkte levensmiddelen – en  
energie, voornamelijk als gevolg van de hogere interna-  
tionale noteringen voor deze producten. Daarnaast heeft  
ook de verhoging van de tarieven voor de distributie en  
het transport van elektriciteit en gas vanaf februari 2008  
ten belope van 0,3 procentpunt bijgedragen tot de totale  
inflatie.

Volgens de huidige projecties zou de ongewoon grote  
bijdrage van de levensmiddelen- en energiecomponent  
tot de jaarlijkse stijging van de consumptieprijzen zich

(1) *Inflatie en indexering in België: oorzaken en eventuele gevolgen van de huidige inflatieversnelling*, Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België, juni 2008.

tijdens de komende maanden op dit hoge niveau handhaven, en vervolgens, vanaf begin 2009, snel afzwakken. Bij de in het kader van deze oefening gehanteerde hypothesen wordt immers uitgegaan van een stabilisatie – weliswaar op een hoog niveau in de buurt van het peil van medio mei 2008 – van de prijzen voor aardolie en agrarische grondstoffen op de internationale markten. De totale inflatie zou aldus oplopen van 1,8 pct. in 2007 tot 4,1 pct. in 2008, vooraleer opnieuw te zakken tot 2,3 pct. in 2009. De gezondheidsindex, die wordt gebruikt als referentie voor de indexering van de lonen, de sociale uitkeringen en de huurprijzen, zou in 2008 stijgen met 3,8 pct. en in 2009 met 2,5 pct.

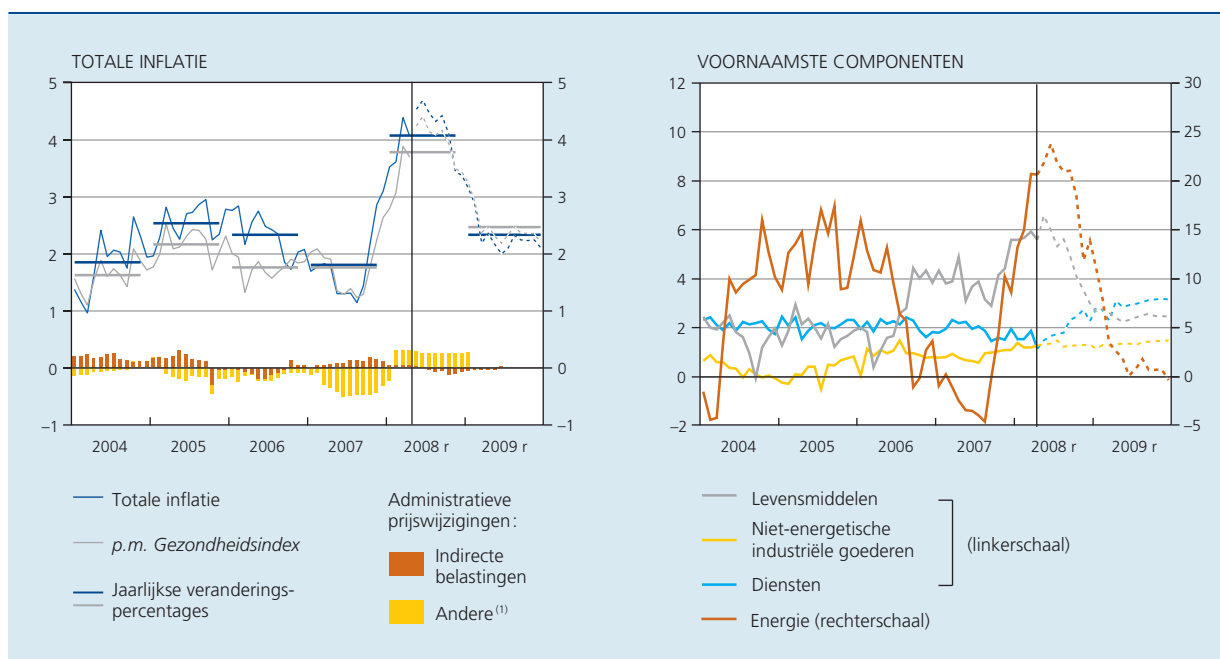
De duidelijke versnelling van de totale inflatie tijdens de afgelopen maanden verhult een matiger verloop van de overige HICP-componenten: gedurende de eerste vier maanden van 2008 beliep de inflatie 1,3 pct. voor de niet-energetische industriële goederen en 1,5 pct. voor de diensten. Toch wordt voor die beide componenten een zekere versnelling verwacht, ondanks het matigende effect dat de appreciatie van de euro en de scherpe internationale concurrentie blijven sorteren. Die versnelling zou niet alleen het gevolg zijn van het verdwijnen van de neerwaartse effecten die voortvloeien uit de sterke prijsdaling voor

mobilofonie tijdens de zomer van 2007, maar ook van het indirecte effect van de prijsschokken voor grondstoffen en van de geleidelijke doorsijpeling van de loonkostenstijging die vorig jaar werd opgetekend en die voor het huidige jaar wordt verwacht. Hierdoor zou de onderliggende inflatietendens in 2009 op 2,2 pct. uitkomen.

De stijging van de loonkosten per eenheid product in de particuliere sector wordt voor 2007 en 2008 immers op respectievelijk 2,9 pct. en 3,4 pct. geraamd, tegen een gemiddelde jaarlijkse stijging van 0,6 pct. voor de periode 2002-2006. Die significante stijging is toe te schrijven aan zowel de vertraging van de arbeidsproductiviteit – die reeds voelbaar was in 2007 als gevolg van de aanmerkelijke groei van de werkgelegenheid in de particuliere sector, en waaraan in 2008 nog kracht werd bijgezet door de conjunctuurvertraging –, als aan de snellere stijging van de uurloonkosten. Die beide factoren zouden in 2009 minder zwaar wegen, zodat de stijging van de loonkosten per eenheid product zou vertragen tot 2,4 pct.

De sterkere stijging van de uurloonkosten in 2007 en 2008 doet zich voor tegen de achtergrond van een toenemende druk op bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt in het kielzog van de hoogconjunctuur. Bovendien hebben twee

**GRAFIEK 8** INFLATIE  
(HICP, veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen : EC, NBB.

(1) Impact in procentpunten, op de totale inflatie, van de prijswijzigingen ten gevolge van de maatregelen in verband met het kijk- en luistergeld en de tariefwijzigingen in de netwerkindustriën.

**TABEL 6** INDICATOREN VAN PRIJZEN EN KOSTEN  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2005	2006	2007 r	2008 r	2009 r
HICP .....	2,5	2,3	1,8	4,1	2,3
Gezondheidsindex .....	2,2	1,8	1,8	3,8	2,5
Onderliggende inflatietendens <sup>(1)</sup> .....	1,4	1,6	1,9	2,4	2,2
Loonkosten in de particuliere sector:					
Loonkosten per gewerkt uur .....	2,3	2,9	3,7	3,5	3,2
Sociale bijdragen van werkgevers <sup>(2)</sup> .....	-0,3	-0,2	0,1	-0,4	
Brutolonen .....	2,6	3,0	3,5	4,2	
waarvan: indexeringen .....	2,1	1,8	1,6	3,2	
Arbeidsproductiviteit <sup>(3)</sup> .....	1,5	1,5	0,8	0,1	0,8
Loonkosten per eenheid product .....	0,7	1,3	2,9	3,4	2,4

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

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

(2) Bijdrage tot de verandering van de loonkosten ingevolge de wijzigingen in de impliciete bijdragevoeten, procentpunten.

(3) Toegevoegde waarde naar volume per uur dat werknemers en zelfstandigen hebben gewerkt.

tijdelijke factoren de stijging van de uurloonkosten in 2007 in de hand gewerkt, namelijk de vervroegde storting van het verschuldigde vakantiegeld bij het beëindigen van een arbeidsovereenkomst en de betaling van ontslagvergoedingen in het kader van belangrijke bedrijfsherstructureringen, in totaal ten belope van zowat 0,6 procentpunt. Deze factoren sorteren in 2008 weliswaar een omgekeerd effect op het verloop van de loonkosten, maar toch is dit niet voldoende om de aanzienlijke bijdrage van de indexering te compenseren. Zo zouden de uurloonkosten, volgens de momenteel beschikbare aanwijzingen voor 2007 en de verwachte ontwikkelingen voor 2008, over beide jaren samen met 7,3 pct. stijgen, wat aanzienlijk sneller is dan de overeengekomen norm van 5 pct. Bijgevolg zou de handicap ten opzichte van de drie voornaamste buurlanden – Duitsland, Frankrijk en Nederland – nog groter worden.

Voor 2009 is de stijging van de uurloonkosten met 3,2 pct. waar in deze oefening wordt van uitgegaan, voornamelijk het resultaat van het verwachte effect van de indexering, aangezien deze laatste met enige vertraging reageert op de stijging van de aan de hand van de gezondheidsindex gemeten inflatie. Deze hypothese berust op een matige loonontwikkeling, wat een bepalende factor is voor de verwachte afkoeling van de inflatie en voor de voortzetting van de banencreatie.

## 4. Overheidsfinanciën

### 4.1 Financieringsaldo

Volgens door het INR in maart 2008 gepubliceerde voorlopige gegevens liet de Belgische overheid in 2007 een klein tekort van 0,2 pct. bbp optekenen. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond zou dit tekort oplopen tot 0,3 pct. bbp in 2008 en tot 0,8 pct. in 2009.

De rentelasten van de gezamenlijke overheid zouden nochtans een gunstig effect sorteren op het begrotings-saldo. Zowel in 2008 als in 2009 zouden die rentelasten immers met 0,1 pct. bbp afnemen. Deze daling is uitsluitend te danken aan de verdere reductie van de schuldgraad. De gemiddelde impliciete rente op de overheidsschuld zou immers licht toenemen, aangezien bij de projecties wordt uitgegaan van hogere markttarieven dan in 2007. De invloed van deze hogere markttarieven op de impliciete rente blijft evenwel beperkt als gevolg van het geringe aandeel van de schuldtitels die gekoppeld zijn aan de korte rente en het feit dat de terugbetaalde leningen op lange termijn nog steeds tegen lagere tarieven kunnen worden geherfinancierd.

**TABEL 7** OVERHEIDSREKENINGEN <sup>(1)</sup>  
(procenten bbp)

	2005	2006	2007	2008 r	2009 r
Ontvangsten .....	49,4	48,8	48,6	48,5	48,2
waarvan: fiscale en parafiscale ontvangsten .....	44,3	44,0	43,8	43,7	43,4
Primaire uitgaven .....	47,5	44,5	44,9	45,0	45,4
Primair saldo .....	1,9	4,3	3,7	3,5	2,8
Rentelasten .....	4,2	4,0	3,8	3,7	3,6
Financieringssaldo .....	-2,3 <sup>(4)</sup>	0,3	-0,2	-0,3	-0,8
Veranderingen in het financieringssaldo .....	-2,3	2,6	-0,5	-0,1	-0,6
verklaard door veranderingen in					
rentelasten .....	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1
conjuncturele component <sup>(2)</sup> .....	-0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,1
bbp-groei .....	-0,2	0,4	0,4	-0,2	-0,3
compositie-effecten .....	-0,2	0,1	0,2	-0,1	0,2
niet-recurrente factoren .....	-2,8	2,8	-0,9	0,1	0,0
structureel primair saldo <sup>(3)</sup> .....	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,5
<i>p.m. Doelstellingen van de stabiliteitsprogramma's</i> .....	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>

Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

(1) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie.

(2) Volgens de methodologie beschreven in Bouthevillain C., Ph. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujala (2001), *Cyclically adjusted balances: an alternative approach*, ECB Working Paper Series, n° 77 (september). Een meer didactische beschrijving van die methodologie wordt verstrekt in Kader 6 *Conjunctuurgezuiverde begrotingsaldi: in het kader van het ESCB gebruikte berekeningsmethode* van het Verslag 2003 van de NBB (Deel 1), blz. 90-92.

(3) Saldo gecorrigeerd voor de invloed van de conjunctuur en de niet-recurrente factoren.

(4) Wordt geen rekening gehouden met de impact van de overname, door het Fonds voor Spoorweginfrastructuur, van het grootste gedeelte van de schulden van de NMBS bij de herstructurering van deze instelling op 1 januari 2005, dan zouden de overheidsrekeningen in 2005 zijn gesloten met een overschot van 0,1 pct. bbp.

Ook zouden de overheidsrekeningen in lichte mate verbeteren door de niet-recurrente factoren waarvan de weerslag op het begrotingssaldo in 2008 iets minder negatief zou uitvallen dan in 2007. Deze factoren zouden het begrotingssaldo in 2008 ten belope van 0,1 pct. bbp verbeteren. In 2009 zouden ze er zo goed als geen effect op sorteren.

Het verloop van de begrotingssaldi zou daarentegen worden gedrukt door de conjunctuur. Zoals hierboven vermeld, wordt er bij de projecties immers van uitgegaan dat de economische activiteit in 2008 zal vertragen. Ook in 2009 zou de bbp-groei lager uitvallen dan de trendmatige groei.

Gecorrigeerd voor de conjunctuur en voor de niet-recurrente factoren zou het primaire overschot van 2007 tot 2009 met 0,6 pct. bbp afnemen. De verslechtering van het structurele primaire saldo zou het gevolg zijn van zowel een daling van de ontvangsten als een licht expansief uitgavenbeleid.

Er zij opgemerkt dat bij deze projecties enkel rekening is gehouden met de reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. De invloed van de nog te nemen beslissingen, onder meer bij de controles van de begrotingen van 2008 en de opmaak van de begrotingen van 2009, is er nog niet in verwerkt. In dat opzicht blijkt uit deze projecties dat er belangrijke supplementaire maatregelen nodig zijn om de doelstellingen te bereiken die zijn vastgelegd in het stabiliteitsprogramma van april 2008, namelijk een begrotingsevenwicht in 2008 en een overschot van 0,3 pct. bbp in 2009 dat zou oplopen tot 1 pct. bbp in 2011.

#### 4.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten, uitgedrukt in verhouding tot het bbp, zouden in 2008 en 2009 afnemen met respectievelijk 0,1 en 0,3 pct. bbp.

Dat heeft vooral te maken met de structurele maatregelen, die in beide jaren de ontvangsten met telkens 0,2 pct. bbp zouden drukken. De heffingen op arbeid

zouden verder worden verlaagd door de invoering – vanaf 1 januari 2008 – van de fiscaal gunstig behandelde resultaatgebonden bonus, door de verhoging – vanaf 1 juli 2008 – van de belastingvrije som voor beroepsactieven, en door de uitbreiding – in 2008 en vooral de veralgemening in 2009 – van de in het Vlaamse Gewest ingevoerde forfaitaire vermindering van de personenbelasting voor beroepsactieven. Voorts komt de impact van de verhoogde tegemoetkoming voor energiebesparende investeringen van de afgelopen jaren tot uiting in de inkoeringen van de personenbelasting. Tot slot worden de overheidsontvangsten negatief beïnvloed door de geleidelijke afschaffing van de accijnscompenserende heffing op dieselwagens, die in 2008 haar laatste fase bereikt. De invloed van de lastenverlagingen wordt deels gecompenseerd door de veralgemening, op 1 april 2008, van de maatregel die de aftrekbaarheid van bedrijfswagens in de vennootschapsbelasting afhankelijk maakt van de CO<sub>2</sub>-uitstoot, en door de herdefiniëring van de belastbare grondslag van de heffing op onbenutte productiecapaciteit voor elektriciteitscentrales.

De verlichting van de fiscale druk is voor een deel ook het gevolg van het verdwijnen van de impact van de transitore maatregelen die de ontvangsten in 2007 hadden opgedreven, bijvoorbeeld het tijdelijke belastingstelsel voor belastingvrije reserves en de wijziging van het betalingstijdstip van de sociale bijdragen op het vakantiegeld bij het beëindigen van een arbeidsovereenkomst. Ook

de structurele verschuivingen in het macro-economische kader zouden het verloop van de overheidsontvangsten drukken. De arbeidsinkomens, die relatief zwaarder worden belast, zouden immers minder sterk toenemen dan het bbp. In 2008 zouden deze effecten evenwel worden gecompenseerd doordat, als gevolg van de oplopende inflatie, de bedrijfsvoorheffing fors zou groeien dan de arbeidsinkomens. De jaarlijkse indexering van de schalen voor de berekening van de bedrijfsvoorheffing gebeurt immers op basis van de gemiddelde inflatie van het voorgaande jaar. Voor 2009 wordt een daling van de inflatie in het vooruitzicht gesteld en mag bijgevolg het omgekeerde effect worden verwacht.

Tot slot dient rekening te worden gehouden met de verhoging, in 2008, van de sociale bijdragen van de zelfstandigen omdat de verzekering tegen kleine risico's inzake gezondheidszorg vanaf dit jaar ook voor hen wettelijk verplicht is. Deze technische factor sorteert netto slechts een gering effect op het financieringssaldo van de overheid omdat de sociale uitkeringen in vrijwel gelijke mate stijgen.

#### 4.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven, die in 2007 44,9 pct. bbp bedroegen, zouden in 2008 en 2009 licht toenemen tot respectievelijk 45 en 45,4 pct. bbp. Naar volume gemeten,

**TABEL 8** STRUCTURELE MAATREGELEN INZAKE OVERHEIDSONTVANGSTEN

(miljoenen euro's, tenzij anders vermeld; veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2008 r	2009 r
Belastingen	-526	-658
Verhoging belastingvrije som voor beroepsactieven	-75	-150
Verhoogde tegemoetkoming energiebesparende investeringen	-79	0
Belastingkorting Vlaams Gewest	-50	-375
Invoering resultaatgebonden bonus	-100	-100
Geleidelijke afschaffing accijnscompenserende heffing dieselwagens	-104	0
Aftrekbaarheid bedrijfswagen	85	30
Overige	-203	-63
Sociale-zekerheidsbijdragen	-30	0
<b>Totaal</b>	<b>-556</b>	<b>-658</b>
<i>p.m. Procenten bbp</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>
<i>p.m. Verhoging sociale bijdragen zelfstandigen (wegens de verplichte verzekering tegen de kleine risico's inzake gezondheidszorg)</i>	<i>340</i>	<i>0</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, FOD Financiën, RSZ, NBB.

zouden ze tijdens die twee jaar met 1,2 en 2,5 pct. stijgen. Gecorrigeerd voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren en voor de indexerings-effecten, zouden ze tijdens die twee jaar met 2 en 2,2 pct. groeien.

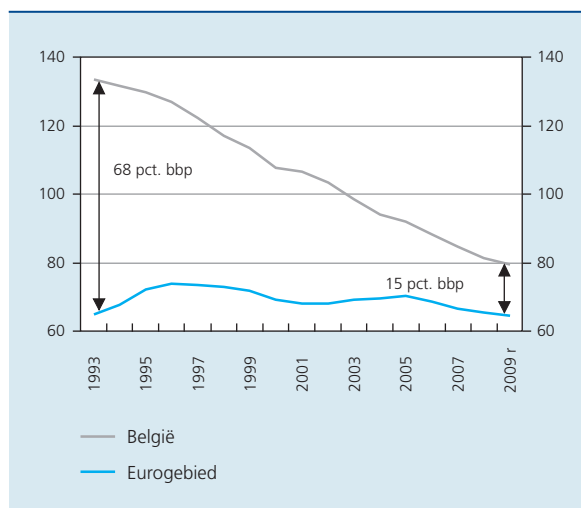
De verwachte stijging van de uitgaven in 2008 is het resultaat van uiteenlopende ontwikkelingen in de deelsectoren van de overheid. Op het niveau van de federale overheid zou de gecorrigeerde groei van de primaire uitgaven vrij krachtig zijn. De maatregelen ter bevordering van de werkgelegenheid – in het bijzonder van de ploegenarbeid –, die overeenkomstig het ESR 1995 als subsidies worden geboekt, zouden nog verder toenemen, zij het minder snel dan in 2007. Terzelfder tijd zouden de uitgaven voor de sociale zekerheid stevig blijven groeien als gevolg van het verwachte verloop van de uitgaven voor gezondheidszorg en voor pensioenen. Deze laatste zouden immers worden beïnvloed door een reeks geplande maatregelen, onder meer in het kader van het generatiepact. Daarentegen zouden de uitgaven op het niveau van de gemeenschappen en gewesten vrij matig toenemen, in een tempo dat enigszins achterblijft bij dat van de potentiële groei. Tot slot zouden de uitgaven van de lokale overheden in 2008 nagenoeg ongewijzigd blijven als gevolg van de daling van de investeringsuitgaven, een gebruikelijk verschijnsel tijdens de twee jaar volgend op lokale verkiezingen, in casu die van 2006.

Het stijgingstempo van de primaire uitgaven voor 2009 valt moeilijk te schatten, aangezien er nog geen begrotingen beschikbaar zijn. In de projecties kan echter wel al rekening worden gehouden met een aantal maatregelen ter verhoging van de sociale uitkeringen, die onder meer werden genomen in het kader van het generatiepact en die de uitgaven voor de sociale zekerheid zullen verzwaren. Wat de groei van de uitgaven van de federale overheid betreft, zou de relatief gematigde groei toe te schrijven zijn aan het feit dat de tot dusver goedgekeurde maatregelen ter verlaging van de bedrijfsvoorheffing op kruissnelheid zijn gekomen. Wat de gemeenschappen en gewesten betreft, zijn deze projecties grotendeels gebaseerd op de in het verleden vastgestelde ontwikkelingen. De uitgaven van de lokale overheden zouden opnieuw groeien in een tempo dicht bij hun trendmatige groeitempo, waarbij de investeringen dan normaliter zouden opbloeien.

#### 4.4 Schuld

Sedert 1993, toen de overheidsschuld haar maximumniveau van 133,5 pct. bbp bereikte, is het schuldpeil gestaag gedaald. Eind 2007 bedroeg de schuldgraad van de gezamenlijke overheid nog 84,8 pct. bbp.

**GRAFIEK 9** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD  
(procenten bbp)



Bronnen : EC, INR, NBB.

Ondanks de voor 2008 en 2009 geraamde begrotingstekorten zou de schuldgraad tijdens die jaren blijven dalen. Eind 2008 zou hij op 81,4 pct. bbp uitkomen. In 2009 zou de overheidsschuld verder teruglopen tot 79,5 pct. bbp. Zo zou het verschil met het eurogebied verkleinen tot ongeveer 15 procentpunten bbp aan het einde van de projectieperiode.

## 5. Beoordeling van de risicofactoren

Volgens de nieuwe projecties van de Bank voor België, net als volgens de door de ECB gepubliceerde projecties voor het eurogebied, zou de economie gedurende heel 2008, en door inertie ook in 2009, de effecten ondervinden van de grote schokken die zich in de internationale omgeving hebben voorgedaan. De verzwarende van deze schokken in de loop van de afgelopen zes maanden verklaart overigens de neerwaartse herziening van de bbp-groei voor 2008 met 0,3 procentpunt ten opzichte van de najaarspublicatie van 2007. Rekening houdend met de omvang van die schokken, zou de activiteitsvertraging niettemin al met al beperkt blijven. De inflatie, van haar kant, heeft ten volle de effecten ondervonden van de prijsstijgingen voor grondstoffen in het vierde kwartaal van 2007, wat aanleiding gaf tot een opwaartse herziening van de inflatie in België met 1,2 procentpunt. Deze effecten zullen naar verwachting begin 2009 evenwel wegebben.



**TABEL 9** VERGELIJKING VAN DE VOORUITZICHTEN VOOR BELGIË  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Reëel bbp		Inflatie <sup>(1)</sup>		Begrotingssaldo <sup>(2)</sup>		Publicatiedatum
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	
NBB – Voorjaar 2008 .....	1,6	1,5	4,1	2,3	-0,3	-0,8	juni 2008
<i>p.m. Najaar 2007</i> .....	1,9	<i>n.</i>	2,9	<i>n.</i>	-0,3	<i>n.</i>	<i>december 2007</i>
Federaal Planbureau (FPB) .....	1,7	1,7	3,8	2,0	-0,3	-0,8	mei 2008
IMF .....	1,4	1,2	3,1	1,9	-0,3	-0,7	april 2008
EC .....	1,7	1,5	3,6	2,3	-0,4	-0,6	april 2008
OESO .....	1,7	1,7	3,7	2,0	-0,3	-0,9	juni 2008
Belgian Prime News .....	1,7	1,9	3,0	2,0	-0,3	-0,2	maart 2008
Consensus Economics .....	1,8	2,0	2,9	1,9	<i>n.</i>	<i>n.</i>	mei 2008
Economist's Poll .....	1,7	1,7	2,9	1,9	<i>n.</i>	<i>n.</i>	mei 2008
<i>p.m. Realisaties 2007</i> .....		2,8		1,8		-0,2	

(1) HICP, behalve FPB: deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(2) Procenten bbp.

Dit scenario is echter afhankelijk van de hypothesen waar wordt van uitgegaan voor zowel de wereldeconomie als België. In dit opzicht blijft heel wat onzekerheid bestaan, omdat moeilijk kan worden achterhaald of de talrijke uitingen van de financiële spanningen nog zullen verergeren of snel zullen verdwijnen. Met name in de Verenigde Staten kunnen de omvang en de duur van de vertraging van de binnenlandse vraag moeilijk worden voorspeld. In het verleden kon worden vastgesteld dat de Amerikaanse economie zich na een negatieve schok snel herstelde, maar ditmaal treffen de schokken rechtstreeks en tegelijk alle deelnemers aan het economische proces – de huishoudens en de financiële instellingen en, van de weeromstuit, de niet-financiële vennootschappen –, wat het effect van de fiscale of monetaire ondersteuningsmaatregelen zou kunnen afzwakken. Bovendien zouden de grondstoffenprijzen nog kunnen uitstijgen boven hun huidige peil. De vooruitzichten ter zake zijn immers nauwelijks verankerd, zoals blijkt uit het feit dat de markten de schommelingen van de spotmarktprijzen zo goed als volledig doorberekenen over de hele periode van de termijnnoteringen.

Uit de laatst beschikbare statistieken, die betrekking hebben op het eerste kwartaal van 2008, blijkt dat het activiteitsverloop in het eurogebied krachtig is gebleven. De meeste voorspellers schrijven dit weerstandsvermogen toe aan de fundamenteel gezonde situatie van de Europese economieën en aan het feit dat de financiële beroering, gemiddeld beschouwd, slechts een matig

effect op de reële economie zou sorteren, tenzij via een verruiming van de *spreads* voor bankkredieten. Verder onderzoek zal evenwel moeten uitwijzen of zich in de komende kwartalen geen markantere negatieve effecten zullen voordoen, met tot gevolg een grotere vertraging dan waar aanvankelijk werd van uitgegaan.

Mochten deze onzekerheidsfactoren worden bevestigd, dan zouden ze de groeivoorzichten kunnen drukken. Door een terugkoppelingseffect zouden ze bijdragen tot een verlaging van de inflatiedruk, hoewel deze laatste ook afhankelijk is van het verloop van de grondstoffenprijzen. Specifiek in België wordt er inzake lonen van uitgegaan dat het verloop ervan in 2009 matig zal zijn, en impliciet over de hele periode die in principe wordt gedekt door de toekomstige akkoorden tussen de sociale partners, na de in 2007 opgetekende en voor 2008 verwachte snellere stijging dan in de buurlanden. Zo niet zou de inflatie zich op een hoger niveau handhaven dan waar in de projecties gewag van wordt gemaakt, en zou het risico voor een blijvende verslechtering van het concurrentievermogen en van de werkgelegenheid op de economie wegen.

Meer in het algemeen zal het vermogen van de economie om weerstand te bieden tegen schokken slechts kunnen worden gehandhaafd en versterkt als het berust op een structureel gezond begrotings- en economisch beleid, dat de ondernemingen en de gezinnen stabiele ontwikkelingsperspectieven biedt.



**TABEL 10** VERGELIJKING VAN DE HYPOTHESEN

	2008					2009				
	NBB	EC	IMF	FPB	OESO	NBB	EC	IMF	FPB	OESO
Uitvoermarkten . . . . .	4,3	5,1	n.	5,6	5,4	4,7	4,7	n.	5,3	5,3
Aardolie (in dollar per vat) . . .	113,3	101,2	95,5	101,5	113,2	117,7	100,0	94,5	100,2	120,0
Korte-termijnrente . . . . .	4,9	4,3	4,0	4,3	4,5	4,3	3,8	3,6	3,8	4,1
Lange-termijnrente . . . . .	4,5	n.	n.	4,0	4,3	4,7	n.	n.	3,8	4,4
Dollar per euro . . . . .	1,54	1,55	1,47	1,55	1,54	1,54	1,57	1,48	1,54	1,56

Net als de vooruitzichten van de Bank wijzen ook de recente vooruitzichten van de andere instellingen op twee jaar van matige bbp-groei, en voorzien ze een geleidelijke versteviging van de economie in 2009. Zonder nieuwe maatregelen zou die situatie leiden tot een toename van het begrotingstekort in dat jaar. Wat het verloop van de consumptieprijzen betreft, gaan alle vooruitzichten ervan

uit dat de prijsstijgingen voor levensmiddelen en energie tijdelijk zullen zijn, zodat de inflatie in 2009 zou teruglopen tot gemiddeld 2 pct. De ongebruikelijk grote verschillen inzake het verwachte inflatiepeil voor 2008, variërend tussen 2,9 en 4,1 pct., zijn dan weer grotendeels toe te schrijven aan de uitlopende hypothesen die worden gehanteerd voor de aardolieprijzen.

## Bijlage

## PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2005	2006	2007	2008 r	2009 r
<b>Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)</b>					
Bbp naar volume .....	2,0	2,9	2,8	1,6	1,5
Bijdragen tot de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijzigingen ..	2,0	2,0	2,9	2,0	1,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	-0,2	-0,1	-0,6	-0,7	0,0
Voorraadwijzigingen .....	0,2	1,1	0,6	0,4	0,0
<b>Prijzen en kosten</b>					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex .....	2,5	2,3	1,8	4,1	2,3
Gezondheidsindex .....	2,2	1,8	1,8	3,8	2,5
Bbp-deflator .....	2,5	2,0	1,6	3,3	2,6
Ruilvoet .....	-0,3	-0,5	0,3	-0,6	0,0
Loonkosten per eenheid product in de particuliere sector .....	0,7	1,3	2,9	3,4	2,4
Uurloonkosten in de particuliere sector .....	2,3	2,9	3,7	3,5	3,2
Productiviteit per arbeidsuur in de particuliere sector .....	1,5	1,5	0,8	0,1	0,8
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaarverandering in duizenden eenheden) ..	51,1	52,7	72,6	55,8	29,6
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad <sup>(1)</sup> (pct. van de beroepsbevolking) .....	8,4	8,2	7,5	6,9	6,8
<b>Inkomens</b>					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	0,0	2,7	3,3	0,1	1,6
Spaarquote van de particulieren (pct. van het beschikbare inkomen) .....	12,2	12,5	13,2	12,2	12,4
<b>Overheidsfinanciën<sup>(2)</sup></b>					
Financieringssaldo (pct. bbp) .....	-2,3	0,3	-0,2	-0,3	-0,8
Primair saldo (pct. bbp) .....	1,9	4,3	3,7	3,5	2,8
Overheidsschuld (pct. bbp) .....	92,1	88,2	84,8	81,4	79,5
<b>Lopende rekening</b> (pct. bbp volgens de betalingsbalans) .....	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

Bronnen: ADSEI, EC, INR, NBB.

(1) « Adjusted series » (Eurostat).

(2) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gehanteerde methodologie.

# Inflatie en indexering in België : oorzaken en mogelijke gevolgen van de huidige inflatieopstoot

## Inleiding

De aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijs-index (HICP) gemeten inflatie is in België fors gestegen van 1,2 pct. in augustus 2007 tot 4,1 pct. in april 2008<sup>(1)</sup>. Tijdens de zomer van 2007 onderschreef zij nog die in het eurogebied, maar dat is sinds begin 2008 niet langer het geval. In het eurogebied bedroeg de inflatie in april 3,3 pct., wat voor België een positief inflatieverschil van 0,8 procentpunt impliceert. De bijzonder forse inflatieversnelling in België en het positieve ecart ten opzichte van het eurogebied roept in sommige middelen vragen op over de rol van het indexeringsmechanisme. In de eerste plaats kan de vraag rijzen in welke mate dat mechanisme ten grondslag ligt aan de huidige inflatieversnelling. En een tweede vraag is of dat mechanisme de huidige inflatieversnelling zal bestendigen via het op gang brengen van een loon-prijsspiraal.

In dit artikel wordt getracht op beide vragen een antwoord te geven. In het eerste deel worden de factoren besproken die aan de huidige inflatieversnelling en aan het positieve ecart ten opzichte van het eurogebied ten grondslag liggen. Daarbij wordt grotendeels verwezen naar de studie « Het inflatieverloop in België : een NBB-analyse op verzoek van de federale regering », die als een speciale editie van het Economisch Tijdschrift is gepubliceerd. Er wordt tevens ingegaan op de meest recente ontwikkelingen. In de zopas vermelde studie werden immers enkel inflatiegegevens tot

en met januari 2008 toegelicht, terwijl bij het afsluiten van dit artikel HICP gegevens tot en met april 2008 beschikbaar waren. In het tweede deel wordt nagegaan wat de mogelijke weerslag is van de huidige inflatieversnelling op de loonvorming. In het derde deel, ten slotte, worden de voornaamste bevindingen samengevat.

## 1. Factoren die aan de inflatieversnelling ten grondslag liggen

De inflatieversnelling die sedert medio 2007 wordt opgetekend, is integraal terug te voeren op het prijsverloop van energiedragers, enerzijds, en op dat van bewerkte levensmiddelen, anderzijds. Voor energiedragers is het prijsstijgingstempo in februari, maart en april 2008 verder blijven aantrekken. In laatstgenoemde maand beliep het 20,7 pct. in vergelijking met een jaar eerder. Het prijsstijgingstempo van bewerkte levensmiddelen is de laatste maanden niet verder versneld, maar het blijft naar historische maatstaven bijzonder hoog ; in april 2008 kwam het op 8,3 pct. uit. Zoals verderop zal worden toegelicht, weerspiegelt het prijsverloop voor deze beide productcategorieën in hoge mate de transmissie, naar de consumptieprijzen, van de prijsstijgingen voor respectievelijk energetische grondstoffen en voedingsgrondstoffen. Daarnaast speelden, vooral bij de energiedragers, ook binnenlandse kostenfactoren mee die evenwel nauwelijks iets of zelfs helemaal niets te maken hebben met het loonkostenverloop, laat staan met de Belgische indexeringspraktijk.

(1) Op de afsluitdatum van dit artikel, namelijk 30 mei, was ook al het nationale indexcijfer voor mei bekend. Op grond daarvan mag een verdere versnelling van de HICP inflatie verwacht worden tot 5,2 pct., zonder evenwel het in dit artikel benadrukte onderscheid tussen het inflatieverloop van de energiedragers en de bewerkte levensmiddelen, enerzijds, en dat van de niet-energetische industriële goederen en de diensten, anderzijds, in het gedrang te brengen.

**TABEL 1** GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX VOOR BELGIË

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

	Totaal							p.m. Gezondheids- index <sup>(3)</sup>
		Energie- dragers	Niet- bewerkte levens- middelen <sup>(1)</sup>	Onderliggende inflatie- tendens <sup>(2)</sup>	Bewerkte levens- middelen	Niet- energetische industriële goederen	Diensten	
2001	2,4	1,4	6,9	2,1	2,2	2,0	2,0	2,7
2002	1,6	-3,6	3,2	2,1	1,5	1,7	2,6	1,8
2003	1,5	0,2	1,7	1,7	2,8	1,0	1,9	1,5
2004	1,9	6,6	0,9	1,4	2,2	0,3	2,1	1,6
2005	2,5	12,7	1,7	1,4	2,0	0,3	2,1	2,2
2006	2,3	7,3	3,3	1,6	2,1	0,9	2,1	1,8
2007	1,8	0,2	3,0	1,9	4,7	0,9	1,9	1,8
2007 December	3,1	8,7	2,7	2,4	7,6	1,1	2,0	2,6
2008 Januari	3,5	13,3	1,4	2,5	8,5	1,4	1,5	2,8
Februari	3,6	15,0	1,2	2,5	8,7	1,2	1,5	3,1
Maart	4,4	20,7	2,3	2,6	8,3	1,2	1,9	3,9
April	4,1	20,7	1,6	2,2	8,3	1,3	1,1	3,7

Bronnen: EC, ADSEI, NBB.

(1) Fruit, groenten, vlees en vis.

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

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

De drie andere grote inflatiecomponenten daarentegen – de niet-bewerkte levensmiddelen, de niet-energetische industriële goederen en de diensten – vertoonden tijdens de tweede helft van 2007 amper tekenen van versnelling. Dat bleef ook zo tijdens de eerste vier maanden van 2008. Dat het prijsstijgingstempo van de niet-bewerkte levensmiddelen in maart 2008 licht versnelde tot 2,3 pct., is toe te schrijven aan het prijsverloop van vis en groenten en geeft vooral de intrinsieke volatiliteit van deze component weer. In april viel het opnieuw terug tot 1,6 pct. De toename van de diensteninflatie van 1,5 pct. in februari tot 1,9 pct. in maart heeft te maken met het feit dat de paasvakantie, die traditioneel een seizoengebonden opwaarts prijseffect sorteert voor vakantie-reizen, dit jaar gedeeltelijk in maart viel, terwijl zij meestal volledig in april valt. Dezelfde factor verklaart ook waarom de diensteninflatie in april fors terugviel tot 1,1 pct. Deze terugval is in principe een factor van tijdelijke aard. Het prijsstijgingstempo van de niet-energetische goederen is in april 2008 uitgekomen op 1,3 pct.

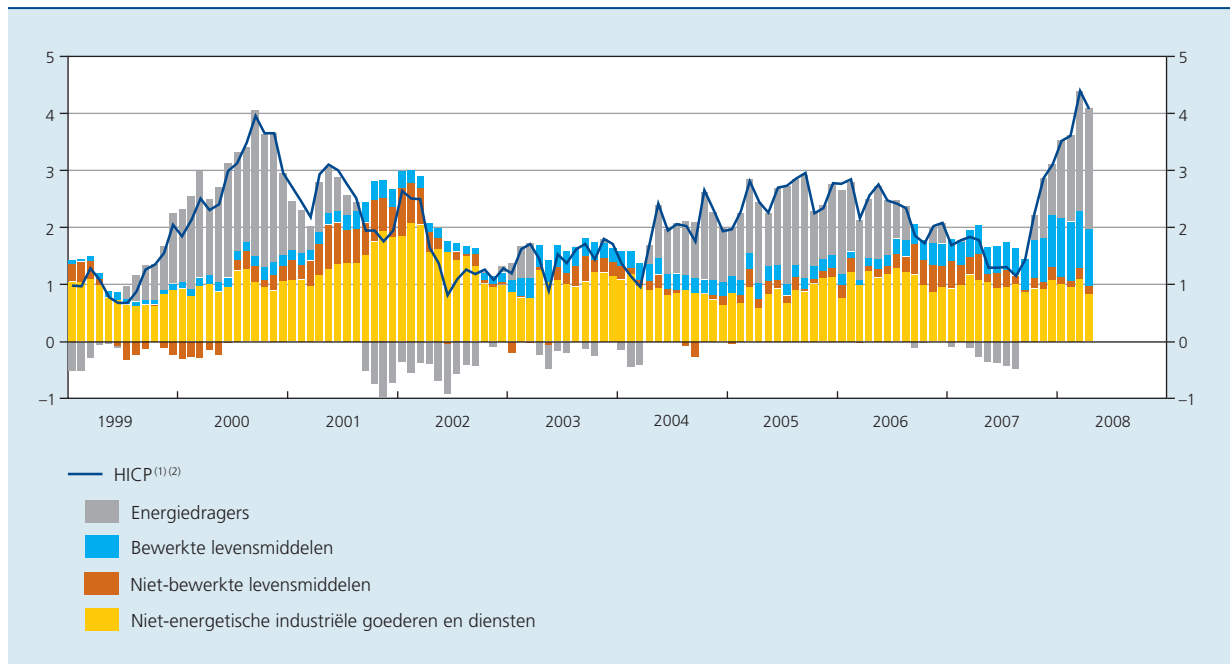
De bijdrage van deze drie componenten tot de totale inflatie is tijdens de tweede helft van 2007 en tijdens de eerste vier maanden van 2008 niet alleen niet versneld, zij was naar historische normen bovendien vrij gering: tijdens de periode september 2007-april 2008 bedroeg zij 1,1 procentpunt, tegen gemiddeld 1,3 procentpunt sinds januari 1999. Dit contrasteert sterk met de bijdrage van de energiedragers en de bewerkte levensmiddelen die tijdens de periode september 2007-april 2008 toegenomen is tot 2,1 procentpunt, tegen gemiddeld 0,8 procentpunt sinds januari 1999. In april 2008 was de bijdrage van deze productcategorieën zelfs opgelopen tot 3,1 procentpunt.

### 1.1 Prijsverloop van de energiedragers

De forse versnelling van de consumptieprijsen van de energiedragers vloeit hoofdzakelijk voort uit de algemene stijging van de prijs van energie als grondstof. Uitgedrukt in euro bedroeg de prijs van een vat ruwe aardolie van het Brent-type begin 2007 iets meer dan 40

GRAFIEK 1 INFLATIE IN BELGIË

(bijdrage tot de inflatie, procentpunten, tenzij anders vermeld)



Bronnen : EC, NBB.

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

(2) Ongerekend het geraamde effect, in januari en juli 2000, van de opname van de koopjes in de HICP.

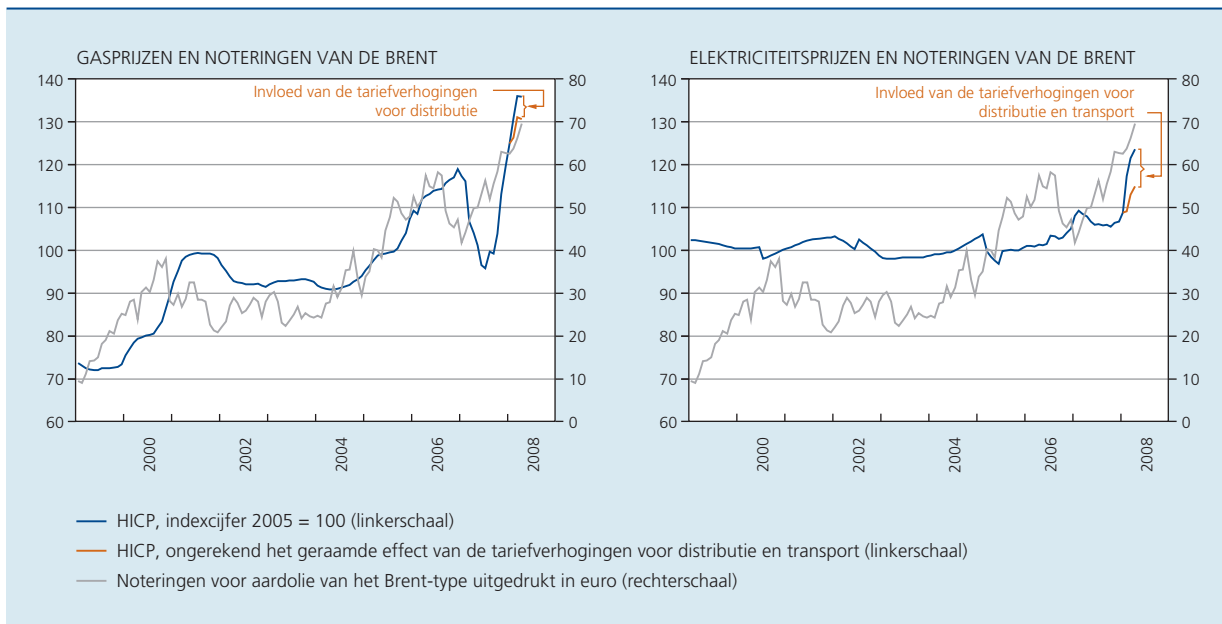
euro gemiddeld. Vervolgens is die prijs vrijwel onophoudelijk toegenomen. Hij steeg in oktober 2007 boven het in 2006 bereikte hoogtepunt uit, en bedroeg gemiddeld 70 euro in april 2008. Uitgedrukt in Amerikaanse dollar was de prijsstijging voor ruwe aardolie nog meer uitgesproken – de Brentprijs liep op van 54 dollar begin 2007 tot gemiddeld 110 dollar in april 2008 – maar de appreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse valuta temperde de inflatoire gevolgen daarvan in het eurogebied.

Vanaf oktober 2007 tot april 2008 kwamen de consumptieprijzen van de aardolieproducten – zowel voor benzine als voor diesel of huisbrandolie – derhalve boven de records van het voorgaande jaar uit, wat tijdens de periode van oktober 2007 tot april 2008 leidde tot inflatiepercentages tussen 10 en 17 pct. voor motorbrandstoffen en tussen 14 en 46 pct. voor huisbrandolie. De gevolgen van de prijsverhoging voor ruwe aardolie werden de afgelopen maanden nog versterkt door een verruiming van de raffinagemarges voor diesel en huisbrandolie. Dit laatste product is het gevoeligst voor de schommelingen van de noteringen voor aardolieproducten op de internationale markten, omdat het in tegenstelling tot benzine en diesel weinig wordt belast via forfaitaire belastingen.

De stijging van de consumptieprijzen van motorbrandstoffen werd daarentegen in geringe mate afgeremd door de activering van het omgekeerde kliksysteem. Krachtens dat systeem werden de accijnzen op benzine tussen medio februari en eind april 2008 met 0,87 eurocent verlaagd. Voor diesel had het omgekeerde kliksysteem in 2007 al de hele manoeuvreerruimte opgebruikt die de Europese wetgeving toestaat.

De opwaartse trend van de prijzen voor energetische grondstoffen verklaart tevens een groot deel van de stijging van de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit sinds medio 2007. Die doorsijpeling versnelde vanaf januari 2007 trouwens aanzienlijk voor gas, omdat met ingang van die datum de consumptieprijzen niet alleen werden geïndexeerd op basis van het afgevlakte verloop van de noteringen voor stookolie, zoals voorheen het geval was, maar ook op basis van de referentieprijzen van gas in Zeebrugge, die een spotmarktprijs is. De doorsijpeling werd bovendien in de hand gewerkt door de wijziging, in oktober 2007, van een van de parameters in de indexeringsformules door de grootste leverancier. De hieruit voortvloeiende tariefverhoging werd gevolgd door de overige leveranciers, zij het in mindere mate.

**GRAFIEK 2 CONSUMPTIEPRIJZEN VOOR GAS EN ELEKTRICITEIT IN BELGIË**



Bronnen : EC, NBB.

Ook voor elektriciteit zijn de kosten van de energetische inputs recentelijk gestegen. De impact daarvan op de consumptieprijs is evenwel geringer dan bij gas, gelet op het niveau van de niet-energetische kosten die verbonden zijn aan de productie van elektriciteit. Die impact wordt voorts afgezwakt door het relatief grote aandeel van de nucleaire centrales in de Belgische elektriciteitsproductie. De temperende invloed van deze laatste factor is de laatste tijd echter enigszins verzwakt omdat het aandeel van de nucleaire energie is gekrompen als gevolg van zware onderhoudswerken aan de kerncentrales. Daardoor moet een groter beroep worden gedaan op centrales met gas en steenkool, grondstoffen waarvan de prijzen recentelijk fors zijn gestegen. De daaruit voortvloeiende extra prijsstijgingen zijn in principe van tijdelijke aard, hoewel ze tijdens de eerste vier maanden van 2008 een onmiskenbaar opwaarts effect sorteerden.

Andere factoren spelen echter eveneens een niet te verwaarlozen rol. Zo beïnvloedt de stijging van de tarieven voor de distributie van gas en elektriciteit, en van de tarieven voor het transport van elektriciteit de inflatie voor die producten vanaf februari 2008, en draagt ze

bij tot een toename van de totale inflatie ten belope van 0,3 procentpunt. Die situatie resulteert uit het feit dat de motivering van de in het verleden door de CREG opgelegde tariefverlagingen juridisch werd aangevochten door de intercommunales, en dat de rechtbanken oordeelden dat de CREG haar bevoegdheden te buiten was gegaan. In die omstandigheden besloten de intercommunales tariefverhogingen toe te passen die dus grotendeels de in het verleden opgelegde tariefverlagingen tenietdoen<sup>(1)</sup>.

Bovendien weerspiegelen de in de HICP opgenomen prijzen van gas en elektriciteit sinds januari 2007 het verloop van de maandelijkse tarieven, terwijl ze voorheen het verloop van de jaarlijkse facturen weergaven. Dit had tot gevolg dat de hierboven beschreven ontwikkelingen onmiddellijk tot uiting kwamen in de inflatie.

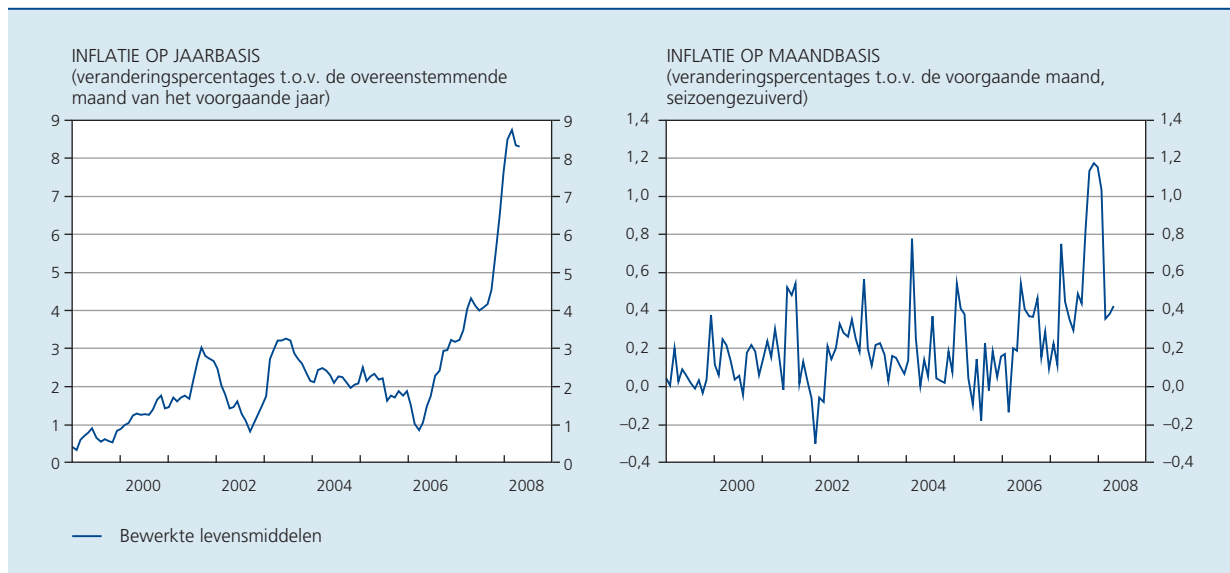
## 1.2 Prijsverloop van de bewerkte levensmiddelen

In de voor de federale regering gemaakte analyse werd aangetoond dat de versnelling van het prijsstijgingstempo voor bewerkte levensmiddelen in grote mate is toe te schrijven aan de forse prijsstijgingen voor voedingsgrondstoffen<sup>(2)</sup>. De prijsverhogingen waren vooral sterk voelbaar voor melk, kaas en eieren, oliën en vetten (waaronder boter) en brood en granen (met inbegrip van deegwaren). De transmissie naar de consumptieprijs was ongeveer groot omdat het Europese gemeenschappelijke

(1) Voor nadere informatie wordt verwezen naar bijlage C van het artikel *Het inflatieverloop in België: een NBB-analyse op verzoek van de federale regering*, dat in april 2008 werd gepubliceerd in de speciale editie van het Economisch Tijdschrift van de Bank.

(2) Voor nadere informatie wordt verwezen naar bijlage D van het artikel *Het inflatieverloop in België: een NBB-analyse op verzoek van de federale regering*, dat in april 2008 werd gepubliceerd in de speciale editie van het Economisch Tijdschrift van de Bank.

GRAFIEK 3 PRIJSVERLOOP VAN BEWERKTE LEVENSMIDDELEN IN BELGIË



Bronnen : EC, NBB.

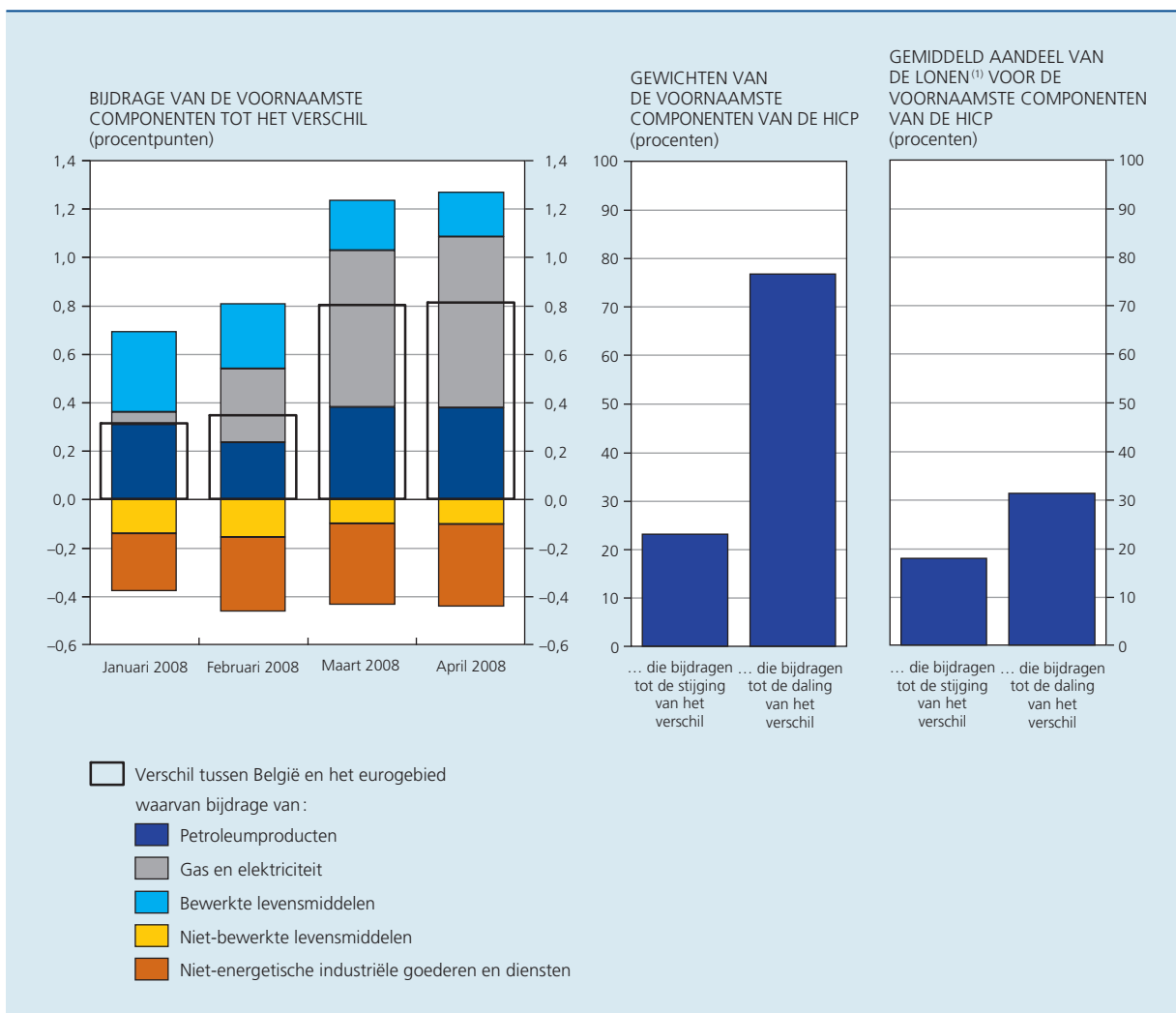
landbouwbeleid (GLB), gelet op het feit dat de voedselprijzen op de wereldmarkt hoger lagen dan de interventieprijzen van het GLB, de schommelingen van de wereldmarktprijzen niet langer afvlakte. Daardoor werden deze laatste voor het eerst onverkort relevant voor de prijsvorming op de Europese markt. Dit werkte de uitzonderlijke intensiteit van de prijsschok sterk in de hand, wat op zijn beurt voor een versnelling van de transmissie zorgde. In geval van zware schokken worden prijszetterers er immers toe aangezet af te wijken van het gebruikelijke, aan een vaste periodiciteit gebonden patroon van prijsveranderingen en vrijwel onmiddellijk op de schok te reageren. Dat dit effectief het geval is geweest, blijkt uit de plotselinge en, naar historische normen, ongebruikelijke toename, tijdens de tweede helft van 2007, van de prijsaanpassingsfrequentie voor de bewerkte levensmiddelen waar de sterkste prijsstijgingen voor werden genoteerd<sup>(1)</sup>. Dat de prijswijzigingen daardoor meer synchroon verliepen dan normaliter het geval is, heeft de opwaartse prijsaanpassing wellicht nog vergemakkelijkt omdat individuele prijszetterers zich minder dan anders zorgen dienden te maken over hun relatieve prijs- en dus concurrentiepositie.

Deze forse en snelle reactie van de consumptieprijzen liet ook vermoeden dat, indien verdere schokken op de grondstoffenprijzen uitbleven, de transmissie vlug

voltooid zou kunnen zijn en het prijsstijgingstempo voor bewerkte levensmiddelen snel zou kunnen gaan vertragen. De meest recente inflatieresultaten – meer bepaald die van februari, maart en april – lijken deze hypothese te bevestigen. Terwijl de inflatie voor bewerkte levensmiddelen in februari, in tegenstelling tot de daaraan voorafgaande maanden, nog nauwelijks versnelde, liep zij nadien zelfs enigszins terug, namelijk van 8,7 in februari tot 8,3 pct. in april. De impact van deze daling dient echter te worden genuanceerd; zij kan immers integraal worden toegeschreven aan een basiseffect dat het gevolg is van de forse prijsstijging voor tabaksproducten tijdens dezelfde periode een jaar geleden. Belangrijker is evenwel dat ook de maandelijkse prijswijziging voor bewerkte levensmiddelen de laatste maanden aanzienlijk is verminderd, nadat ze in de tweede helft van 2007 ongewoon fors was toegenomen. Zo is de maandelijkse prijsstijging voor bewerkte levensmiddelen afgenomen van bijna 1,2 pct. rond de jaarwisseling tot ongeveer 0,4 pct. in maart en april 2008. Toch blijft die prijsstijging op maandbasis nog steeds relatief groot, wat onder meer blijkt uit het feit dat zij overeenstemt met een inflatie op jaarbasis van ongeveer 5 pct.

(1) Voor nadere informatie wordt verwezen naar bijlage E van het artikel *Het inflatieverloop in België: een NBB-analyse op verzoek van de federale regering*, dat in april 2008 werd gepubliceerd in de speciale editie van het Economisch Tijdschrift van de Bank.

**GRAFIEK 4** INFLATIEVERSCHIL TUSSEN BELGIË EN HET EUROGEBIED



Bronnen : EC, INR, NBB.

(1) Berekend op basis van de input-output tabellen 2000. Aandeel van de lonen in de gecumuleerde kosten van de finale consumptieve bestedingen van de huishoudens tegen aanschaffingsprijs, btw niet inbegrepen. Voor nadere informatie zie Cornille D., Robert B. (2005), *Sectorale interdependenties en kostenstructuur van de Belgische economie: een toepassing van de input-outputtabellen*, in het Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België, 2005-2.

### 1.3 Inflatieverschil met het eurogebied

Het inflatieverschil met het eurogebied beliep in april 0,8 procentpunt en was uitsluitend toe te schrijven aan het feit dat het prijsverloop voor energiedragers en bewerkte levensmiddelen in België méér tot de inflatie bijdroeg dan in het eurogebied. Het prijsverloop van de niet-bewerkte levensmiddelen en, vooral, van de diensten en de niet-energetische industriële goederen had daarentegen een temperende uitwerking. Wat de diensten betreft, was dat goeddeels toe te schrijven aan de prijsdalingen voor mobiele telefonie tijdens de zomer van 2007. Dit betekent dat het positieve inflatie-ecart uitsluitend terug te voeren was op producten die minder dan een kwart van het consumptiepakket uitmaken, terwijl voor ruim drie kwart

van de producten het prijsverloop in België gunstiger was dan in het eurogebied. Bovendien blijken de loonkosten een minder belangrijke inflatiedeterminant te zijn voor de producten die een positieve bijdrage aan het inflatieverschil leveren dan voor de producten die een negatieve bijdrage leveren. Bij deze laatste groep van producten is het belang van de lonen in de kostenstructuur het grootst voor de diensten; het vertegenwoordigt er 44 pct. van de prijs zonder btw.

Ook uit een grondiger analyse van de productcategorieën die een positieve bijdrage tot het inflatieverschil leveren, blijkt dat het loonkostenverloop daar nauwelijks of geen rol bij heeft gespeeld. De in België grotere bijdrage van de petroleumproducten tot de inflatie



heeft immers te maken met het feit dat, als gevolg van het grotere gewicht van die producten en de lagere accijnzen die er worden op geheven, schommelingen in de prijzen ervan op de internationale markt traditioneel een groter korte-termijneffect sorteren op de Belgische HICP<sup>(1)</sup>. De grotere bijdrage van gas en elektriciteit, van haar kant, is het gevolg van het feit dat de transmissie van de schommelingen in de energetische grondstofprijzen naar de Belgische consumptieprijzen sedert begin 2007 versneld is, van de hierboven toegelichte tijdelijke factoren die bijkomende opwaartse druk uitoefenen op de elektriciteitsprijzen en van de forse verhoging van de distributie- en transporttarieven voor gas en elektriciteit. Alleen al deze laatste factor speelt voor 0,3 procentpunt mee in het inflatieverschil met het eurogebied. Ten slotte is de grotere bijdrage van de bewerkte levensmiddelen voor een deel het gevolg van de erg forse prijsstijgingen voor tabaksproducten in maart en april 2007. Door het wegvallen van deze factor uit de inflatiecijfers voor maart en april 2008 is de bijdrage van deze productcategorie tot het inflatieverschil met het eurogebied recentelijk teruggelopen. Het resterende deel weerspiegelt – behalve de in België in de huidige omstandigheden relatief ongunstige samenstelling van deze productcategorie (groter gewicht van brood en granen en van boter) – het feit dat de prijsstijging voor brood en granen in België beduidend sterker was dan in het eurogebied.

Sedert het begin van de monetaire unie zijn er nog kortstondige periodes geweest waarin de inflatie in België fors uitsteeg boven die in het eurogebied, bijvoorbeeld in 2000. Er zijn echter evengoed periodes geweest dat de Belgische inflatie lager uitkwam dan die in het eurogebied, zoals in 2002 of recentelijk nog in 2007. Per saldo vertoonde de inflatie in België dan ook geen systematische neiging opwaarts af te wijken van die in het eurogebied. Zo bedroeg zij tijdens de periode 1999-2007 in België gemiddeld 2,0 pct., tegen 2,1 pct. in het eurogebied. De voornaamste verklaring voor dit gunstig inflatieresultaat ligt in het loonkostenverloop, waarvan hierna wordt toegelicht waarom het tijdens deze periode, ondanks het bestaan van de loonindexering, gematigd bleef.

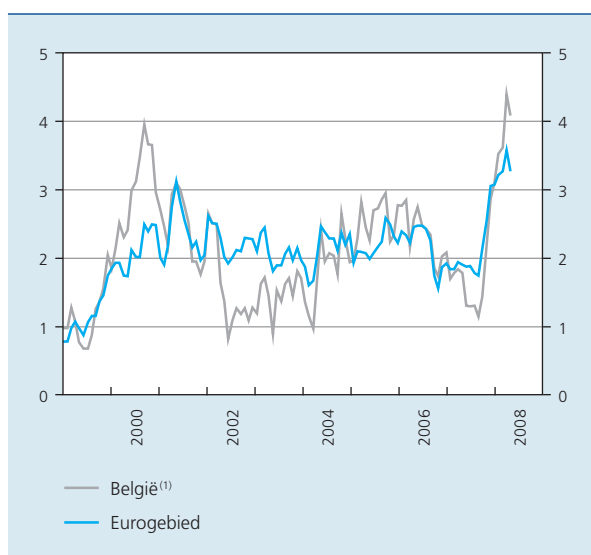
## 2. Risico op het ontstaan van een loonprijsspiraal

Uit de bovenstaande analyse is duidelijk gebleken dat noch de tot en met april 2008 opgetekende inflatieversnelling noch het daarmee overeenstemmende positieve ecart ten opzichte van het eurogebied toe te schrijven is aan het Belgische indexeringsmechanisme. Bovendien heeft dit laatste er niet toe geleid dat de inflatie in België tijdens de periode van monetaire unie structureel opwaarts is afgeweken van die in het eurogebied, waar in de meeste landen geen automatische loonindexering bestaat. Dat de loonindexering de laatste jaren kon worden verzoend met een als matig te bestempelen loon- en inflatieverloop heeft in wezen te maken met twee, hieronder toegelichte belangrijke kenmerken van het huidige Belgische systeem, die erop gericht zijn de ongewenste effecten van de loonindexering te temperen en de indexering beter in overeenstemming te brengen met de werking van de EMU. Toch mag dit niet leiden tot zelfgenoegzaamheid, noch de indruk wekken dat de loonindexering volledig zonder gevaar is voor het toekomstige verloop van de loonkosten en bijgevolg van de inflatie.

Een eerste belangrijk kenmerk van het Belgische stelsel van loonindexering is dat de gezondheidsindex sinds 1994 als referentie wordt beschouwd. Die index geeft niet het verloop van alle consumptieprijzen weer; het prijsverloop van benzine, diesel, alcoholische dranken en tabak wordt immers buiten beschouwing gelaten. Daardoor wordt onder meer het risico op het ontstaan van een loonprijsspiraal als gevolg van een olieschok, kleiner. Zo kwam over de periode 1999-2007 de gecumuleerde stijging van de gezondheidsindex 2 procentpunten lager uit dan de

**GRAFIEK 5** INFLATIE IN BELGIË EN HET EUROGEBIED

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



Bron : EC.

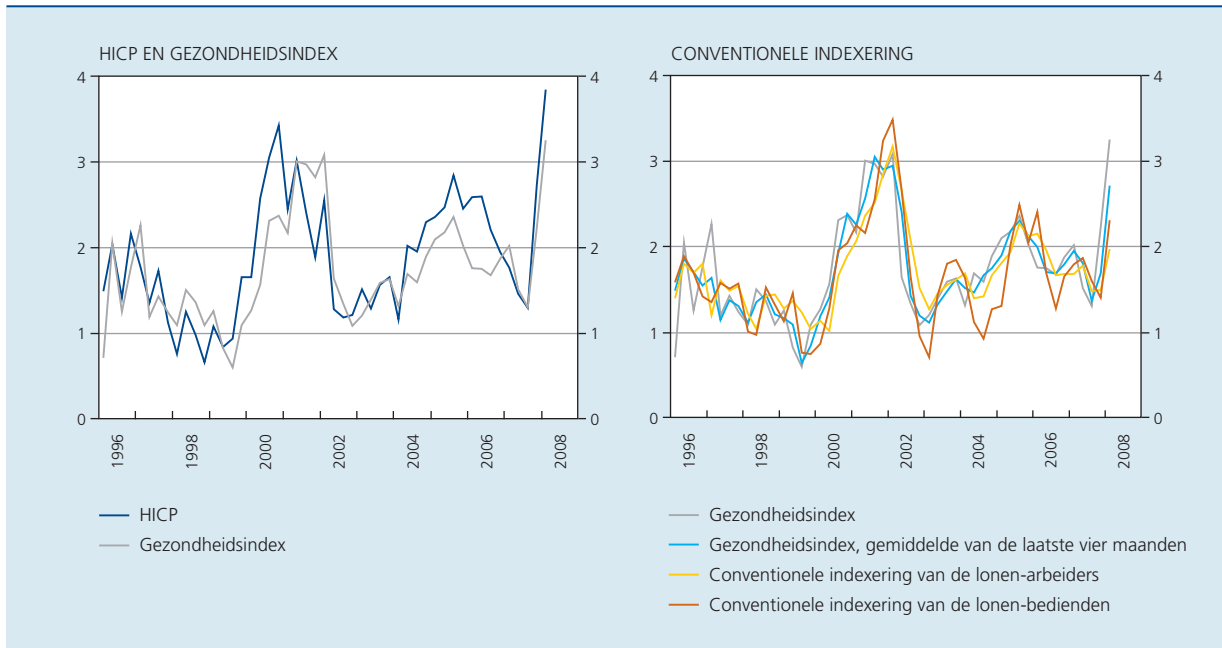
(1) Ongerekend het geraamde effect, in januari en juli 2000, van de opname van de koopjes in de HICP vanaf 2000.

(1) Voor nadere informatie wordt verwezen naar bijlage B van het artikel *Het inflatieverloop in België: een NBB-analyse op verzoek van de federale regering*, dat in april 2008 werd gepubliceerd in de speciale editie van het Economisch Tijdschrift van de Bank.

**GRAFIEK 6**

**INDEXERINGSMECHANISME**

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



Bronnen : ADSEI, FOD werkgelegenheid, NBB.

totale inflatie, namelijk op 17,3 pct. tegen 19,3 pct. Het achterblijven van de gezondheidsindex viel telkens samen met forse stijgingen van de prijs voor ruwe aardolie, zoals in 2000 en tijdens de periode 2004-2006. Ook om die reden nam de gezondheidsindex recentelijk opnieuw minder sterk toe dan de totale inflatie, namelijk ten belope van gemiddeld 0,5 procentpunt tijdens de periode oktober 2007-april 2008.

De gezondheidsindex weert evenwel niet de volledige impact van olieschokken aangezien stookolie, gas en elektriciteit – waarvan de prijzen eveneens gevoelig zijn voor schommelingen in de prijs van ruwe aardolie – er wel zijn in opgenomen. Over de periode 1999-2007 heeft de gezondheidsindex de prijsstijging voor energie slechts voor ongeveer drie vijfde geneutraliseerd. Naast de normale – voor gas recentelijk overigens beduidend versnelde – transmissie van olieprijschommelingen naar de drie genoemde producten, komt daar in de huidige omstandigheden nog bij dat de gezondheidsindex ook opwaarts wordt beïnvloed door de andere factoren die aan de forse prijsstijgingen voor gas en elektriciteit ten grondslag liggen, bijvoorbeeld de transport- en distributietarieven, alsook door de inflatieversnelling voor

bewerkte levensmiddelen. Een en ander impliceert dat ook de stijging van de gezondheidsindex sedert medio 2007 fors is versneld, namelijk tot 3,3 pct. tijdens het eerste kwartaal van 2008. In april was het stijgingstempo van deze index zelfs opgelopen tot 3,7 pct.

Daardoor is ook de indexering van de lonen – zowel voor arbeiders als voor bedienden – in een sneller tempo beginnen te stijgen, zij het met enige vertraging ten opzichte van het verloop van de gezondheidsindex. Die vertraging komt doordat de wet bepaalt dat de indexering gebaseerd moet zijn op de gemiddelde gezondheidsindex van de laatste vier maanden. Bovendien geven de specifieke indexeringswijzen die zijn vastgelegd in sectorale CAO's doorgaans aanleiding tot extra vertraging<sup>(1)</sup>. Dat de indexering pas in het eerste kwartaal van 2008 enigszins is beginnen te versnellen, is een supplementair argument om te besluiten dat de inflatieversnelling tot dusver nog niet aan de loonindexering mag worden toegeschreven. De vertraagde reactie van de lonen heeft evenwel als tegenhanger dat nu al vaststaat dat de indexering op zijn minst tijdens het tweede kwartaal van 2008 verder zal versnellen.

Toch hoeft die versnelling niet noodzakelijk in een ontsporing te resulteren. Een tweede belangrijk kenmerk van de Belgische indexeringspraktijk is immers dat deze door de

(1) Er bestaan grosso modo twee methoden: een indexering met vaste periodiciteit (b.v. om de zes maanden of eenmaal per jaar), of een indexering die wordt toegepast wanneer bepaalde drempels (de spilindexen) worden overschreden.

wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen ingebed is in een ruimer kader dat de krijtlijnen voor de loonvorming in de particuliere sector uitzet. Daardoor worden de sociale partners ertoe aangezet de gevolgen van het Belgische indexeringsmechanisme in aanmerking te nemen bij het bepalen van de reële loonstijgingen ten einde aldus de indexeringspraktijk te verzoenen met een gematigde totale loonontwikkeling, die in principe geënt moet zijn op het nominale loonkostenverloop van de drie belangrijkste handelspartners.

Bij de vaststelling van de beschikbare marge voor reële loonsverhogingen houden de sociale partners immers rekening met het verwachte inflatieverloop op het ogenblik van de besprekingen over een norm voor nominale loonsverhogingen tijdens de twee jaren van een centraal akkoord. Omdat tijdens de duur van een dergelijk akkoord de loonindexering automatisch plaatsvindt, kan de ex post-stijging van de nominale lonen evenwel afwijken van de oorspronkelijk voorziene toename indien de werkelijke inflatie verschilt van de verwachte inflatie. Zo zullen de indexeringen in 2008 een zwaardere impact hebben op de loonstijgingen dan die welke werd verwacht op het ogenblik van de onderhandelingen over de akkoorden voor de periode 2007-2008. Bij de sectoronderhandelingen in het voorjaar van 2007 waren de inflatieprognoses, inclusief die van de Bank, immers veel gunstiger dan het inmiddels opgetekende werkelijke inflatieverloop. In de praktijk stelt men echter vast dat een aantal bedrijfstakken, die ongeveer een kwart van de werknemers in de particuliere sector tellen, de afgelopen jaren de voorkeur hebben gegeven aan zogeheten *all-in* akkoorden. Die hebben onder meer tot doel een onderhandelde reële loongroei te bepalen, die kan worden afgeremd wanneer, zoals momenteel het geval is, de oorspronkelijk bij het afsluiten van de collectieve sectorakkoorden verwachte indexverhoging wordt overschreden. Hierdoor wordt het risico op het ontstaan van een loon-prijsspiraal beperkt tijdens de periode waar het akkoord betrekking op heeft. Wanneer een nieuwe onderhandelingscyclus begint, valt deze bescherming echter weg en moeten de onderhandelaars met dit risico rekening houden. In sectoren waar geen *all-in* akkoorden werden afgesloten, is dat ook het ogenblik waarop de onderhandelaars er door de wet van 1996 worden toe aangezet dat risico in aanmerking te nemen en de gevolgen van ongewenste automatismen in de loonvorming om te buigen.

Zo biedt de voor het najaar voorziene loononderhandelingsronde met betrekking tot de periode 2009-2010 de sociale partners de mogelijkheid bij de bepaling van de marge voor reële loonstijgingen rekening te houden met de weerslag van de voor die periode verwachte indexering. Bovendien stipuleert de wet van 1996 dat, mocht

de loonkostenstijging in België ontsproten ten opzichte van die in de drie buurlanden, bijvoorbeeld omdat de indexering tijdens de periode 2007-2008 onverwacht fors is versneld, een dergelijke ontsporing hoe dan ook in aanmerking moet worden genomen op het ogenblik dat de sociale partners, bij de onderhandelingen over het nieuwe akkoord, de marge voor loonsverhoging vaststellen.

Precies door de loonindexering – die door de toepassing van de gezondheidsindex reeds gedeeltelijk was afgeschermd tegen de negatieve gevolgen van een olieschok – in dit ruimer kader in te passen, wordt zij in feite minder automatisch dan zij op het eerste gezicht lijkt. In het verleden hebben deze beschermingsmechanismen ertoe bijgedragen dat het loonkostenverloop en bijgevolg ook de inflatie gematigd zijn gebleven. Voor de toekomst is het van cruciaal belang om te vermijden dat de huidige inflatieversnelling bestendig wordt via tweede-ronde-effecten in zowel de loon- als de prijsvorming. Daar heeft immers niemand baat van omdat een dergelijk proces uitmondt in een nefaste inflatoire spiraal waarbij, *ceteris paribus*, afwisselend de winstmarges van de bedrijven en het reële inkomen van de werknemers worden aangetast. Dit soort van variabiliteit in het verloop van respectievelijk de winstmarges van de bedrijven en het reële inkomen van de werknemers is inefficiënt en derhalve schadelijk voor de economische activiteit, wat precies een van de redenen is waarom het monetaire beleid zoveel belang hecht aan het vrijwaren van prijsstabiliteit. In een kleine open economie die deel uitmaakt van een monetaire unie kan een dergelijke spiraal bovendien leiden tot een verlies aan concurrentiekracht tegenover het buitenland en zodoende de economische activiteit en de tewerkstelling nog meer gaan drukken.

## Conclusies

In dit artikel werd de recente inflatieversnelling in België besproken. Daarbij werd nader ingegaan op twee specifieke vragen betreffende de rol van het indexeringsmechanisme, namelijk de mate waarin dat mechanisme ten grondslag ligt aan de huidige inflatieversnelling en de vraag of het die versnelling zal bestendigen via het op gang brengen van een loon-prijsspiraal.

Op de eerste vraag kan aan de hand van de hier voorgestelde analyse een duidelijk antwoord worden geformuleerd: tot dusver is noch de inflatieversnelling noch het positieve ecart ten opzichte van het eurogebied toe te schrijven aan het Belgische indexeringsmechanisme. De versnelling van de inflatie is immers integraal te wijten aan de forse prijsstijgingen voor energiedragers en bewerkte levensmiddelen, terwijl voor ruim drie vierde van de

consumptiekorf, in het bijzonder voor niet-energetische goederen en diensten, nog geen versnelling van de inflatie is vastgesteld. Bovendien zijn precies voor deze laatste productgroepen de loonkosten als inflatiedeterminanten het belangrijkste. Wat de bewerkte levensmiddelen en de energiedragers betreft, werd aangetoond dat hun prijsverloop in hoge mate werd bepaald door de forse stijgingen van de grondstoffenprijzen op de wereldmarkt. De weerslag daarvan was vooral voor de energiedragers zwaarder dan in het eurogebied. Uit eerdere analyses was reeds gebleken dat prijsschommelingen voor ruwe aardolie op de Belgische HICP een groter korte-termijneffect sorteren als gevolg van het grotere gewicht van petroleumproducten en de lagere accijnzen die er worden op geheven. Sinds begin 2007 komt daar nog bij dat de transmissie – naar de in de HICP opgetekende consumptieprijzen voor gas en elektriciteit – van prijswijzigingen voor energetische grondstoffen in België duidelijk versneld is. Ten slotte werden de consumptieprijzen van gas en elektriciteit begin 2008 verder omhooggeduwd door een forse stijging van de transport- en distributietarieven.

Wat de tweede vraag betreft, is gebleken dat – in de huidige omstandigheden – de gezondheidsindex, ondanks zijn onmiskenbaar matigende invloed, niet kan beletten dat de uit de indexering voortvloeiende loonstijgingen in het eerste kwartaal van 2008 zijn beginnen te versnellen. Door de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen is de Belgische indexeringspraktijk echter ingebed in een ruimer kader dat de krijtlijnen voor de loonvorming in de particuliere sector uitzet. Meer in het bijzonder biedt de voor het najaar voorziene loononderhandelingsronde voor de periode 2009 en 2010 de sociale partners de mogelijkheid de gevolgen van de indexering in aanmerking te nemen bij het bepalen van de loonstijgingen en zodoende de praktijk van de laatste jaren, die erin bestond de indexering te verzoenen met een verantwoordelijke loonontwikkeling, voort te zetten. Onder die voorwaarden kan een loon-prijsspiraal worden afgewend, kan worden bijgedragen tot de vrijwaring van het concurrentievermogen en de tewerkstelling en zal de Belgische inflatie niet blijvend opwaarts gaan afwijken van die in het eurogebied.

# Bruto werkgelegenheidsstromen en internationale activiteiten van de ondernemingen

Ch. Piette  
M. Pisu<sup>(\*)</sup>

## Inleiding

Algemeen wordt erkend dat het werkgelegenheidsverloop in België, vanwege de hoge openheidsgraad van de economie, sterk wordt beïnvloed door het handelsverkeer en door de strategische beslissingen van de in ons land gevestigde multinationale ondernemingen. Dat vraagstuk komt momenteel nog scherper tot uiting, tegen de achtergrond van de toenemende aanwezigheid van landen met lage loonkosten op de internationale markten en door de aantrekkingskracht die ze op buitenlandse investeerders uitoefenen.

In dit artikel worden de resultaten van een empirische studie over dat thema samengevat. Het meest originele aspect van deze studie is dat ze werd gemaakt op basis van een databank met micro-economische gegevens die informatie verenigt over de individuele, op het Belgische grondgebied gevestigde niet-financiële ondernemingen. Deze databank bevat verschillende gegevens die ontleend zijn aan bij de Balanscentrale neergelegde jaarrekeningen en andere, eveneens door de Nationale Bank van België verzamelde, informatie over de internationale goederenhandel en de directe buitenlandse investeringen (DBI).

Het gebruik van micro-economische gegevens heeft als voordeel dat rekening kan worden gehouden met de heterogeniteit van de individuele kenmerken van de ondernemingen. Zelfs binnen zeer fijn afgebakende bedrijfstakken kunnen immers aanzienlijke verschillen tussen de ondernemingen aan het licht komen. Met die gegevens is het meer bepaald mogelijk het werkgelegenheidsverloop te

analyseren door een onderscheid te maken tussen de banencreatie die toe te schrijven is aan sommige ondernemingen en het banenverlies dat te wijten is aan andere. Deze brutowijzigingen in de werkgelegenheid, die doorgaans veel aanzienlijker zijn dan de nettowijzigingen, kunnen niet worden opgemaakt uit de geaggregeerde statistieken, bijvoorbeeld die welke zijn afgeleid uit de nationale rekeningen. Het is vrij belangrijk ze in aanmerking te nemen, aangezien ze kenmerkend zijn voor de herverdeling van de arbeidskrachten tussen de ondernemingen in het kader van de wijzigingen in de economische activiteit. In deze studie wordt de impact besproken van de internationale handel en de DBI op het werkgelegenheidspeil in de Belgische ondernemingen en wordt tevens getracht hun rol in dat proces te beoordelen.

Het artikel is als volgt gestructureerd. Het eerste deel bevat een korte beschrijving van de gebruikte databank, alsook een overzicht van de ondernemingspopulatie waarop zij betrekking heeft. In deel 2 wordt de aandacht gevestigd op het belang van de internationale activiteiten binnen die populatie, zowel wat de buitenlandse handel als wat de directe investeringen betreft. De invloed van die activiteiten op het werkgelegenheidsverloop wordt eerst in deel 3 gemeten aan de hand van beschrijvende statistieken. In deel 4 wordt vervolgens de robuustheid van die resultaten nagegaan op basis van een econometrische analyse. De belangrijkste bevindingen van de studie worden samengevat in de conclusie.

<sup>(\*)</sup> De auteurs danken Luc Dresse voor zijn waardevolle adviezen. Ze danken tevens Roger De Boeck, Jean-Marc Troch, Jean-Marie Van den Berghe en George Van Gastel evenals de diensten Micro-economische Analyse en Externe Statistieken van de Nationale Bank van België voor hun onschatbare hulp bij het samenstellen van de in dit artikel gebruikte databank.

## 1. Beschrijving van de gegevens

Om de voor deze studie gehanteerde databank samen te stellen, werd uitgegaan van drie informatiebronnen. De gegevens werden door de Nationale Bank verzameld in het kader van haar statistische taken en haar opdrachten van algemeen belang en behandeld met inachtneming van hun vertrouwelijke karakter. Die drie bronnen zijn:

- de jaarrekeningen die de ondernemingen naar Belgisch recht neerleggen bij de Balanscentrale. Hieraan werden gegevens ontleend over het aantal werknemers in voltijds equivalenten (VTE), de productiviteit en de rentabiliteit;
- de resultaten van de enquête over de directe investeringen. In deze sinds 1997 jaarlijks door de Bank gehouden enquête worden de vennootschappen geregistreerd die ten minste 10 pct. van het kapitaal van een niet-ingezeten onderneming aanhouden of die ten belope van hetzelfde percentage in het bezit zijn van een buitenlandse onderneming. Zo kunnen de vestigingen van buitenlandse ondernemingen in België en de Belgische multinationale ondernemingen – met andere woorden de ondernemingen die participaties bezitten in buitenlandse vennootschappen zonder zelf in handen te zijn van een buitenlandse aandeelhouder – onderscheiden worden van de ondernemingen die geen enkele significante investeringsband hebben met niet-ingezetenen;
- de gegevens van de buitenlandse handel, die de Bank sinds januari 1995 voor rekening van het Instituut voor de nationale rekeningen verzamelt. Omdat die gegevens het goederenverkeer van de Belgische ondernemingen

met de rest van de wereld omvatten, geven ze aan welke ondernemingen betrokken zijn bij de internationale handel.

In totaal werden ten behoeve van de analyse zes wederzijds exclusieve groepen van ondernemingen samengesteld, met ten eerste de vestigingen van buitenlandse ondernemingen en de Belgische multinationale ondernemingen; vervolgens – onder de bedrijven die geen DBI-relatie hebben – de exportbedrijven, de importbedrijven en de bedrijven die zowel in- als uitvoeren; ten slotte de zogeheten «zuiver lokale» bedrijven. Daarbij zij echter opgemerkt dat de vestigingen van buitenlandse ondernemingen en de Belgische multinationale ondernemingen meestal ook goederen uit- en/of invoeren.

Rekening houdend met de beschikbaarheid van de gegevens heeft de analyse betrekking op een periode die aanvangt in 1997, dat is het jaar waarvoor de enquête over de directe investeringen haar eerste resultaten opleverde, en eindigt in 2005.

Voor het jaar 2005 hebben circa 316.360 Belgische ondernemingen een jaarrekening neergelegd bij de Balanscentrale. De analyse heeft echter betrekking op ondernemingen die ten minste één voltijds of deeltijds werknemer in dienst hebben en die dus de enige relevante ondernemingen zijn om het verloop van de gesalarieerde werkgelegenheid te verklaren. Dat reduceert het aantal in aanmerking genomen ondernemingen tot ongeveer 138.000.

**TABEL 1** OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGSPOPULATIE NAAR BEDRIJFSTAK

(procenten van het totaal, tenzij anders vermeld)

	Aantal ondernemingen		Banen in VTE		p.m. Aantal werknemers volgens de nationale rekeningen <sup>(1)</sup>	
	1997	2005	1997	2005	1997	2005
Landbouw, visserij en winning van delfstoffen . .	1,9	2,1	0,8	0,9	1,2	1,3
Verwerkende nijverheid . . . . .	14,6	11,4	35,0	28,5	29,9	25,1
Recycling, infrastructuren en bouwnijverheid . . .	13,7	13,4	11,0	10,5	10,1	9,5
Diensten . . . . .	69,6	73,0	53,1	60,0	58,7	64,1
Groot- en kleinhandel . . . . .	33,9	31,2	20,1	21,3	19,2	20,9
Overige diensten . . . . .	35,6	41,9	33,0	38,8	39,5	43,2
<b>Totaal . . . . .</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>p.m. Totaal aantal (in duizenden) . . . . .</i>	<i>109</i>	<i>138</i>	<i>1.655</i>	<i>1.848</i>	<i>2.094</i>	<i>2.283</i>

Bronnen: INR, NBB (Balanscentrale).

(1) De werknemers van de overheidssector, de niet-marktdiensten en de financiële instellingen worden niet meegerekend, teneinde een zelfde sectorale dekking te verkrijgen als voor de gegevens van de Balanscentrale.

Er zij opgemerkt dat de geaggregeerde statistieken die op basis van die ondernemingspopulatie kunnen worden opgesteld, niet volledig vergelijkbaar zijn met andere bronnen, in het bijzonder de nationale rekeningen. Terwijl de gegevens van de Balanscentrale enkel de niet-financiële ondernemingen omvatten, zijn in de nationale rekeningen ook de financiële instellingen, de niet-marktdiensten en de overheid opgenomen. Bovendien worden de gegevens van de nationale rekeningen betreffende de gesalarieerde werkgelegenheid opgesteld op basis van door de sociale zekerheid verstrekte gegevens. Ten slotte zijn de statistieken van de nationale rekeningen niet uitgedrukt in aantal banen in voltijds equivalenten, in tegenstelling tot de in dit artikel gehanteerde cijfers over de werkgelegenheid.

Ondanks die methodologische verschillen vertoont de aggregatie van de micro-economische gegevens gelijkenissen met de statistieken van de nationale rekeningen, gelijkenissen die onder meer tot uiting komen in de verdeling van de werkgelegenheid naar bedrijfstak. Uit beide bronnen blijkt dat de diensten het grootste deel van de gesalarieerde werkgelegenheid in België verschaffen. Volgens de micro-economische gegevens omvatten ze, in 2005, 73 pct. van het aantal ondernemingen en 60 pct. van de werknemers in VTE, tegen 64,1 pct. van het aantal werknemers in de nationale rekeningen. De banen in de handelsondernemingen vertegenwoordigen trouwens een niet te verwaarlozen percentage. De industriële ondernemingen, van hun kant, maakten 11,4 pct. van het totale aantal ondernemingen uit. Aangezien ze volgens de micro-economische gegevens ten belope van

28,5 pct. bijdragen tot de gesalarieerde werkgelegenheid in VTE en volgens de nationale rekeningen ten belope van 25,1 pct., zijn ze gemiddeld beschouwd echter groter van omvang dan de dienstverlenende bedrijven.

Vergelijkt men de cijfers van 2005 met die van 1997, dan blijkt bovendien, net zoals voor de nationale rekeningen, dat de werkgelegenheid in de verwerkende nijverheid afneemt en dat de diensten steeds belangrijker worden. Het aandeel van de industrie in het totale aantal werknemers van de marktsector daalde immers met 6,5 procentpunten volgens de micro-economische gegevens en met 4,8 procentpunten volgens de nationale rekeningen. Ook al is hun dekking niet volledig gelijk aan die van de vaakst gehanteerde statistieken, toch blijkt uit die gelijkenissen dat de micro-economische gegevens, zoals die welke hier worden gebruikt, macro-economische verschijnselen kunnen verklaren.

In de analyse worden drie belangrijke bedrijfstakken onderzocht vanwege hun sterke betrokkenheid bij de internationale handel en/of de DBI-relaties.

De ondernemingen uit de verwerkende nijverheid en de handelsbedrijven realiseren samen ongeveer 90 pct. van de goederenuitvoer en -invoer. De industrie geeft de toon aan inzake uitvoer, met een aandeel van 67 pct. in 2005, tegen 25,3 pct. voor de handel. Voor de invoer is de verdeling tussen beide bedrijfstakken evenwichtiger, met een aandeel van 45,8 pct. voor de verwerkende nijverheid en 42,8 pct. voor de handel, als gevolg van de rol die de

**TABEL 2** OPSPLITSING VAN DE BUITENLANDSE HANDEL IN GOEDEREN EN VAN DE DIRECTE INVESTERINGEN NAAR BEDRIJFSTAK  
(gegevens voor 2005; procenten van het totaal)

	Buitenlandse handel		Uitstaande bedragen van buitenlandse directe investeringen <sup>(1)</sup>	
	Uitvoer	Invoer	van België	in België
Landbouw, visserij en winning van delfstoffen . .	0,5	0,2	1,2	2,2
Verwerkende nijverheid . . . . .	67,0	45,8	24,7	19,2
Recycling, infrastructuren en bouwnijverheid . . .	4,9	8,4	2,7	2,9
Diensten . . . . .	27,6	45,5	71,3	75,6
Groot- en kleinhandel . . . . .	25,3	42,8	5,3	8,2
Overige diensten . . . . .	2,3	2,8	66,1	67,4
waarvan: coördinatiecentra . . . . .	0,0	0,0	33,1	28,7
<b>Totaal . . . . .</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Bron: NBB.

(1) Ongerekend de directe investeringen die toe te schrijven zijn aan de kredietinstellingen; met inbegrip van het eigen vermogen dat wordt aangehouden via indirecte banden en van leningen tussen ondernemingen.



ondernemingen uit deze branche vervullen in het vervoer van buitenlandse producten die bestemd zijn om te voldoen aan de Belgische vraag.

De betrokkenheid van de andere dienstverlenende bedrijven bij de internationale handel is gering en hangt bijvoorbeeld samen met de invoer van uitrustingsgoederen. In dat opzicht zij echter opgemerkt dat deze studie geen rekening houdt met de internationale handel in diensten, waarvoor er geen micro-economische gegevens bestaan. Het internationale dienstenverkeer blijft echter beperkt ten opzichte van de handel in goederen: volgens de betalingsbalansstatistieken vertegenwoordigde het tijdens de periode 1997-2005 17 pct. van de handelsstromen tussen België en de rest van de wereld. De diensten ongerekend de handel, met name de coördinatiecentra, vertegenwoordigen evenwel het grootste deel van de uitstaande bedragen van DBI vanuit en naar België; om die reden worden ze ook in de analyse opgenomen.

De drie bedrijfstakken – verwerkende nijverheid, handel en overige diensten – worden bovendien afzonderlijk behandeld, aangezien de wisselwerkingen tussen de internationale handel, de DBI en de werkgelegenheid worden bepaald door voor elk van hen specifieke factoren. Terwijl de bedrijfstak handel zich meestal beperkt tot een rol van bemiddelaar tussen de producenten en de consumenten, hebben meer bepaald de industriële ondernemingen de mogelijkheid een deel van hun productie uit te besteden aan het buitenland, wat grotere implicaties kan hebben voor de werkgelegenheid in het thuisland. Het besluit om dochterondernemingen te vestigen in het

buitenland, wordt in het geval van de handel vooral ingegeven door de wens om in te spelen op nieuwe markten. De industriële ondernemingen en sommige dienstverlenende bedrijven kunnen daar ook toe besluiten omdat ze zoeken naar de beste productievoorwaarden, waarbij ze een deel van hun toegevoegde-waardeketen verplaatsen naar het buitenland.

## 2. De op de internationale markten actieve ondernemingen

### 2.1 Concentratie van de internationale activiteiten

Aan de hand van de geaggregeerde statistieken, opgesteld op basis van de micro-economische gegevens, kan worden nagegaan hoe de activiteit van de Belgische ondernemingen opgesplitst is tussen de zuiver lokale ondernemingen, de export- en/of importbedrijven, de Belgische multinationale ondernemingen en de vestigingen van buitenlandse ondernemingen. Uit die statistieken blijkt dat een relatief beperkt aantal ondernemingen een of andere vorm van internationale activiteit uitoefent via de handel of de directe investeringen. In termen van werkgelegenheid, hebben deze ondernemingen echter een groot gewicht.

De zuiver lokale ondernemingen zijn goed voor meer dan 80 pct. van de populatie. Toch varieert dit aandeel aanzienlijk van de ene sector tot de andere. In de industrie en de handel vertegenwoordigen de ondernemingen die

**TABEL 3** OPSPLITSING NAAR ONDERNEMINGSCATEGORIE  
(gegevens voor 2005; procenten van het totaal)

	Totaal		Verwerkende nijverheid		Groot- en kleinhandel		Overige diensten	
	Aantal ondernemingen	Banen in VTE	Aantal ondernemingen	Banen in VTE	Aantal ondernemingen	Banen in VTE	Aantal ondernemingen	Banen in VTE
Zuiver lokale ondernemingen . . .	80,3	35,9	58,7	10,8	65,4	27,0	92,8	51,5
Exportbedrijven . . . . .	3,6	3,1	7,0	2,7	5,8	5,3	1,6	2,1
Importbedrijven . . . . .	6,9	7,6	8,4	5,0	14,0	12,4	2,5	5,7
Bedrijven die zowel uit- als invoeren	7,6	17,8	21,2	30,0	13,4	25,4	1,6	7,5
Belgische multinationale ondernemingen . . . . .	0,3	10,2	1,0	10,9	0,2	7,7	0,3	13,6
Buitenlandse ondernemingen . . .	1,3	25,3	3,6	40,6	1,2	22,2	1,2	19,6
<b>Totaal . . . . .</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Bron: NBB.

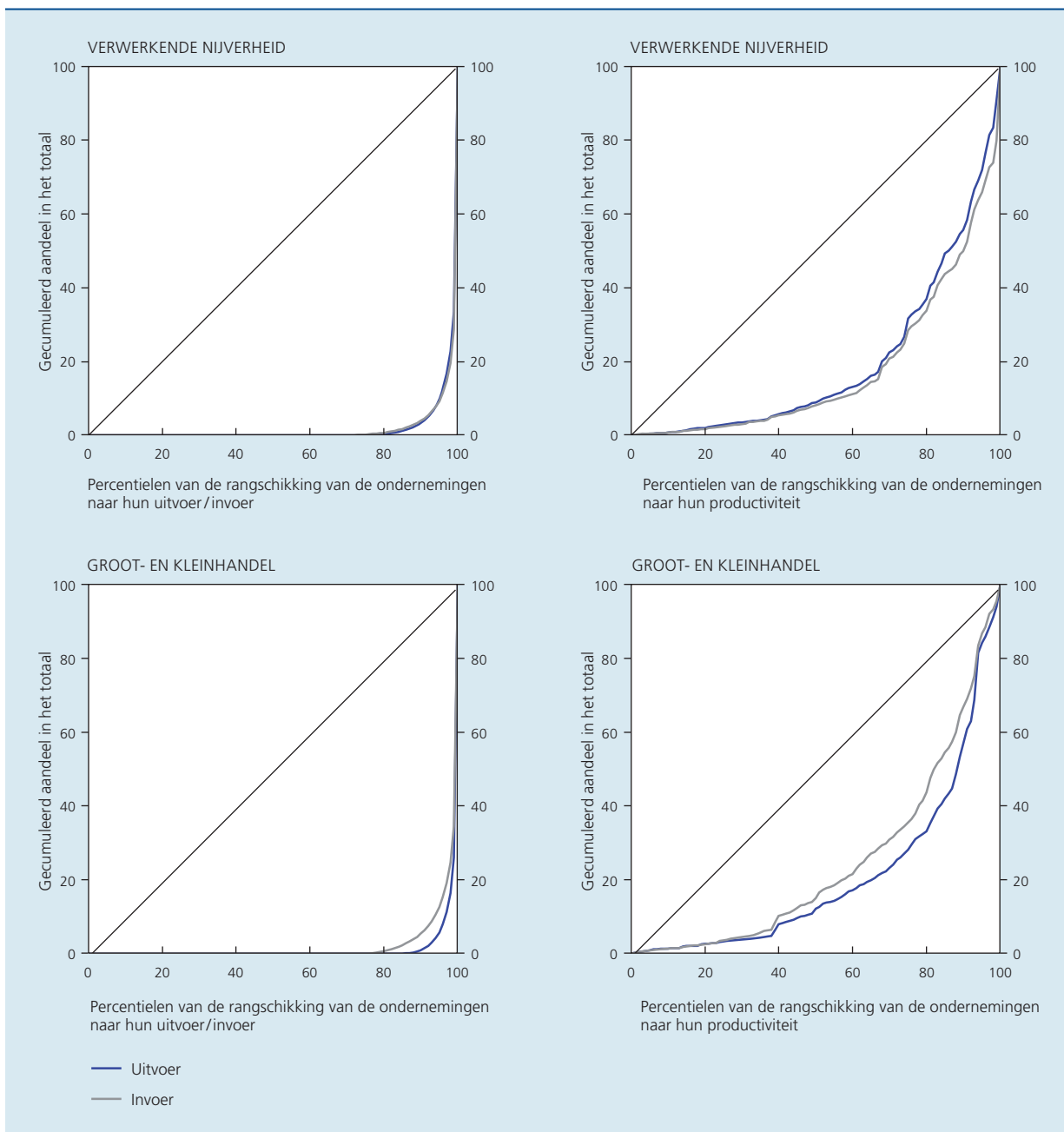


uitsluitend gericht zijn op de lokale markten respectievelijk 58,7 en 65,4 pct. van het totaal. Daarentegen domineren ze ruimschoots – ten belope van 92,8 pct. – de overige dienstenactiviteiten, onder meer als gevolg van het belang van de dienstverlening aan personen (horeca, enz.) en aan ondernemingen.

Bovendien weerspiegelen de cijfers met betrekking tot de verwerkende nijverheid ook de internationale versnip-

pering van de productieketen. De ondernemingen die zowel aan export als aan import doen, vertegenwoordigen 21,2 pct. van het totale aantal industriële ondernemingen, terwijl de uitsluitend exporterende of uitsluitend importerende ondernemingen er slechts respectievelijk 7 en 8,4 pct. van uitmaken. De uitsluitend importerende ondernemingen zijn talrijker in de handelssector, wat eenvoudig kan worden verklaard door de invoer van consumptiegoederen bestemd voor de lokale markt.

**GRAFIEK 1** CONCENTRATIE VAN DE HANDELSSTROMEN BIJ DE MEEST PRODUCTIEVE ONDERNEMINGEN  
(resultaten voor 2005)



Bron : NBB.

De op de internationale markten actieve ondernemingen hebben gemiddeld meer werknemers in dienst, wat hun belangrijker plaats in de Belgische economie weerspiegelt. Dit geldt vooral voor de vestigingen van buitenlandse ondernemingen die – hoewel ze slechts 1,3 pct. van het totale aantal ondernemingen vertegenwoordigen – toch 25,3 pct. van de werknemers van de ingezeten ondernemingen in dienst hebben. Hun gewicht is het grootst in de verwerkende nijverheid, waar ze 40,6 pct. van de werkgelegenheid voor hun rekening nemen. Ook in de handel en de overige diensten verklaren ze een groot gedeelte van de werkgelegenheid.

Het feit dat de handels- en investeringsrelaties met het buitenland slechts betrekking hebben op een beperkt aantal ondernemingen, komt tevens tot uiting in een hoge concentratiegraad van het uitvoer- en invoervolume van de Belgische economie. De concentratie van de handelsstromen van de twee sectoren waarin ze significant zijn, namelijk de verwerkende nijverheid en de handel, kan worden geïllustreerd aan de hand van Lorenz-curven.

In de twee beschouwde sectoren wordt meer dan 90 pct. van het buitenlandse goederenverkeer gerealiseerd door minder dan 10 pct. van de ondernemingen. Het zijn trouwens vooral de meest productieve ondernemingen die op dit gebied actief zijn. In de industrie hebben de ondernemingen die zich in het laatste deciel van de rangschikking naar productiviteitsniveau bevinden, in 2005 44 pct. van de uitvoer en 50 pct. van de invoer voor hun rekening genomen. Een vergelijkbaar fenomeen wordt ook vastgesteld in de handelssector, waar de concentratie van de invoer evenwel minder uitgesproken is dan in de industrie.

## 2.2 Bijzondere kenmerken van de op de internationale markten actieve ondernemingen

Verscheidene empirische onderzoeken bevestigen dat de meest productieve ondernemingen ook de meest actieve zijn op de internationale markten en de theoretische literatuur verklaart het waarom daarvan.

Vanuit een micro-economische benadering, volgens welke ondernemingen met heterogene kenmerken in één en dezelfde bedrijfstak naast elkaar kunnen bestaan als gevolg van een onvolmaakte concurrentie op de goederenmarkten, kunnen volgens de theoretische modellen enkel de meest productieve ondernemingen de kosten die gepaard gaan met de toegang tot buitenlandse markten dragen<sup>(1)</sup>. In het geval van de uitvoer houden deze kosten onder meer verband met marktonderzoek, het zoeken van partners om een distributienetwerk tot stand te

brennen, het aanpassen van de producten aan de lokale voorkeuren of om ze in overeenstemming te brengen met de buitenlandse kwaliteitsnormen, enz. Het bestaan van vaste kosten met betrekking tot de invoer van goederen vloeit bijvoorbeeld voort uit het zoeken naar buitenlandse leveranciers. Behalve deze verschillende vaste kosten, gaan er met de internationale goederenhandel eveneens een aantal variabele kosten gepaard, zoals die voor transport en de douanerechten. Deze variabele kosten kunnen worden vermeden via directe investeringen, namelijk door productie-eenheden te vestigen in de buurt van de afzetmarkten. Over het algemeen zijn de kosten van directe investeringen hoger dan de uitvoerkosten, aangezien ze betrekking hebben op de oprichting van een of meerdere buitenlandse filialen, ofwel op de aankoop van deelnemingen in bestaande vennootschappen. Om die reden voorspellen de theoretische modellen dat, wanneer ondernemingen de mogelijkheid krijgen een gedeelte van hun productie aan het buitenland te verkopen, de meest productieve ondernemingen, die beschikken over de ruimste financiële middelen, dat doen via directe investeringen, terwijl ondernemingen met een intermediair productiviteitsniveau hun toevlucht nemen tot de uitvoer. De minst productieve ondernemingen zullen enkel op lokaal vlak actief blijven.

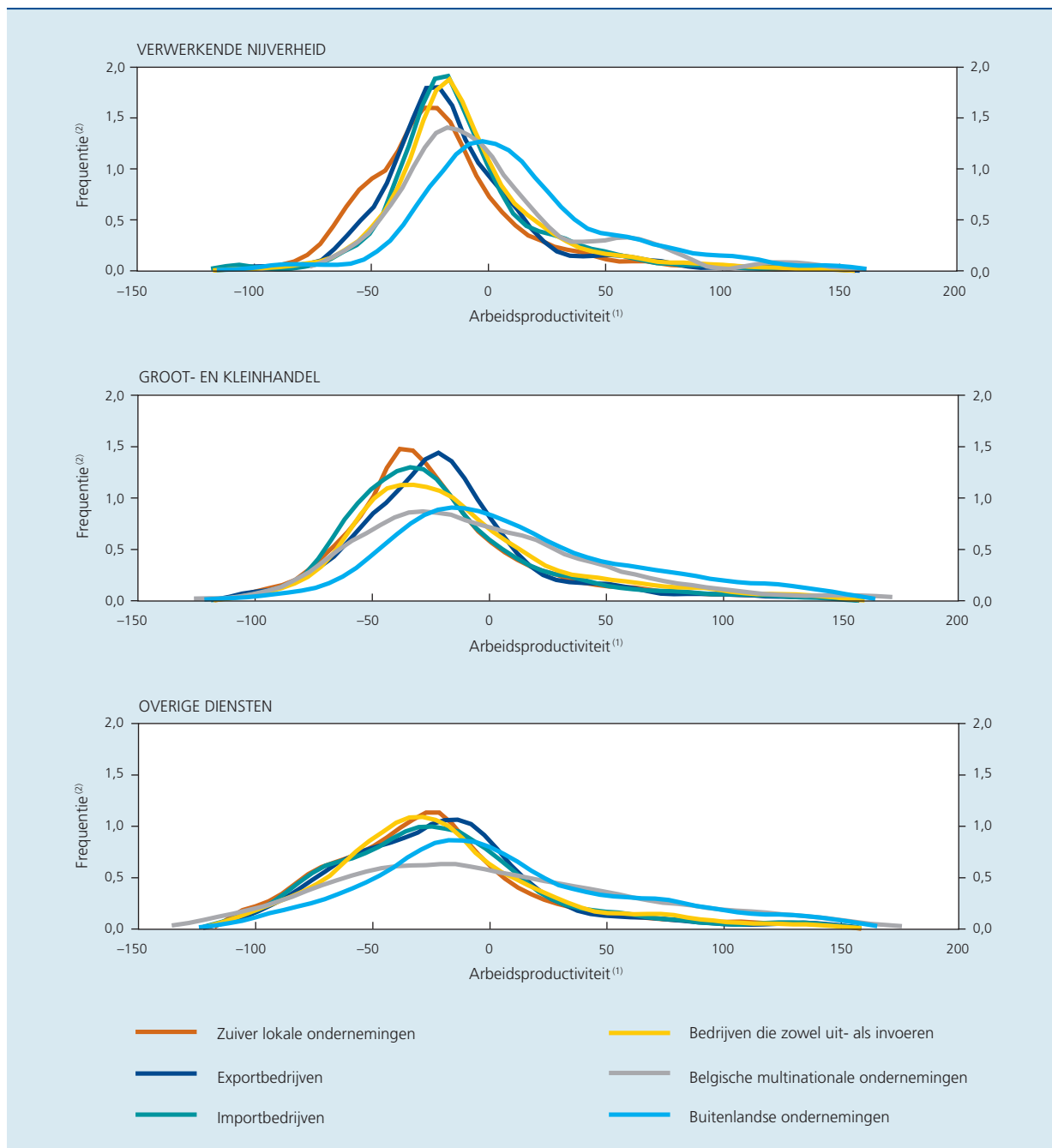
Empirisch onderzoek aan de hand van micro-economische gegevens voor, onder meer, het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Duitsland, op basis van de specifieke productiviteitsverdelingen voor elke soort van onderneming, heeft uitgewezen dat multinationale ondernemingen over het algemeen productiever zijn dan exportbedrijven, die op hun beurt productiever zijn dan zuiver lokale bedrijven<sup>(2)</sup>.

Een soortgelijke analyse werd uitgevoerd op de voor België beschikbare gegevens. In dat verband zij opgemerkt dat, dankzij het gebruik van de gegevens van de Balanscentrale, de bestudeerde ondernemingspopulatie veel groter is dan de steekproeven in de onderzoeken voor de andere landen. De productiviteitsverdelingen binnen elke categorie van ondernemingen worden afzonderlijk weergegeven voor de verwerkende nijverheid, de handel en de overige diensten. Dankzij deze aanpak kan rekening worden gehouden met de heterogeniteit van de ondernemingen die tot dezelfde categorie behoren, aangezien de productiviteitsniveaus binnen elke categorie sterk uiteenlopen. Vanwege deze heterogeniteit zouden meer conventionele indicatoren, zoals de gemiddelde of de mediaanproductiviteit, weinig representatief zijn.

(1) Zie onder meer Melitz (2003), Helpman, Melitz en Yeaple (2004) en Kasahara en Lapan (2007).

(2) Zie Girma, Kneller en Pisu (2005) voor het Verenigd Koninkrijk, Girma, Gorg en Strobl (2004) voor Ierland en Arnold en Hussinger (2005) voor Duitsland.

**GRAFIEK 2** VERDELINGEN VAN DE ARBEIDSPRODUCTIVITEIT PER ONDERNEMINGSCATEGORIE  
(resultaten voor 2005)



Bron : NBB.

(1) Toegevoegde waarde per voltijds equivalent, in duizenden euro's ; verschil tussen het resultaat van de onderneming en de gemiddelde productiviteit van de bedrijfstak (tweecijferige NACE) waartoe ze behoort. Omwille van de duidelijkheid zijn de ondernemingen die zich onder het 5de en boven het 95ste centiel bevinden, niet in de productiviteitsverdelingen weergegeven.

(2) In procenten.

In de verwerkende nijverheid bestaat er een vrij duidelijke hiërarchie in de productiviteitsverdelingen voor elke ondernemingscategorie. Met verdelingscurven die zich aan de rechterzijde bevinden van die van de overige ondernemingscategorieën, beschikken de vestigingen van

buitenlandse ondernemingen en de Belgische multinationale ondernemingen over een aanzienlijk productiviteitsvoordeel. Ze worden gevolgd door de ondernemingen die zowel uit- als invoeren en de ondernemingen die enkel invoeren, waarvan de verdelingscurven door elkaar lopen.

Deze laatste beschikken op hun beurt over een productiviteitsvoordeel ten opzichte van de ondernemingen die enkel uitvoeren. De zuiver lokale ondernemingen, tot slot, blijken het minst productief te zijn. De grotere productiviteit van de vestigingen van buitenlandse ondernemingen en de Belgische multinationale ondernemingen komt ook zeer duidelijk tot uiting in de sector van de groot- en kleinhandel. Voor de andere ondernemingscategorieën is het evenwel moeilijker om in de productiviteitsniveaus een hiërarchie te ontwaren, aangezien de verdelingscurven voor deze categorieën relatief dicht bij elkaar liggen. Een dergelijk profiel kan ook worden opgetekend bij de ondernemingen die actief zijn in de overige diensten.

Over het algemeen is de onderlinge verhouding tussen de productiviteitsniveaus van de Belgische ondernemingen coherent met de resultaten die reeds voor andere landen werden opgetekend. Deze vaststelling heeft hoofdzakelijk betrekking op de vestigingen van buitenlandse ondernemingen en op de Belgische multinationale ondernemingen, wat lijkt te bevestigen dat de vaste kosten die gepaard gaan met buitenlandse investeringen hoger liggen dan die van de buitenlandse handel. Het ontbreken van een duidelijke hiërarchie in de productiviteitsverdelingen van de andere ondernemingscategorieën in de handel en de overige diensten kan erop wijzen dat de vaste kosten voor de aanwezigheid op de internationale markten minder hoog zijn dan voor de industriële ondernemingen, zodat minder productieve dienstondernemingen gemakkelijker goederen kunnen in- en uitvoeren.

### 3. Werkgelegenheidsverloop tussen 1997 en 2005

De internationale handel en de buitenlandse investeringen worden vaak beschouwd als factoren die een aanzienlijke – en dikwijls negatieve – invloed uitoefenen op de werkgelegenheid in de industrielanden. In feite kunnen de DBI een manier zijn om activiteiten naar het buitenland over te plaatsen. Zij worden derhalve niet zelden geassocieerd met banenverlies in de industrielanden. Hetzelfde geldt voor de invoer, in het bijzonder als deze verband houdt met de uitbesteding van een gedeelte van de productieactiviteiten aan lage-kostenlanden. De uitvoer daarentegen, die getuigt van het dynamisme van de ondernemingen, wordt verondersteld heilzamer te zijn voor de binnenlandse werkgelegenheid.

In dit deel wordt nagegaan of er, in het vlak van het werkgelegenheidsverloop, effectief significante verschillen bestaan tussen de ondernemingen die uitsluitend actief zijn op de lokale markten en die welke, in verschillende mate, ook op de internationale markten zijn gericht.

De analyse berust voornamelijk op een onderzoek van de bruto werkgelegenheidsstromen, wat betekent dat de bruto banencreatie en het bruto banenverlies afzonderlijk worden beschouwd. De bruto banencreatie stemt overeen met het totale aantal nieuwe banen die worden gecreëerd in de ondernemingen die hun aantal loontrekken in de loop van een gegeven periode hebben opgevoerd, terwijl het bruto banenverlies betrekking heeft op de vermindering van het aantal banen doordat de ondernemingen hun aantal loontrekken hebben gereduceerd. Vergeleken met een benadering die uitsluitend berust op het onderzoek van de nettowijzigingen, biedt deze methode eveneens het voordeel dat, binnen iedere sector en binnen iedere categorie van ondernemingen, de omvang van de werkgelegenheidsverschuivingen kan worden gemeten. In feite wordt vaak vastgesteld dat sommige ondernemingen tijdens een bepaalde periode hun personeelsbestand opvoeren, terwijl andere, zelfs indien ze in dezelfde sector actief zijn, overgaan tot afdankingen. De omvang van dit proces kan evenwel verschillen naargelang van de ondernemingen, aangezien sommige een stabiel werkgelegenheidsniveau hebben dan andere.

#### 3.1 Nettowijzigingen, brutostromen en personeelsverloop

De in tabel 4 opgenomen statistieken geven de omvang weer van de netto werkgelegenheidsstromen in de Belgische economie. Voor het totaal van de drie beschouwde bedrijfstakken is tussen 1997 en 2005 een nettocreatie van banen opgetekend ten belope van gemiddeld 9.513 VTE per jaar. Dat resultaat verhult uiteenlopende ontwikkelingen afhankelijk van de bedrijfstak, enerzijds, en, binnen de verschillende bedrijfstakken, afhankelijk van de betrokkenheid van de ondernemingen in internationale activiteiten, anderzijds.

In de verwerkende nijverheid is de werkgelegenheid tussen 1997 en 2005 met 7.946 VTE per jaar verminderd. Die ontwikkeling is voornamelijk toe te schrijven aan de ondernemingen die uitsluitend op de binnenlandse markt zijn gericht, hoewel deze slechts ongeveer een tiende van de werkgelegenheid in die sector vertegenwoordigen. Ook de Belgische multinationale ondernemingen en de vestigingen van buitenlandse ondernemingen hebben een rol gespeeld in de achteruitgang van de industriële werkgelegenheid door hun personeelsbestand met respectievelijk 1.068 en 2.173 VTE per jaar te verminderen. Die daling werd evenwel afgezwakt door de importbedrijven en, sterker nog, door de bedrijven die zowel importeren als exporteren, vermits hun personeelsbestand met respectievelijk 656 en 2.256 VTE per jaar is uitgebreid.

**TABEL 4** NETTOVERLOOP VAN DE WERKGELEGENHEID

(gemiddelde jaarlijkse veranderingen tussen 1997 en 2005, in VTE)

	Zuiver lokale ondernemingen	Exportbedrijven	Importbedrijven	Bedrijven die zowel uit- als invoeren	Belgische multinationale ondernemingen	Buitenlandse ondernemingen	Totaal
Verwerkende nijverheid . . . . .	-7.645	28	656	2.256	-1.068	-2.173	-7.946
Groot- en kleinhandel . . . . .	-3.048	700	1.018	2.828	1.461	1.829	4.787
Overige diensten . . . . .	6.152	432	1.911	2.202	-1.140	3.115	12.671
<b>Totaal van de drie sectoren . .</b>	<b>-4.542</b>	<b>1.160</b>	<b>3.586</b>	<b>7.285</b>	<b>-747</b>	<b>2.771</b>	<b>9.513</b>

Bron: NBB.

In de exportbedrijven bleven de nettowijzigingen relatief gering.

In de handel is de werkgelegenheid toegenomen met 4.787 VTE per jaar. Daar werd toe bijgedragen door alle categorieën van ondernemingen, met uitzondering van de zuiver lokale ondernemingen, die hun aantal loontrekken hebben zien slinken met 3.048 VTE per jaar. In de overige dienstenactiviteiten is het aantal banen het sterkst gestegen, met gemiddeld 12.671 VTE per jaar. In deze sector hebben enkel de Belgische multinationale ondernemingen hun aantal werknemers gereduceerd. Deze ontwikkeling houdt echter voornamelijk verband met verminderingen van het personeelsbestand in een zeer beperkt aantal ondernemingen die actief zijn in het vervoer en de communicatie.

Deze nettowijzigingen lijken relatief gematigd indien vergeleken met de op het niveau van de ondernemingen opgetekende bruto werkgelegenheidsstromen. Deze stromen lijken tien maal omvangrijker dan het nettoresultaat, met een creatie van 113.946 VTE per jaar en een verlies van zo'n 104.433 banen in VTE. Gemeten als de som van de bruto banencreatie en het bruto banenverlies, kwam het personeelsverloop aldus op 218.378 VTE per jaar uit. Zij is grotendeels het gevolg van de werkgelegenheidsverschuivingen in de diensten, met uitzondering van de handel, aangezien deze inderdaad de meeste banen verschaffen. Er zij overigens opgemerkt dat elke categorie van ondernemingen terzelfder tijd banen creëert en banen vernietigt, hoewel voor sommige onder hen de banencreatie groter is dan het banenverlies en precies omgekeerd voor andere. In iedere bedrijfstak kan het

**TABEL 5** BRUTO WERKGELEGENHEIDSTROMEN

(gemiddelde jaarlijkse veranderingen tussen 1997 en 2005, in VTE)

	Bruto banencreatie (1)	Bruto banenverlies (2)	Nettowijzigingen (1) - (2)	Personeelsverloop (1) + (2)
Verwerkende nijverheid . . . . .	27.666	35.611	-7.946	63.277
waarvan: demografie van de ondernemingen <sup>(1)</sup> . . . . .	4.675	2.516	2.159	7.191
Groot- en kleinhandel . . . . .	28.487	23.700	4.787	52.187
waarvan: demografie van de ondernemingen <sup>(1)</sup> . . . . .	3.949	1.554	2.395	5.503
Overige diensten . . . . .	57.793	45.122	12.671	102.915
waarvan: demografie van de ondernemingen <sup>(1)</sup> . . . . .	8.740	3.757	4.983	12.497
<b>Totaal van de drie sectoren . . . . .</b>	<b>113.946</b>	<b>104.433</b>	<b>9.513</b>	<b>218.378</b>
<b>waarvan: demografie van de ondernemingen<sup>(1)</sup> . . . . .</b>	<b>17.364</b>	<b>7.827</b>	<b>9.537</b>	<b>25.191</b>

Bron: NBB.

(1) Respectievelijk bruto banencreatie in de nieuwe ondernemingen en bruto banenverlies bij bedrijfssluitingen.

personeelsverloop grotendeels worden toegeschreven aan de zuiver lokale ondernemingen (zie hieronder).

Op basis van een gedetailleerd onderzoek naar de bruto banencreatie en het bruto banenverlies kan bovendien worden nagegaan welk effect het opstarten en sluiten van ondernemingen sorteert op het verloop van de werkgelegenheid. Tussen 1997 en 2005 gaf de oprichting van nieuwe ondernemingen aanleiding tot de creatie van 17.364 VTE per jaar, dat is 15 pct. van de totale bruto banencreatie. Het verdwijnen van ondernemingen leidde van zijn kant tot het schrappen van 7.827 VTE, dat is 7 pct. van het bruto banenverlies. Deze percentages verschillen niet echt veel naargelang van de bedrijfstakken. Het merendeel van de banen die zijn gecreëerd naar aanleiding van de oprichting van nieuwe ondernemingen is evenwel geconcentreerd in de zuiver lokale ondernemingen, waar zij ten belope van 23 pct. hebben bijgedragen tot de bruto banencreatie. De meeste nieuwe ondernemingen onderhouden immers niet van meet af aan commerciële contacten met buitenlandse partnerondernemingen.

### 3.2 Banencreatie en banenverlies

De invloed van de internationale handel en de directe investeringen op het verloop van de werkgelegenheid kan gemakkelijker worden gemeten door de procentuele bruto banencreatie en het procentuele bruto banenverlies te berekenen voor elke ondernemingsgroep. Daartoe werd een methode gebruikt die werd uitgewerkt door Davis en Haltiwanger (1992)<sup>(1)</sup>. Grafiek 3 geeft, voor de verschillende categorieën, de gemiddelden weer van de jaarlijkse procentuele brutocreatie en het jaarlijkse procentuele brutoverlies over het geheel van de periode 1997-2005, berekend op het niveau van de ondernemingen.

(1) De werkgelegenheidsgroei voor elke onderneming wordt berekend aan de hand

van de formule:  $g_{i,t} = \frac{e_{i,t} - e_{i,t-1}}{n_{i,t}}$ , waarbij  $e_{i,t}$  staat voor het personeelsbestand van

onderneming  $i$  gedurende het jaar  $t$  en  $n_{i,t} = (e_{i,t} + e_{i,t-1})/2$ . Deze berekeningswijze biedt het voordeel dat ze veranderingspercentages beperkt tot 2 in het geval van oprichtingen van nieuwe ondernemingen en tot -2 bij sluitingen. De veranderingspercentages van geringe omvang blijven dan weer vergelijkbaar met de aantallen die met de traditionele methode worden berekend. De procentuele banencreatie en het procentuele banenverlies voor een ondernemingsgroep worden berekend op basis van de gemiddelden van de afzonderlijke positieve en negatieve veranderingspercentages, gewogen aan de hand van het aandeel van elke onderneming in het totale aantal banen. De formules voor de berekening van de gemiddelde procentuele bruto banencreatie en het gemiddelde procentuele bruto banenverlies zijn respectievelijk:

$$\text{Brutocreatie}_{i,t} = \sum_i \frac{n_{i,t}}{N_t} g_{i,t} \quad \text{voor elke } g_{i,t} > 0$$

$$\text{Brutoverlies}_{i,t} = \sum_i \frac{n_{i,t}}{N_t} |g_{i,t}| \quad \text{voor elke } g_{i,t} < 0$$

waarbij  $N_t = \sum_i (e_{i,t} + e_{i,t-1})/2$  overeenstemt met het totale banenaantal in de ondernemingsgroep in kwestie.

(2) Daarbij zij opgemerkt dat de daling van de bezoldigde werkgelegenheid in deze ondernemingscategorie eveneens gepaard ging met een vermindering van de zelfstandige werkgelegenheid – die niet is opgenomen in de hier gebruikte databank – in dezelfde sector. Volgens de gegevens van de nationale rekeningen beliep deze daling in de periode 1997-2005 ongeveer 2,6 pct. per jaar.

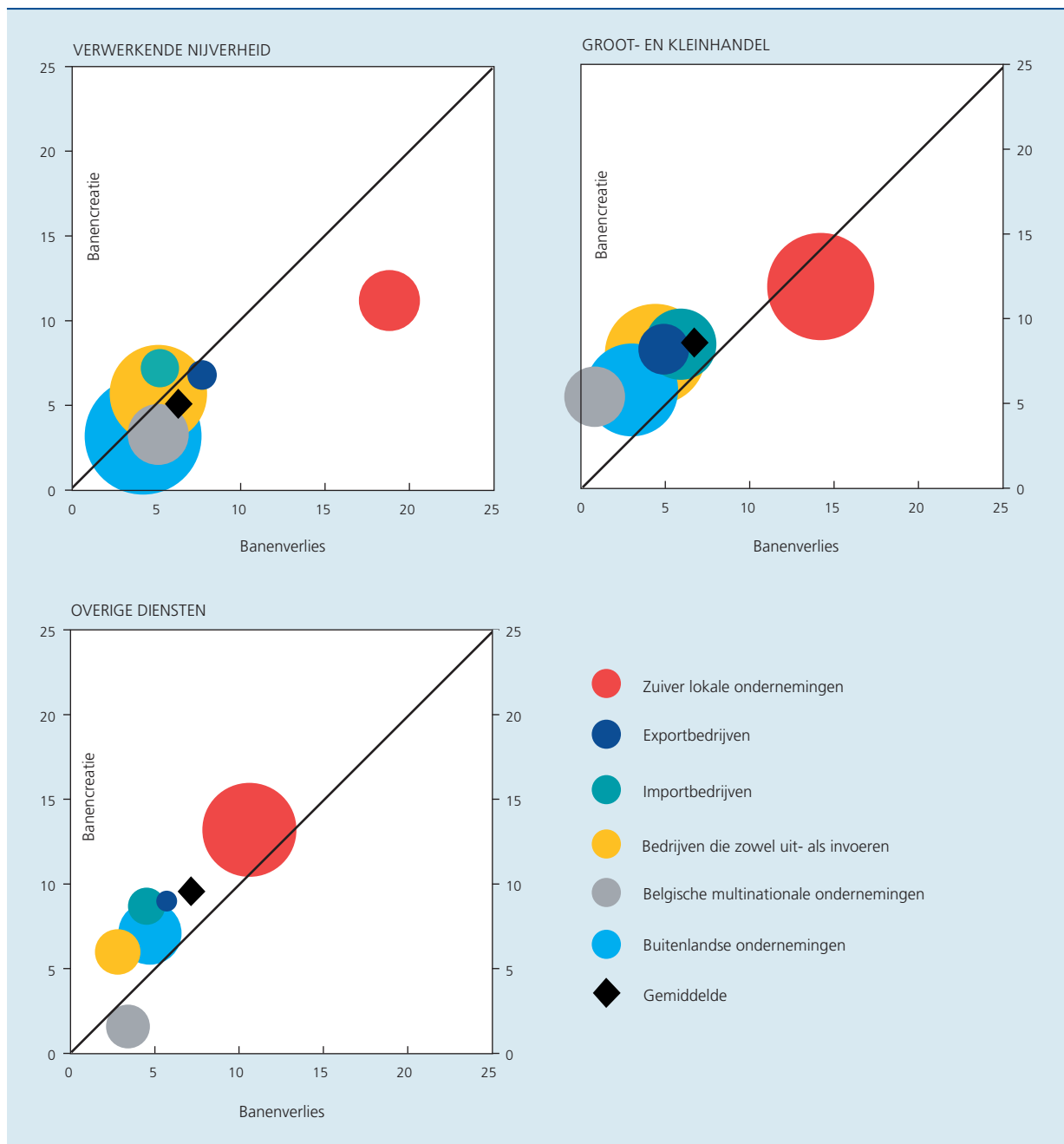
De tendensen inzake het nettoverloop van de werkgelegenheid die kunnen worden afgeleid uit de brutocreatie en het brutoverlies zijn, algemeen beschouwd, vergelijkbaar met wat reeds eerder werd beschreven. Zo is het brutoverlies in de verwerkende nijverheid in de meeste ondernemingscategorieën groter dan de brutocreatie, aangezien het middelpunt van de cirkel die deze ondernemingen voorstelt zich meestal onder de diagonaal bevindt. Het nettoverlies, dat kan worden geraamd door het verschil te maken tussen het procentuele banenverlies en de procentuele banencreatie, was groter in de ondernemingen die geen enkele vorm van internationale activiteit uitoefenen. In de importbedrijven, daarentegen, en in mindere mate in de ondernemingen die zowel in- als uitvoeren, was de banencreatie groter dan het banenverlies. De gegevens lijken dus aan te tonen dat de invoer van intermediaire goederen door industriële ondernemingen bijdraagt tot hun ontwikkeling en, derhalve, tot de creatie van nieuwe banen.

In de dienstenactiviteiten hebben bijna alle ondernemingscategorieën meer banen gecreëerd dan dat ze er hebben geschrapt. Van alle verschillende typen van handelsondernemingen hebben enkel de zuiver lokale ondernemingen – die het grootste gedeelte van de werkgelegenheid van de sector vertegenwoordigen – hun personeelsbestand gereduceerd<sup>(2)</sup>. Met andere woorden, de deelname aan de buitenlandse goederenhandel en de vestiging van dochterondernemingen in het buitenland hebben eveneens de ontwikkeling van dit soort activiteiten bevorderd.

In de overige dienstenondernemingen is het onderscheid tussen ondernemingen die actief zijn in de internationale handel en ondernemingen die dat niet zijn, minder groot. Anders dan in de handelssector, bestaat er tussen deze beide ondernemingsgroepen overigens geen significant verschil inzake het nettoverloop van de werkgelegenheid, waarbij de bruto banencreatie meestal groter is dan het bruto banenverlies. De enige uitzondering zijn de Belgische multinationale ondernemingen, die hun personeelsbestand tussen 1997 en 2005 over het geheel genomen hebben verminderd. Zoals reeds vermeld, kan dit banenverlies echter worden toegeschreven aan een beperkt aantal ondernemingen van aanzienlijke omvang, die vooral geconcentreerd zijn in de vervoer- en communicatiediensten. De Belgische multinationale ondernemingen vertegenwoordigen overigens een relatief gering aandeel van de totale werkgelegenheid in de dienstenactiviteiten.

Samengevat, lijken in de bedrijfstakken die actief zijn in de internationale goederenhandel – namelijk de verwerkende nijverheid en de distributie-activiteiten – uitvoer

**GRAFIEK 3** BRUTO BANENCREATIE EN BANENVERLIES  
(gemiddelde jaarlijkse veranderingspercentages tussen 1997 en 2005)



Bron : NBB.

Toelichting : De grootte van de cirkels staat in verhouding tot het aantal werknemers in VTE in elke ondernemingsgroep. De ruiten geven het snijpunt aan tussen de gemiddelde banencreatie en het gemiddelde banenverlies van elke sector, voor alle ondernemingscategorieën samen. De diagonalen geven alle punten aan waar de banencreatie even groot is als het banenverlies.

en, meer nog, invoer gepaard te gaan met een gunstiger werkgelegenheidsverloop. Dit resultaat weerspiegelt gedeeltelijk de resultaten van een onderzoek van Coucke en Sleuwaegen (2006) aan de hand van gegevens met betrekking tot de Belgische industriële ondernemingen. Deze onderzoekers tonen aan dat ondernemingen die

een beroep doen op buitenlandse leveranciers hun overlevingskansen vergroten. De relatie tussen het werkgelegenheidsverloop en de directe investeringen, die varieert volgens de bedrijfstakken, lijkt meer ambigu.

Terwijl de positie van de cirkels ten opzichte van de diagonaal in de grafieken het nettoverloop van de werkgelegenheid weerspiegelt, vertegenwoordigt de afstand ten opzichte van de oorsprong de omvang van de brutostromen. In dat opzicht zijn de verschillen tussen de zuiver lokale ondernemingen en de overige ondernemingscategorieën veel groter. In elk van de drie activiteitstakken zijn de cijfers inzake banencreatie en banenverlies veel groter bij de zuiver lokale ondernemingen, wat betekent dat het personeelsverloop in deze ondernemingen groter is dan in de ondernemingen van andere categorieën. Bovendien neemt het personeelsverloop af naarmate de aanwezigheid op de internationale markten groter wordt. Zo is het personeelsverloop, zowel in de industrie als in de handel, geringer in de ondernemingen die zowel uit- als invoeren dan in de ondernemingen die enkel uitvoeren of enkel invoeren. Op dezelfde manier ligt het personeelsverloop in de buitenlandse ondernemingen en de Belgische multinationale ondernemingen over het algemeen lager dan in de andere ondernemingscategorieën.

De sterkere volatiliteit van de werkgelegenheid in de ondernemingen die uitsluitend op de Belgische markt zijn gericht, kan leiden tot een grotere onzekerheid met betrekking tot het behoud van de arbeidsplaatsen van de werknemers. De internationale handel en, meer nog, de directe-investeringsrelaties met het buitenland lijken die onzekerheid dan weer te doen verminderen. Het geringere personeelsverloop in de internationaal actieve ondernemingen doet vermoeden dat een gelijktijdige aanwezigheid op verschillende markten het risico voor de ondernemingen kan beperken. Voor exportbedrijven kan zulks een mogelijke verzwakking van de lokale vraag compenseren door een stijging van de meer dynamische verkopen op de buitenlandse markten. Dit soort van risicodiversificatie is ook van toepassing voor de importbedrijven die, om prijsstijgingen of problemen met de toelevering van de inputs op te vangen, intermediaire goederen van lokale leveranciers kunnen vervangen door goederen die zijn geproduceerd door een buitenlandse onderaannemer. De diversificatiemogelijkheden zijn het grootst voor multinationale ondernemingen. Deze laatste zijn over het algemeen op een groter aantal markten aanwezig dan de exportbedrijven die, buiten hun land van oorsprong, niet over dochterondernemingen beschikken.

#### 4. Econometrische analyse

De resultaten van de in het vorige deel voorgestelde beschrijvende analyse hebben ontwikkelingen inzake werkgelegenheid aan het licht gebracht die verschillen naargelang van de internationaliseringsgraad van de

ondernemingen. Het spreekt evenwel voor zich dat de banencreatie en het banenverlies kunnen worden beïnvloed door andere factoren dan de buitenlandse handel en de DBI.

Ze kunnen onder meer verband houden met de economische omgeving, die bijvoorbeeld afhankelijk is van de conjuncturele situatie en van de bedrijfstak waarin een onderneming actief is. Sommige bedrijfstakken hebben immers gunstiger ontwikkelingsperspectieven dan andere. De manier waarop een onderneming haar personeelsbestand laat evolueren, is tevens sterk afhankelijk van haar eigen kenmerken, zoals haar rentabiliteitsniveau, waarbij de meer rendabele ondernemingen sneller geneigd zijn nieuwe financiële middelen vrij te maken om zich te ontwikkelen en aldus nieuwe arbeidsplaatsen te creëren, terwijl de minst rendabele ondernemingen vaker gedwongen worden hun activiteiten af te bouwen en zelfs stop te zetten, wat aanleiding geeft tot banenverlies. Hetzelfde geldt ten aanzien van het concurrentievermogen van de ondernemingen en de efficiëntie waarmee ze hun werking organiseren, waarbij de meest productieve ondernemingen veelbelovender rentabiliteitsperspectieven hebben.

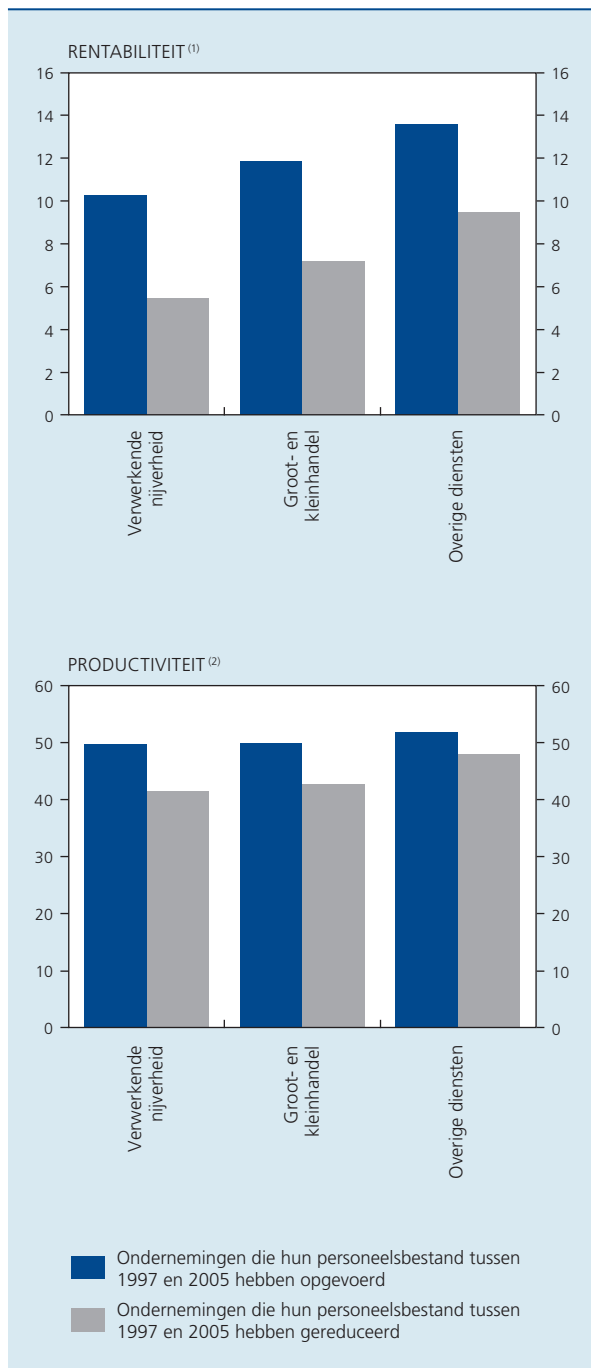
Deze beweringen worden door de gegevens gestaafd. Het blijkt immers dat de ondernemingen die hun personeelsbestand tussen 1997 en 2005 hebben uitgebreid, meestal een hogere rentabiliteitsgraad en een hoger productiviteitsniveau hebben dan de ondernemingen die hun aantal werknemers in dezelfde periode hebben gereduceerd. Het verband is evenwel meer uitgesproken wat de rentabiliteit betreft.

Een ander kenmerk dat kan worden gerelateerd aan het uiteenlopende werkgelegenheidsverloop tussen de ondernemingen is hun grootte, aangezien dit kenmerk de weerspiegeling is van hun ontwikkelingsstadium. Doorgaans zijn de grotere ondernemingen ouder en beter verankerd op hun markten dan de startende ondernemingen. Ze zijn derhalve minder onzeker omtrent hun groeivoorzichten, zodat ze hun werknemers een grotere vastheid van betrekking kunnen aanbieden. De startende ondernemingen, van hun kant, hebben de neiging hun aantal werknemers sneller te laten groeien tijdens de eerste jaren van hun bestaan, als ze erin slagen voet aan wal te krijgen op een markt. Daarentegen schaffen ze verhoudingsgewijs meer arbeidsplaatsen af in geval van mislukking.

Op basis van een econometrische analyse, die corrigeert voor de invloed van deze verschillende factoren, kan een meer betrouwbare evaluatie worden gemaakt van de invloed van de buitenlandse handel en de DBI op het werkgelegenheidsverloop. De hier gevolgde benadering



**GRAFIEK 4** VERBAND TUSSEN WERKGELEGENHEIDSVOLLOOP,  
RENTABILITEIT EN PRODUCTIVITEIT  
(mediaanwaarden)



Bron: NBB.

- (1) Gemeten aan de hand van de verhouding tussen de winst van het boekjaar na belasting en het eigen vermogen.  
 (2) Gemeten aan de hand van de toegevoegde waarde per werknemer in voltijds equivalenten, uitgedrukt in duizenden euro's.

bestaat erin aan de hand van de methode van de gewone kleinste kwadraten een reeks vergelijkingen te ramen die het werkgelegenheidsverloop in elke onderneming relateren aan haar betrokkenheidsgraad op de internationale

markten, alsook aan de andere bovenvermelde factoren. De vergelijking van de werkgelegenheidsgroei in een specifieke onderneming, aangeduid met index «*i*», wordt dus als volgt gespecificeerd:

$$g_{i,t} = \alpha + \beta \text{type}_{i,t} + \gamma \text{grootte}_{i,t} + \delta \text{rentabiliteit}_{i,t} + \eta \text{productiviteit}_{i,t} + \theta \text{bedrijfstak}_t + t + \varepsilon_{i,t}$$

waarbij  $g_{i,t}$  staat voor de werkgelegenheidsgroei in de onderneming tijdens het jaar  $t$ , berekend volgens de methode van Davis en Haltiwanger.

De resultaten voor de verschillende ondernemingscategorieën die onder de variabele «*type*» vallen – namelijk de exportbedrijven, de importbedrijven, de bedrijven die zowel uit- als invoeren, de Belgische multinationale ondernemingen en de vestigingen van buitenlandse ondernemingen – worden uitgedrukt als het verschil in groei ten opzichte van de categorie van de zuiver lokale ondernemingen, die als referentie wordt gehanteerd.

Wat de overige verklarende variabelen betreft, wordt de variabele «*grootte*» gemeten aan de hand van het aantal banen, en de rentabiliteit door middel van de verhouding tussen winst en eigen vermogen. De productiviteit, van haar kant, wordt gedefinieerd als de toegevoegde waarde per werknemer. Tot slot worden de variabele «*bedrijfstak*», die een geheel van binaire variabelen vormt voor elke bedrijfstak van de viercijferige NACE-nomenclatuur, alsook de tijdsvariabele «*t*» opgenomen als verklarende variabelen teneinde te corrigeren voor de effecten van de bedrijfstak en de conjunctuur.

Deze vergelijking werd geraamd voor zowel de netto werkgelegenheidsgroei als de procentuele bruto banencreatie en het procentuele bruto banenverlies. Het is de bedoeling de kanalen waarlangs de internationale handel en de DBI het werkgelegenheidsverloop beïnvloeden beter in kaart te brengen. De resultaten van de ramingen, die voor elk van de drie beschouwde bedrijfstakken werden uitgevoerd, worden voorgesteld in tabel 6. Teneinde de ramingen op hun deugdelijkheid te testen, werden dezelfde ramingen uitgevoerd op basis van een staal dat de oprichtingen en sluitingen van ondernemingen buiten beschouwing laat.

Over het algemeen bevestigen de econometrische resultaten de vaststellingen van de beschrijvende analyse. Na correctie voor het effect van de overige factoren laten de ondernemingen die actief zijn op de buitenlandse markten in de meeste gevallen een netto werkgelegenheidsgroei optekenen die aanzienlijk hoger is dan die van de zuiver lokale ondernemingen. Met andere woorden, de deelname van een onderneming aan het goederenverkeer

TABEL 6

## INVLOED VAN DE INTERNATIONALE ACTIVITEITEN OP BANENCREATIE EN BANENVERLIES

(ramingen aan de hand van de gewone kleinste kwadraten over de periode 1998-2005; coëfficiënten uitgedrukt in procentpunten)

	Resultaten met inbegrip van de oprichtingen en sluitingen van ondernemingen			Resultaten uitgezonderd de oprichtingen en sluitingen van ondernemingen		
	Netto banencreatie	Bruto banencreatie	Bruto banenverlies	Netto banencreatie	Bruto banencreatie	Bruto banenverlies
<b>Verwerkende nijverheid</b>						
Exportbedrijven .....	1,9	-6,9	-14,0	6,7	-0,8	-15,7
Importbedrijven .....	5,9	-5,2	-17,5	9,9	-	-18,8
Bedrijven die zowel uit- als invoeren .....	5,2	-6,8	-19,6	9,7	-0,8	-21,4
Belgische multinationale ondernemingen .....	4,2	-10,0	-23,0	8,2	-4,1	-23,4
Buitenlandse ondernemingen .....	2,6	-12,4	-23,8	7,5	-5,0	-24,6
<b>Groot- en kleinhandel</b>						
Exportbedrijven .....	1,7	-7,4	-13,5	7,0	-0,9	-15,4
Importbedrijven .....	3,1	-6,6	-16,4	8,3	-	-17,8
Bedrijven die zowel uit- als invoeren .....	2,4	-7,5	-16,9	8,4	-	-19,6
Belgische multinationale ondernemingen .....	-	-10,1	-16,6	3,7	-4,0	-18,1
Buitenlandse ondernemingen .....	-	-10,2	-19,0	4,9	-2,8	-19,9
<b>Overige diensten</b>						
Exportbedrijven .....	-	-7,0	-11,5	5,3	-	-12,3
Importbedrijven .....	2,5	-4,8	-10,2	7,2	1,4	-11,4
Bedrijven die zowel uit- als invoeren .....	1,6	-6,5	-11,7	7,4	1,0	-13,2
Belgische multinationale ondernemingen .....	-4,7	-11,4	-12,2	-	-2,9	-9,4
Buitenlandse ondernemingen .....	-5,4	-10,0	-9,5	-1,2	-4,0	-9,6

Toelichting: De in deze tabel vermelde cijfers moeten worden geïnterpreteerd als verschillen ten opzichte van de zuiver lokale ondernemingen. De streepjes stemmen overeen met coëfficiënten waarvan de waarde statistisch niet significant (op 5 pct.) verschilt van nul; dit betekent dat de impact op de werkgelegenheid van het bewuste type van internationale activiteit niet significant verschilt van die van een zuiver lokale activiteit. Ter wille van de bondigheid worden de coëfficiënten met betrekking tot de ondernemingsgrootte, de rentabiliteit en de productiviteit, evenals de coëfficiënten die verband houden met de effecten die eigen zijn aan elke bedrijfstak en de tijdseffecten, hier niet opgenomen.

met het buitenland en/of aan directe-investeringsrelaties gaat meestal effectief gepaard met een snellere groei van het aantal werknemers.

Rekening houdend met de oprichtingen en sluitingen van ondernemingen, geven de voor de verwerkende nijverheid verkregen resultaten een hogere werkgelegenheids groei te zien bij de importbedrijven, met een jaarlijks veranderingspercentage van het aantal werknemers dat 5,9 procentpunten hoger ligt dan dat van de zuiver lokale ondernemingen. Dat verschil is ook zeer groot bij de ondernemingen die zowel exporteren als importeren: de extra groei bedraagt er immers 5,2 procentpunten. Het verschil is minder groot bij de uitsluitend exporterende ondernemingen, aangezien de werkgelegenheids groei er slechts 1,9 procentpunt hoger ligt dan die van de zuiver lokale ondernemingen. Daarnaast gaat het feit dat een

industriële onderneming dochterondernemingen heeft in het buitenland of zelf geheel of gedeeltelijk in handen is van een buitenlandse onderneming, ook gepaard met een snellere werkgelegenheids groei. Dit betekent onder meer dat de oprichting van dochterondernemingen in het buitenland door Belgische industriële ondernemingen doorgaans geen afbreuk doet aan het behoud van arbeidsplaatsen in België maar, integendeel, de neiging heeft om de ontwikkeling van hun activiteiten te versnellen.

De extra werkgelegenheids groei die gepaard gaat met de internationale handel en de DBI lijkt minder groot in de dienstenactiviteiten dan in de industrie, maar blijft significanter in de importbedrijven, ongeacht of deze laatste al dan niet exporteren. In het specifieke geval van de handel is die extra groei in de Belgische multinationale ondernemingen en in de vestigingen van buitenlandse

ondernemingen niet significant, dat wil zeggen dat die ondernemingen hun personeelsbestand uitbreiden in hetzelfde tempo als de zuiver lokale ondernemingen. In de overige dienstenactiviteiten doen ze dat zelfs trager.

De ramingen van de verschillende vergelijkingen voor de bruto banencreatie en het bruto banenverlies bevestigen eveneens een van de vaststellingen van de beschrijvende analyse, namelijk dat de op de internationale markten actieve ondernemingen gekenmerkt zijn door een werkgelegenheidsvolatiliteit die minder groot is dan die van de zuiver lokale ondernemingen, en dit zowel in de verwerkende nijverheid als in de diensten. De coëfficiënten die gekoppeld zijn aan de verschillende ondernemingstypen wijzen er inderdaad op dat de ondernemingen die handelsrelaties of directe-investeringsrelaties met het buitenland onderhouden, gemiddeld een veel minder grote procentuele banencreatie en een veel minder groot procentueel banenverlies te zien geven dan de zuiver lokale ondernemingen, los van het grootte-effect. In de verwerkende nijverheid en in de handel is dit effect meer uitgesproken voor de Belgische multinationale ondernemingen en voor de vestigingen van buitenlandse ondernemingen, waar het personeelsverloop derhalve beperkter is. Uit de econometrische resultaten blijkt ook dat de positieve impact van de buitenlandse handel en van de DBI op het werkgelegenheidsverloop voornamelijk doorwerkt via een vermindering van het banenverlies – aangezien het effect ervan groter is op het bruto banenverlies – veeleer dan in termen van een hogere banencreatie.

De resultaten zijn enigszins verschillend als de oprichtingen en sluitingen van ondernemingen buiten beschouwing worden gelaten. In vergelijking met de resultaten die worden verkregen op basis van het staal dat ze wél omvat, hebben de meest opvallende verschillen te maken met de coëfficiënten van de vergelijkingen met betrekking tot de netto en bruto banencreatie, die hoger liggen. Aangezien de categorie van de zuiver lokale ondernemingen een groter gedeelte van de nieuw opgerichte ondernemingen omvat, heeft het niet in aanmerking nemen van de bewegingen als gevolg van de demografie van de ondernemingen immers voornamelijk tot gevolg dat het werkgelegenheidsverloop voor deze categorie afneemt. Tegelijk stijgen de resultaten van de overige ondernemingscategorieën ten opzichte van deze referentie.

Ondanks deze verschillen blijven de conclusies in verband met de effecten van de buitenlandse handel en van de DBI op het werkgelegenheidsverloop in de ondernemingen identiek. De bevindingen van een hogere werkgelegenheidsgroei en een geringer personeelsverloop in de internationaal actieve ondernemingen, kunnen derhalve als robuust worden beschouwd.

## Conclusie

Traditioneel wordt de rol van de buitenlandse handel in de werking van de economie onderzocht vanuit een macro-economische invalshoek. Deze benadering heeft voornamelijk betrekking op de algemene positie van de economie op het gebied van internationale openstelling, concurrentievermogen of exportresultaten. In navolging van andere economische onderzoeksgebieden blijkt dat de grondslagen van deze analyse kunnen worden verstevigd aan de hand van een micro-economische benadering, die rekening houdt met de diversiteit van de specifieke situatie van de ondernemingen.

De resultaten die hier voor België worden voorgesteld, bevestigen grotendeels de resultaten die beschikbaar zijn voor andere landen. Door de gegevens van de Balanscentrale, de buitenlandse handel en de enquête over de directe investeringen aan elkaar te toetsen, werden de resultaten berekend voor een zeer ruim, zelfs bijna volledig staal van de niet-financiële ondernemingen, terwijl andere studies veeleer betrekking hebben op de grote ondernemingen van de verwerkende nijverheid.

Uit de resultaten blijkt dat slechts een relatief beperkt percentage van de in België gevestigde ondernemingen bij de internationale handel betrokken is. Een nog kleiner aantal ervan maakt deel uit van multinationale groepen. Die ondernemingen onderscheiden zich evenwel door een hoger productiviteitsniveau en een grotere omvang dan de ondernemingen die uitsluitend op de lokale markt gericht zijn.

Zelfs na correctie voor de effecten van andere factoren zoals de bedrijfstak, de conjunctuursituatie of de ondernemingsgrootte blijkt overigens dat de ondernemingen die handelsrelaties of directe-investeringsrelaties met het buitenland onderhouden, gekenmerkt zijn door een snellere groei van de werkgelegenheid. Dit verschil is bijzonder uitgesproken wat de importbedrijven betreft, ongeacht of ze actief zijn in de industrie of in de handelssector. Zo hebben de importbedrijven de achteruitgang van de werkgelegenheid in de Belgische industrie enigszins afgezwakt. Dit wijst erop dat het beroep op internationale uitbesteding de ondernemingen in staat stelt hun productie te oriënteren naar producten met een hogere toegevoegde waarde, waarvoor ze over grotere concurrentievoordelen beschikken. Er zij echter opgemerkt dat de in dit artikel voorgestelde resultaten met betrekking tot de banencreatie en het banenverlies tendensen kunnen vertonen die verschillen naargelang van het opleidingsniveau van de werknemers. De internationale uitbesteding, alsook de vestiging van productie-eenheden in het buitenland, kan immers

aanleiding geven tot een stijging van de vraag naar hooggeschoolde arbeidskrachten ten koste van de lagergeschoolde arbeidskrachten.

Deze studie brengt ook een robuust verband aan het licht tussen de internationale activiteiten van de Belgische ondernemingen en een lager personeelsverloop. De multinationale ondernemingen en de ondernemingen die betrokken zijn bij de buitenlandse handel hebben, gemiddeld genomen, een kleinere procentuele banencreatie en een geringer procentueel banenverlies dan de ondernemingen die uitsluitend op de lokale markten gericht zijn. Deze beperktere volatiliteit van de werkgelegenheid kan worden toegeschreven aan de diversificatiemogelijkheden die worden geboden aan de ondernemingen die niet alleen op de binnenlandse markt, maar ook op de buitenlandse markten aanwezig zijn. Vanwege deze

diversificatie bieden zowel de buitenlandse handel als de directe investeringen de werknemers de mogelijkheid van een stabielere betrekking.

Al met al blijkt derhalve uit de resultaten dat de ondernemingen die zich aansluiten bij de mondialiseringstendens, betere resultaten neerzetten dan de ondernemingen die dat niet doen. Als gevolg van de initiële kosten die gepaard gaan met de internationale openstelling moeten ze evenwel eerst een voldoende hoog productiviteitsniveau hebben bereikt. Om de buitenlandse ontwikkeling te stimuleren, en aldus de activiteiten en de werkgelegenheid in de economie te verankeren, zouden de acties van de ondernemingen en de overheid dus moeten gericht zijn op zowel het verhogen van de productiviteit als het afbouwen van de belemmeringen voor de buitenlandse handel.

## Bibliografie

Arnold J.M. en K. Hussinger (2005), *Export behaviour and firm productivity in German manufacturing: A firm-level analysis*, Review of World Economics, 141(2), pp. 219-243.

Aw B.Y. en A.R. Hwang (1995), *Productivity and the export market: A firm-level analysis*, Journal of Development Economics, 47(2), pp. 313-332.

Bernard A.B. en J. Bradford Jensen (1995), *Exporters, jobs and wages in U.S. manufacturing, 1976-87*, Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics, pp. 67-119.

Coucke K. en L. Sleuwaegen (2006), *Exit in globalising industries: The role of international (out)sourcing*, Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2006/14.

Davis S. J. en J. C. Haltiwanger (1992), *Gross job creation, gross job destruction, and employment reallocation*, Quarterly Journal of Economics, 107(3), pp. 819-863.

Girma S., H. Gorg en E. Strobl (2004), *Exports, international investment, and plant performance: Evidence from a non-parametric test*, Economic Letters, 83, pp. 317-324.

Girma S., R. Kneller en M. Pisu (2005), *Export versus FDI: An empirical test*, Review of World Economics, 141(2), pp. 193-218.

Helpman E., M. Melitz en S. Yeaple (2004), *Export versus FDI with heterogeneous firms*, American Economic Review, 94(1), pp. 300-316.

Kasahara H. en B. Laphan (2007), *Does the use of imported intermediates increase productivity? Plant level evidence*, mimeo, The University of Western Ontario.

Melitz M.J. (2003), *The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity*, Econometrica, 71(6), pp. 1695-1725.

Pisu M. (2008), *Job creation, job destruction and firms' international trade involvement*, NBB, Working Paper, 130.

# De financiële transacties van de Belgische niet-financiële sectoren met het buitenland

V. Baugnet  
P. Stinglhamber  
M.-D. Zachary

## Inleiding

België is een kleine open economie waar niet enkel de uit- en invoer van goederen en diensten belangrijk is, maar ook het financiële verkeer met het buitenland. Nochtans zijn de financiële transacties van de ingezeten sectoren met de rest van de wereld zelden aan de orde gekomen in de recente analyses. Tijdens de voorbije tien jaar, en meer bepaald sinds de invoering van de euro, hebben die transacties de structuur van het vermogen van de Belgische sectoren evenwel grondig gewijzigd. Dit artikel beoogt de door de Belgische niet-financiële sectoren in het buitenland aangehouden activa en aangegane verplichtingen te onderzoeken en hun verloop in de tijd te beschrijven. Het brengt dan ook elementen aan over de wijze waarop die sectoren hebben deelgenomen aan de internationale financiële integratie.

Om te beginnen zullen de netto externe positie van België alsook het verloop ervan tijdens de voorbije tien jaar worden geanalyseerd: zo zullen de prijseffecten in de opgetekende veranderingen worden geïsoleerd.

Vervolgens zullen de transacties van de particulieren, de niet-financiële vennootschappen en de overheid met de rest van de wereld uitvoerig worden bekeken. Het verloop van het marktaandeel van de rest van de wereld in de activa en de verplichtingen van die sectoren alsook de onderliggende instrumenten en transacties van die bewegingen zullen worden onderzocht.

## 1. Netto externe positie van België

### 1.1 Situatie eind 2007

Omschreven als het verschil tussen de tegoeden en verplichtingen van de ingezeten sectoren tegenover de rest van de wereld is de netto externe positie van België ruimschoots positief. Eind 2007 bedroeg ze 147,1 miljard euro, dankzij de netto externe positie van de particulieren en de financiële vennootschappen. In die periode beliepen hun respectieve financiële saldi ten opzichte van de rest van de wereld immers 146,8 en 243,9 miljard euro. De niet-financiële vennootschappen en de overheid lieten daarentegen eind vorig jaar netto financiële verplichtingen ten opzichte van het buitenland optekenen van respectievelijk 91,3 en 152,3 miljard euro.

### 1.2 Verloop tijdens de voorbije tien jaar

Tijdens de afgelopen tien jaar is de netto externe positie van België gestegen van in totaal 84,1 miljard euro eind 1997 tot 147,1 miljard euro, wat respectievelijk 38 en 44,4 pct. bbp vertegenwoordigde.

Eind 1997 werd die positie uitsluitend bereikt dankzij het positief financieel saldo van de particulieren ten opzichte van het buitenland, dat uitkwam op 179,8 miljard euro. De andere sectoren van de economie vertoonden toen een negatieve netto externe positie van 28,5 miljard euro

**TABEL 1** NETTO EXTERNE POSITIE VAN BELGIË: SITUATIE EIND 1997 EN EIND 2007

(miljarden euro's, tenzij anders vermeld)

	Activa		Verplichtingen		Saldo		Saldo in pct. van het bbp	
	1997	2007	1997	2007	1997	2007	1997	2007
Particulieren .....	179,8	146,8	-	-	179,8	146,8	81,3	44,3
Niet-financiële vennootschappen .....	101,5	444,7	130,0	536,0	-28,5	-91,3	-12,9	-27,5
Overheid .....	1,2	3,1	61,4	155,4	-60,2	-152,3	-27,2	-45,9
Financiële vennootschappen .....	304,0	1087,1	311,1	843,2	-7,1	243,9	-3,2	73,6
<b>Totaal .....</b>	<b>586,5</b>	<b>1681,7</b>	<b>502,5</b>	<b>1534,6</b>	<b>84,1</b>	<b>147,1</b>	<b>38,0</b>	<b>44,4</b>

Bron: NBB.

voor de niet-financiële vennootschappen, 60,2 miljard euro voor de overheid en 7,1 miljard euro voor de financiële vennootschappen.

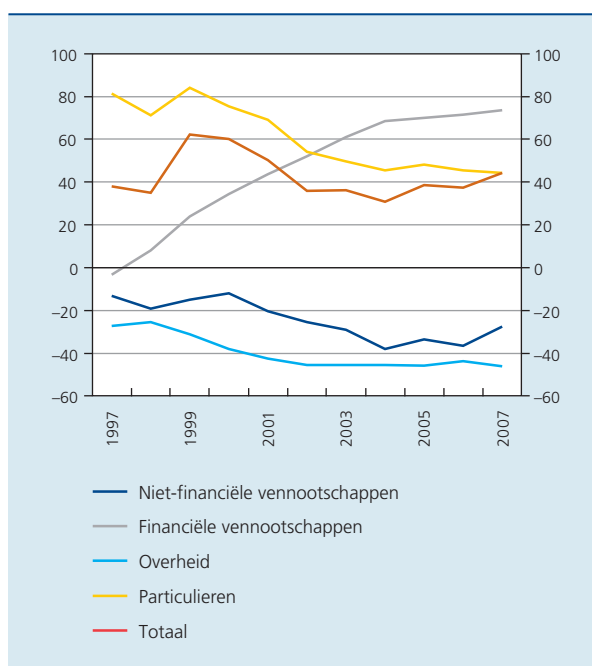
Het verloop tussen 1997 en 2007 is opmerkelijk. De voornaamste wijziging betrof de financiële vennootschappen, die van een licht negatieve netto externe positie in 1997 in tien jaar tijd zijn overgegaan naar een ruimschoots positieve netto externe positie. Focust men enkel op de

kredietinstellingen, dan blijkt meer bepaald dat die verandering zich tijdens een veel geringer aantal jaren heeft voorgedaan, globaal van 1999 tot 2004.

Verscheidene elementen hebben tot dat verloop bijgedragen. In de eerste plaats heeft de geleidelijke en toenevende internationalisering van de sector van de financiële instellingen hierbij een rol gespeeld. De voorbije tien jaar hebben de Belgische kredietinstellingen hun activiteiten in het buitenland immers geleidelijk uitgebreid, wegens de beperkte groeimogelijkheden op de binnenlandse markt. Die internationalisering kwam reeds tot uiting in de oprichting, in de loop van de jaren negentig, van binationale groepen met de kredietinstellingen van de buurlanden en leidde meer recentelijk tot aankopen in Centraal- en Oost-Europa, alsook in Turkije. Voorts streefde de Schatkist, na de invoering van de euro, de diversifiëring van de beleggingen in overheidspapier na. De Belgische financiële instellingen hebben ook hun portefeuille waardepapier gediversifieerd en hebben Belgische overheidseffecten vervangen door buitenlandse effecten.

Al die veranderingen verklaren waarom de Belgische kredietinstellingen zowel hun financiële activa als hun financiële verplichtingen ten opzichte van de rest van de wereld hebben vermeerderd. Terwijl hun bruto financiële activa eind 1997 249,3 miljard euro bedroegen, beliepen ze eind 2007 786,7 miljard euro. Zo ook stegen hun bruto financiële verplichtingen van 284,5 miljard euro eind 1997 tot 677 miljard euro eind 2007.

De verbintenissen van de banken in het buitenland zijn minder sterk toegenomen dan de financiële activa. Dat kan het gevolg zijn van onder meer de grondige wijziging die de specifieke financiële betrekkingen van België met Luxemburg en Nederland de afgelopen jaren

**GRAFIEK 1** VERLOOP VAN DE NETTO EXTERNE POSITIE VAN DE BELGISCHE SECTOREN (procenten bbp)

Bron: NBB.

hebben ondergaan. De belangrijke beleggingen die de Belgische ingezetenen in Luxemburg en Nederland verrichtten, deden Belgische franken naar de Luxemburgse en Nederlandse banken toestromen, waarmee ze interbancaire kredieten verstrekten aan de Belgische banken<sup>(1)</sup>. Die praktijk nam af met de overgang op de euro, maar vooral als gevolg van de implementatie van de Europese spaarrichtlijn (zie deel 2.1), wat de buitenlandse schuld van de Belgische financiële sector heeft verminderd.

Het is ook een feit dat de beleggingen alsook de verplichtingen ten opzichte van de rest van de wereld metertijd voor de sectoren van de Belgische economie steeds belangrijker geworden zijn, met uitzondering evenwel van de particulieren. Terwijl hun netto externe positie in 1997 81,3 pct. bbp vertegenwoordigde, beliep ze eind 2007 maar 44,3 pct. bbp meer. De netto financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen ten opzichte van de rest van de wereld beliepen eind 1997 daarentegen 12,9 pct. bbp, terwijl ze tien jaar later 27,5 pct. bbp uitmaakten. De overheid heeft zich eveneens meer op het buitenland gericht: haar netto financiële verplichtingen bereikten eind 1997 27,2 pct. bbp, tegen 45,9 pct. eind 2007. Zoals hierboven is aangestipt, veranderde de situatie het sterkst voor de financiële vennootschappen: terwijl hun netto financiële verplichtingen eind 1997 3,2 pct. bbp beliepen, hielden de Belgische financiële vennootschappen eind 2007 netto financiële activa tegenover de rest van de wereld aan ten belope van 73,6 pct. bbp.

(1) De Luxemburgse banken konden die middelen ook aanwenden om direct in te tekenen op Belgisch schatkistpapier.

(2) De andere instrumenten (vastrentende effecten, kredieten) worden opgetekend tegen aankoopwaarde. De laatstgenoemde kunnen evenwel prijsveranderingen ondergaan als gevolg van wisselkoersschommelingen.

### 1.3 Financiële transacties en prijseffecten

De financiële rekeningen registreren het uitstaande bedrag van het financieel vermogen aan het einde van de periode en de jaarlijkse stromen van financiële verplichtingen of beleggingen (te weten, in de zin van het ESR 1995, de financiële transacties). Het verloop van de uitstaande activa en verplichtingen van het ene jaar tot het andere komt niet overeen met de tussen die twee data opgetekende stroom. Het uitstaande bedrag aan aandelen, zoals blijkt uit de financiële rekeningen, wordt aan het einde van het jaar berekend tegen marktprijzen<sup>(2)</sup> (dat wil zeggen op basis van de aan het einde van elke periode opgetekende waarden). Naast het volume van de opgetekende transacties, neemt het herwaarderingen van de activa en de verplichtingen op die in de loop van het jaar hebben plaatsgevonden. De laatstgenoemde kunnen het gevolg zijn van de valorisatie van de activa of het in aanmerking nemen van wisselkoersschommelingen tussen valuta's. De veranderingen inzake uitstaande bedragen omvatten eveneens de andere volumewijzigingen (bijvoorbeeld sectorale herklasseringen, verschuivingen tussen financiële instrumenten of uitzonderlijke gebeurtenissen).

De analyse van de financiële positie van de diverse sectoren van de economie impliceert dat de prijseffecten van de transactievolumes in de waargenomen financiële ontwikkelingen kunnen worden geïsoleerd. Volgens hun omvang, zullen de schommelingen van de financiële prijzen in de ene of de andere zin een vaak niet onaanzienlijke impact hebben op het verloop van de uitstaande financiële portefeuille van de sectoren van de economie.

**TABEL 2** OPSPLITSING VAN DE VERANDERINGEN INZAKE UITSTAANDE BEDRAGEN IN PRIJSEFFECTEN EN FINANCIËLE TRANSACTIES TUSSEN EIND 1997 EN EIND 2007  
(miljarden euro's)

	Activa		Verplichtingen	
	Financiële transacties	Prijseffecten	Financiële transacties	Prijseffecten
Particulieren .....	-6,0	-27,0	-	-
Niet-financiële vennootschappen .....	331,4	11,8	358,3	47,7
Overheid .....	2,6	-0,7	83,3	10,7
Financiële vennootschappen .....	793,1	-10,0	567,8	-35,7
<b>Totaal .....</b>	<b>1.121,1</b>	<b>-25,9</b>	<b>1.009,4</b>	<b>22,8</b>

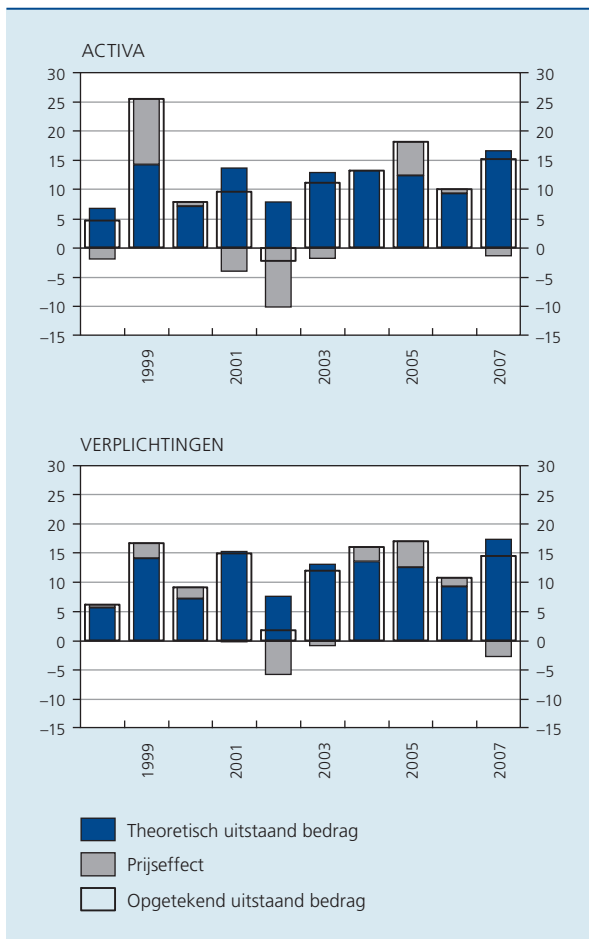
Bron: NBB.



**GRAFIEK 2**

**BELANG VAN DE PRIJSEFFECTEN EN DE FINANCIËLE TRANSACTIES IN DE VERANDERINGEN VAN DE UITSTAANDE BEDRAGEN TIJDENS HET LAATSTE DECENNIUM**

(jaarlijks veranderingspercentage)



Bron: NBB.

Teneinde het effect van de herwaarderingen tijdens de voorbije tien jaar te ramen, dient, op basis van het eind 1997 opgetekende uitstaande bedrag, een theoretisch uitstaand bedrag te worden gereconstrueerd, waarbij enkel rekening wordt gehouden met de stromen van de elk jaar belegde bedragen (met andere woorden de van 1998 tot 2007 gecumuleerde stromen of het uitsluitend aan de transacties toe te schrijven effect). Door de respectieve veranderingen van het theoretische en het opgetekende uitstaande bedrag te vergelijken, verkrijgt men een raming van het belang van de schommelingen van de financiële prijzen (dat is het prijseffect) in het verloop van het opgetekende uitstaande bedrag.

Indien de verandering van het uitstaande bedrag lager (hoger) is dan de gecumuleerde stromen, wordt geconcludeerd dat het uitstaande bedrag aan het einde van

de periode gedrukt (opgestuwd) is door een negatief (positief) prijseffect. Wat de activa betreft, beliepen die herwaarderingen de afgelopen tien jaar -25,9 miljard euro voor het geheel van de sectoren van de Belgische economie. Wat de verplichtingen betreft, bedroegen ze 22,8 miljard euro.

De sectoren die te maken hebben met significante negatieve prijseffecten zijn de sector van de particulieren, in de vorming van activa, en die van de financiële vennootschappen, in de vorming van activa en verbintenissen. Dat weerspiegelt wellicht de aantrekkingskracht die hoogrentende activa uitoefenen op de particulieren, met name die luidend in vreemde valuta's, maar waarvan het risico (bij voorbeeld het wisselkoersrisico) belangrijk kan blijken te zijn bij een appreciatie van de euro, zoals de voorbije jaren het geval geweest is. De operaties van de financiële vennootschappen met het buitenland werden aan het einde van de beschouwde periode dan weer beïnvloed door diverse financiële turbulenties (dalingen van de koersen van hun aandelen en van de wisselkoers van de dollar in de Verenigde Staten).

Grafiek 2 illustreert het belang van de prijseffecten op de veranderingen van de uitstaande bedragen. In 1999<sup>(1)</sup> waren de prijseffecten positief, wat een afspiegeling was van het beursherstel toen. In 2000 namen ze af, als gevolg van het uiteenspatten van de technologiezeepbel en de instorting van de beurskoersen, wat bijgevolg het opgetekende uitstaande bedrag drukte. Ze werden negatief van 2001 tot 2003. In 2002, toen het dieptepunt werd bereikt, was de prijs van de financiële activa met 10,2 pct. gedaald, wat een vermindering van het opgetekende uitstaande bedrag met 2,3 pct. met zich bracht, ondanks een positieve verandering van de financiële stromen. Tijdens dat jaar liep ook de prijs van de financiële verplichtingen met 5,8 pct. terug, wat de toename van de stromen des te meer temperde.

Van 2004 tot 2006 was de stijging van de financiële activa van de Belgische economie zowel toe te schrijven aan de versterking van de stromen en de opleving van de prijzen. Dat was ook het geval voor de groei van de financiële verplichtingen tijdens die jaren.

Terwijl het volume van de transacties in 2007 vrij sterk toenam, waren de prijseffecten opnieuw negatief zowel voor de financiële activa als voor de verplichtingen, waarschijnlijk wegens diverse financiële turbulenties.

(1) In 1998 werd een nieuw systeem voor het verzamelen van gegevens voor de financiële rekeningen ingevoerd, wat met name een impact had op de boeking van de andere volumewijzigingen dan de stromen. De inwerkingtreding van dat nieuwe systeem brengt een breuk in de gegevens met zich.

## 2. Financiële transacties met de rest van de wereld

### 2.1 Particulieren

#### 2.1.1 Financiële verplichtingen in het buitenland

Bij gebrek aan beschikbare informatie worden de financiële verplichtingen van de Belgische huishoudens in het buitenland niet in de financiële rekeningen opgenomen. Die verplichtingen zouden naar alle waarschijnlijkheid verwaarloosbaar van omvang zijn, ten gevolge van de huidige segmentatie van de Europese markt van het krediet aan particulieren. A contrario hebben de Belgische particulieren reeds lang de gewoonte aangenomen financiële activa aan te kopen bij buitenlandse tegenpartijen. Het hierna volgende deel handelt over de analyse van die in het buitenland aangehouden financiële instrumenten.

#### 2.1.2 In het buitenland aangehouden financiële activa

In dit deel wordt ingegaan op het recente verloop van de tegoeden die de Belgische huishoudens in het buitenland aanhouden, in het licht van de talrijke gebeurtenissen die het spaargedrag de afgelopen tien jaar kunnen hebben beïnvloed: invoering van de euro, oprichting van Euronext, eenmalige bevrijdende aangifte, Europese richtlijn over de belasting op inkomsten uit spaargelden, enz.

##### 2.1.2.1 Methodologische opmerkingen

Volgens de methodologie inzake financiële rekeningen is het criterium om een actief als buitenlands te kenmerken uitsluitend het land waar de debiteur gevestigd is: er wordt geen rekening gehouden met de valuta waarin het actief luidt, noch met de plaats waar het wordt aangehouden. Zo wordt een in dollar luidend deposito op een rekening bij een Belgische bank beschouwd als een binnenlands actief, terwijl Amerikaanse obligaties of aandelen die worden aangehouden op een bij diezelfde bank geopende effectenrekening, worden geregistreerd als buitenlandse activa. Die methode levert een probleem op voor de instellingen voor collectieve belegging (ICB's): de deelbewijzen van ICB's naar Belgisch recht worden geregistreerd als binnenlandse tegoeden, ook al hebben die ICB's een portefeuille met buitenlandse effecten; omgekeerd worden de door Belgische ingezetenen aangehouden deelbewijzen van ICB's naar buitenlands recht

waarvan de portefeuille bestaat uit Belgische effecten, ingedeeld bij de buitenlandse activa. Ten behoeve van de analyse zal die regel dan ook worden omzeild: de beleggingen van de huishoudens in deelbewijzen van ICB's naar Belgisch of buitenlands recht die beleggen in buitenlandse effecten, zullen worden beschouwd als externe tegoeden, en de beleggingen in deelbewijzen van ICB's naar Belgisch of buitenlands recht die beleggen in Belgische effecten als binnenlandse tegoeden<sup>(1)</sup>.

De cijfers betreffende de tegoeden van de huishoudens op het buitenland moeten algemeen beschouwd, voorzichtig worden geïnterpreteerd. In de Belgische financiële rekeningen worden de activa van de particulieren immers meestal per saldo geraamd, wat impliceert dat elke vergissing in de registratie van financiële activa van andere sectoren onvermijdelijk een weerslag heeft op de gegevens voor de particulieren. Bovendien worden de gegevens betreffende de uitstaande bedragen voornamelijk opgesteld op basis van de gecumuleerde stromen van de betalingsbalans, die vervolgens worden geherwaardeerd op grond van verschillende hypothesen. De portefeuilleerschikkingen tussen in het buitenland aangehouden activa (bijvoorbeeld de aankoop van buitenlandse aandelen die wordt gefinancierd via een zichtdeposito bij een buitenlandse bank) zijn bijgevolg nergens geregistreerd, wat wellicht in zekere mate de analyse van de verdeling naar instrument van de vorderingen op het buitenland vertekent.

##### 2.1.2.2 Algemene ontwikkeling van het bezit van buitenlandse activa

Eind 2007 beliepen de vorderingen op het buitenland 17 pct. van de financiële portefeuille van de Belgische huishoudens. De rest van de wereld vormt aldus het derde beleggingskanaal van de particuliere beleggers. Het wordt voorafgegaan door twee binnenlandse deelsectoren: de kredietinstellingen (31 pct. van de tegoeden) en de levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen (23 pct.). De gedesintermediateerde beleggingen in aandelen en obligaties van Belgische niet-financiële vennootschappen bedroegen 16 pct. op 31 december 2007, en de deelbewijzen van ICB's naar Belgisch recht 9 pct. Tot slot vormden de verplichtingen van de overheid en van de entiteiten in de categorie «overige financiële vennootschappen» eind 2007 slechts een bescheiden rechtstreekse tegenpost van de financiële activa van de particulieren.

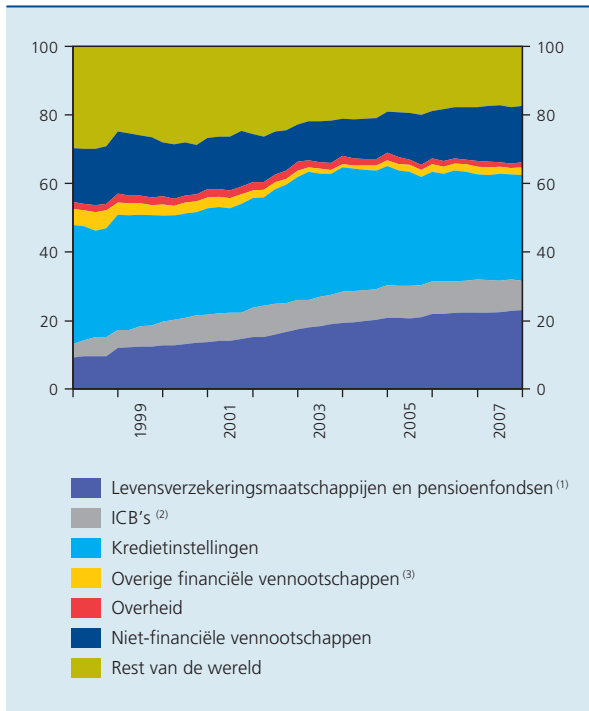
Hoewel het aandeel van de externe activa groot bleef, is het de afgelopen tien jaar zeer sterk teruggelopen: eind 1997 bedroegen de vorderingen op de rest van de wereld nog 30 pct. van de portefeuille van de huishoudens.

(1) Deze correctie zal pas plaatsvinden in de latere analyse van de financiële transacties. Om redenen van coherentie met de financiële rekeningen in het algemeen en deel 1 van dit artikel in het bijzonder, zullen de gegevens betreffende de uitstaande bedragen niet worden gecorrigeerd.

**GRAFIEK 3**

**FINANCIËLE ACTIVA VAN DE PARTICULIEREN : OPSPLITSING NAAR TEGENPARTIJ**

(eindekwartaalgegevens, procenten van het totale uitstaande bedrag)



Bron : NBB.

(1) Met inbegrip van de pensioenspaarfondsen.

(2) Ongerekend de pensioenspaarfondsen.

(3) Deze categorie omvat de NBB, de financiële hulpbedrijven, de takken « niet-leven » van de verzekeringsmaatschappijen, alsook de financiële instellingen die niet in andere rubrieken zijn opgenomen.

In tien jaar tijds is het percentage van de buitenlandse tegoeden dus met meer dan 10 procentpunten gedaald. Deze vermindering is ook merkbaar in absolute waarde: zoals vermeld in punt 1.2, nam het uitstaande bedrag van de financiële activa die de particulieren aanhouden in het buitenland, af van 179,8 miljard euro eind 1997 tot 146,8 miljard euro eind 2007.

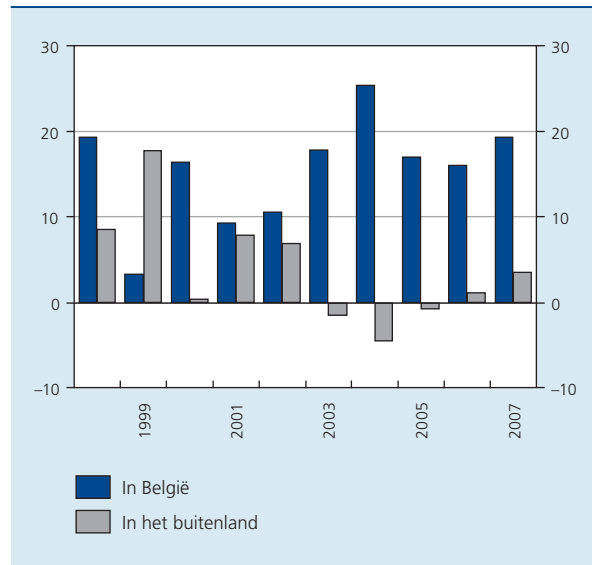
De voorbije tien jaar verliepen de financiële transacties van de Belgische huishoudens met het buitenland in twee fasen:

- tot in 1999 schommelde de kapitaaluitvoer van de Belgen rond het bedrag van de in België gevormde financiële activa;
- vanaf 2000 waren de beleggingsstromen in het buitenland systematisch – en vaak zeer duidelijk – geringer dan de vorming van binnenlandse activa.

**GRAFIEK 4**

**VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN**

(stromen, miljarden euro's)



Bron : NBB.

**2.1.2.3 Verloop per categorie van activa**

Achter die algemene ontwikkeling gaan echter veranderingen schuil die lijnrecht tegenovergesteld zijn naar gelang van de categorie van activa. Zo liep het gewicht van de uitstaande rentedragende activa (deposito's, vastrentende effecten, monetaire ICB's en ICB's in obligaties), dat in 1997 ongeveer 70 pct. van de portefeuille van de huishoudens in het buitenland bedroeg, sindsdien met de helft terug. A contrario vormen de aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's, die tien jaar geleden slechts 12 pct. van de buitenlandse tegoeden uitmaakten, momenteel de grootste categorie in de buitenlandse portefeuille van de huishoudens (42 pct.). Ten slotte belopen de verzekeringstechnische voorzieningen, die in 1997 nog verwaarloosbaar waren, thans 13 pct. van de financiële tegoeden in het buitenland van de Belgische huishoudens.

Om de determinanten van die ontwikkelingen te bepalen, wordt in de volgende paragrafen getracht de stromen van de financiële transacties van Belgische huishoudens met de rest van de wereld jaar per jaar uit te splitsen naar het gebruikte type van financieel instrument. In de analyse zullen aldus achtereenvolgens de vorming in België en in het buitenland van rentedragende activa, aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's, en verzekeringstechnische voorzieningen worden vergeleken.

**TABEL 3** BUITENLANDSE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE PARTICULIEREN: UITSPLITSING PER INSTRUMENT

(aan het einde van de periode uitstaande bedragen)

	1997			2007		
	miljarden euro's	pct. van het totaal	pct. van het bbp	miljarden euro's	pct. van het totaal	pct. van het bbp
Rentedragende activa	126,8	70,5	57,4	49,3	33,6	14,9
Aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's	22,2	12,3	10,0	61,6	42,0	18,6
Verzekeringstechnische voorzieningen	2,7	1,5	1,2	19,1	13,0	5,8
Andere <sup>(1)</sup>	28,1	15,6	12,7	16,8	11,4	5,1
<b>Totaal</b>	<b>179,8</b>	<b>100,0</b>	<b>81,3</b>	<b>146,8</b>	<b>100,0</b>	<b>44,3</b>

Bron: NBB.

(1) Deze rubriek omvat voornamelijk de vergissingen en weglatingen, alsook de niet in de andere categorieën van de tabel opgenomen deelbewijzen van ICB's en het chartaal geld.

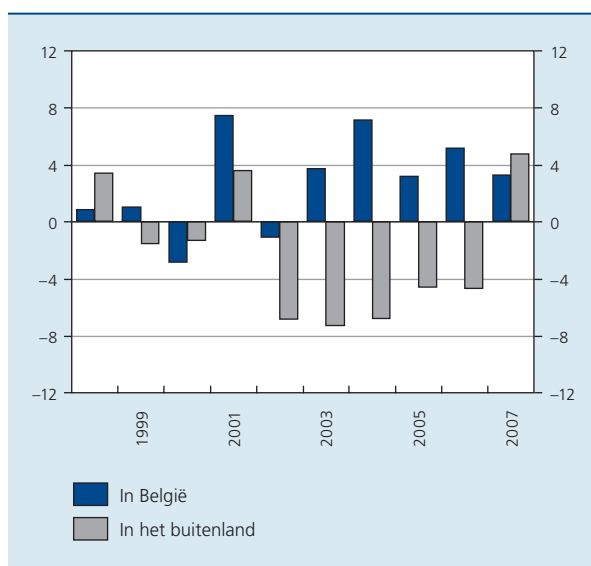
## a) De rentedragende activa

Uit een onderzoek van het verloop van de rentedragende beleggingen van de Belgische particulieren blijkt dat de vorming van buitenlandse tegoeden aanzienlijk vertraagde vanaf 1998 en dat het overwicht ervan tegenover de vorming van binnenlandse rentedragende activa snel wegebde. In 2001 gaven de Belgische huishoudens voor het eerst zeer duidelijk de voorkeur aan binnenlandse

beleggingen in hun portefeuille rentedragende activa. Van 2002 tot 2006 repatrieerden de particulieren elk jaar dat soort kapitalen, waarbij ze hun in het buitenland aangehouden rentedragende activa ruilden tegen Belgische activa van dezelfde aard, zoals blijkt uit de grafische symmetrie van de geldstromen. Die tegengestelde ontwikkeling van de rentedragende buitenlandse en binnenlandse beleggingen zou een anticipatie op de Europese spaarrichtlijn weerspiegelen, die aldus het spaargedrag van de Belgische particulieren zelfs vóór de effectieve inwerkingtreding ervan op 1 juli 2005 zou hebben beïnvloed. In 2007 bereikten de beleggingsstromen in buitenlandse rentedragende activa opnieuw een positief peil.

**GRAFIEK 5** VORMING VAN RENTEDRAGENDE ACTIVA<sup>(1)</sup> DOOR DE PARTICULIEREN

(stromen, miljarden euro's)



Bron: NBB.

(1) Namelijk deposito's, vastrentende effecten en deelbewijzen van monetaire ICB's en ICB's in obligaties.

In die vergelijking omvatten de rentedragende activa de deposito's, de vastrentende effecten en de deelbewijzen van monetaire ICB's of ICB's die hoofdzakelijk beleggen in obligaties. Die categorieën van instrumenten werden niet bij toeval geaggregeerd: ze vormen immers een benadering van de rentedragende activa die onder de Europese spaarrichtlijn vallen<sup>(1)</sup>. Aangezien het politieke akkoord over de kernpunten van de richtlijn reeds in 2000 rond was, hebben vele particulieren de samenstelling van hun portefeuille aan financiële activa voortijdig kunnen aanpassen, ondanks de onzekerheid omtrent de datum waarop de richtlijn in werking zou treden. De eenmalige bevrijdende aangifte (EBA) kan er sommige huishoudens eveneens toe hebben aangezet hun tegoeden te herschikken vóór de effectieve invoering van de richtlijn.

(1) In werkelijkheid werden alle vastrentende effecten in aanmerking genomen, met inbegrip van de vóór 1 maart 2001 uitgegeven obligaties die niet tot de toepassingsfeer van de richtlijn behoren. De transacties in gemengde fondsen die voor meer dan 40 pct. in obligaties beleggen, vallen daarentegen niet onder de definitie van rentedragende activa die in deze vergelijking wordt gehanteerd.

Het is echter moeilijk de specifieke invloed van een eventuele anticipatie op de inwerkingtreding van de spaarrichtlijn op het beleggingsgedrag van de Belgische particulieren na te gaan, aangezien misschien ook andere factoren hebben meegespeeld. Behalve door de inschatting van de opportuniteiten op de financiële markten wordt de keuze van de particulieren ook bepaald door technische of fiscale factoren: de ontwikkeling van binnenlandse belastingvrije producten, de eventuele voorkeur voor gedematerialiseerde effecten, de efficiëntie van de bestrijding van de fiscale fraude of ontwijking, de implementatie van al dan niet striktere stelsels inzake successierechten, enz. Men kan niet anders dan vaststellen dat een aantal ontwikkelingen op dat gebied sinds een aantal jaren het bezit van buitenlandse financiële activa minder aantrekkelijk heeft gemaakt voor de particulieren.

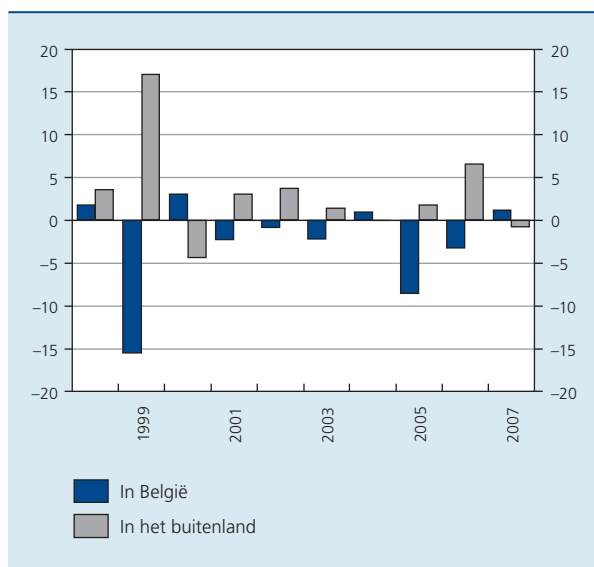
b) Aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's

De vergelijking tussen de netto-aankopen van Belgische en buitenlandse aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's door de Belgische huishoudens levert nog meer interessante informatie op. Zo kan de in 1999 opgetekende, zeer uitgesproken voorkeur voor beleggingen in het buitenland worden verklaard door grootschalige aankopen van aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's van buitenlandse ondernemingen. Deze beleggingen zouden onder meer zijn gefinancierd door de verkoop van Belgische aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's. De grote

belangstelling voor beleggingen in het buitenland viel niet toevallig samen met de invoering van de euro. Door het verdwijnen van het wisselrisico en de wisselprovisie werd het beleggingsuniversum van de huishoudens voortaan uitgebreid tot een veel gevarieerdere en liquidere waaier van waarden dan alleen de op de Brusselse beurs genoteerde effecten. De beleggers zouden derhalve de Belgische waarden de rug hebben toegekeerd en zich meer zijn gaan richten op de belangrijkste Europese aandelen.

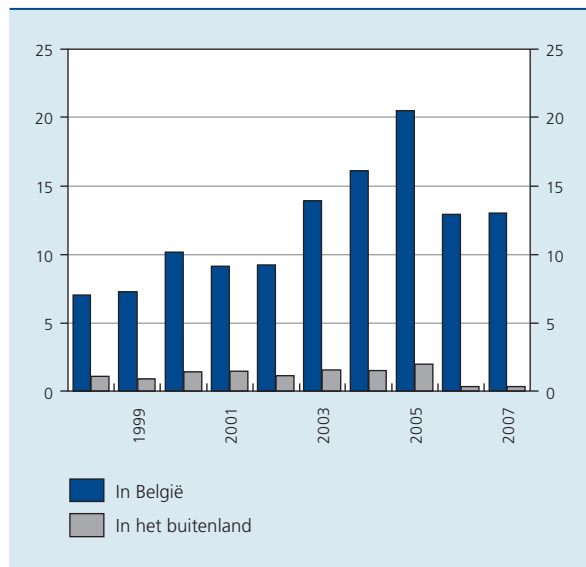
Daarbij zij opgemerkt dat het einde van de jaren negentig werd gekenmerkt door de euforie ten aanzien van ondernemingen uit de technologie en de telecommunicatie. Deze twee sectoren waren destijds amper vertegenwoordigd op de Brusselse beurs, die gedomineerd werd door financiële vennootschappen. Het uiteenspatten van deze speculatieve zeepbel had derhalve logischerwijze de belangstelling van de beleggers voor buitenlandse aandelen en deelbewijzen in aandelen-ICB's moeten verminderen. Dat lijkt het geval geweest te zijn in de loop van het jaar 2000, toen de particulieren opnieuw netto-aankopen van Belgische aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's hebben verricht, zij het in geringe mate. Op 22 september 2000 werd met de oprichting van Euronext evenwel een nieuwe stap gezet in de integratie van de financiële markten, wat de toegang tot de Franse en de Nederlandse aandelenbeurzen nog iets makkelijker maakte. Sedert 2001 gaven de huishoudens ook bijna elk jaar de voorkeur aan buitenlandse effecten boven die van de Belgische ondernemingen.

**GRAFIEK 6** NETTO-AANKOOP VAN AANDELEN EN DEELBEWIJZEN VAN AANDELEN-ICB'S DOOR PARTICULIEREN  
(stromen, miljarden euro's)



Bron: NBB.

**GRAFIEK 7** VORMING VAN VERZEKERINGSTECHNISCHE VOORZIENINGEN  
(stromen, miljarden euro's)



Bron: NBB.

Tijdens het afgelopen decennium werden bovendien verscheidene Belgische beursgenoteerde vennootschappen overgenomen door grote buitenlandse ondernemingen. Die ontwikkelingen kwamen tot uiting in verschuivingen tussen binnenlandse en buitenlandse tegenpartijen in de aandelenportefeuilles van de Belgische particulieren. In 2005, bijvoorbeeld, gaf het openbaar bod op de aandelen van Electrabel door Suez aanleiding tot de overdracht van Belgische aandelen in ruil voor buitenlandse aandelen. Dergelijke herschikkingen, die ook werden opgetekend bij de aandelen Petrofina en Total in 1999, hebben onmiskenbaar bijgedragen tot de versterking van de positie van de buitenlandse waarden in de portefeuilles van de Belgische huishoudens. Ze weerspiegelen echter een reëel streven naar internationale portefeuillediversifiëring uit hoofde van de particulieren, aangezien deze laatste hun buitenlands geworden posities niet op grote schaal hebben verkocht om ze opnieuw in Belgische aandelen te beleggen.

#### c) Verzekeringstechnische voorzieningen

De financiële rekeningen geven slechts een gedeeltelijk beeld van de intekening op verzekeringstechnische voorzieningen in het buitenland. Bij gebrek aan informatie worden momenteel immers alleen de transacties met in Luxemburg gevestigde maatschappijen geregistreerd, aan de hand van de gegevens van het *Commissariat luxembourgeois aux assurances*. Hoe dan ook lijkt de vorming van verzekeringstechnische voorzieningen in het buitenland zeer beperkt te blijven ten opzichte van de premies die, vaak onder een fiscaal gunstregime, worden gestort bij in België gevestigde en door de CBFA gecontroleerde maatschappijen.

Interessant is dat zowel de in België als de in Luxemburg aangelegde voorzieningen tijdens de afgelopen tien jaar zijn toegenomen. De beleggingen in verzekeringsproducten lijken dus ontsnapt te zijn aan de portefeuilleherschikkingen van het type «België versus de rest van de wereld» die bij de rentedragende activa alsook bij de aandelen en deelbewijzen van aandelen-ICB's werden opgetekend, weliswaar in tegengestelde richtingen. Ook de scherpe daling die ultimo 2006 een einde maakte aan deze opwaartse tendens, kwam zowel bij de Belgische als bij de buitenlandse beleggingen in verzekeringsproducten tot uiting. Deze daling hield verband met de invoering, op 1 januari 2006, van een belasting van 1,1 pct. op de premies voor individuele levensverzekeringspolissen. Hoewel de huishoudens ten dele op deze maatregel hadden geanticipeerd, door aan het einde van het voorgaande jaar stortingen te verrichten die aanvankelijk voor 2006 waren gepland, leken vele spaarders er de voorkeur aan te geven hun spaargelden te beleggen in alternatieve financiële producten.

## 2.2 Niet-financiële vennootschappen

### 2.2.1 Overzicht

Het uitstaande bedrag van de verplichtingen van de Belgische ondernemingen in het buitenland is tijdens het vorige decennium fors gestegen, van 130 miljard euro eind 1997 tot 536 miljard eind 2007. Eind 2007 bestonden deze verplichtingen voor ongeveer drie vierde uit aandelen.

In absolute waarde beliepen de bruto externe tegoeden van de Belgische ondernemingen eind 2007 444,7 miljard euro, tegen 101,5 miljard 1997. Eind 2007 bestonden

**TABEL 4** FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN IN HET BUITENLAND: UITSPILSING PER INSTRUMENT  
(uitstaand bedrag per einde periode)

	1997			2007		
	miljarden euro's	pct. van het totaal	pct. van het bbp	miljarden euro's	pct. van het totaal	pct. van het bbp
Aandelen .....	74,0	57,0	33,5	404,9	75,5	122,2
Niet-bancaire kredieten .....	32,5	25,0	14,7	56,2	10,5	16,9
Bancaire kredieten .....	10,8	8,3	4,9	50,9	9,5	15,4
Vastrentende effecten .....	3,6	2,8	1,6	24,0	4,5	7,2
Overige <sup>(1)</sup> .....	9,0	7,0	4,1	0,0	0,0	0,0
<b>Totaal</b> .....	<b>130,0</b>	<b>100,0</b>	<b>58,8</b>	<b>536,0</b>	<b>100,0</b>	<b>161,7</b>

Bron: NBB.

(1) Deze rubriek bevat de vergissingen en weglatingen uit de financiële rekening van België met de rest van de wereld.

**TABEL 5** FINANCIËLE ACTIVA VAN BELGISCHE ONDERNEMINGEN IN HET BUITENLAND: UITSPLITSING PER INSTRUMENT  
(uitstaand bedrag per einde periode)

	1997			2007		
	miljarden euro's	pct. van het totaal	pct. van het bbp	miljarden euro's	pct. van het totaal	pct. van het bbp
Aandelen .....	46,5	45,8	21,0	205,7	46,3	62,1
Niet-bancaire kredieten .....	23,5	23,1	10,6	169,9	38,2	51,2
Bancaire kredieten .....	6,2	6,1	2,8	36,1	8,1	10,9
Vastrentende effecten .....	1,2	1,2	0,5	7,6	1,7	2,3
Overige <sup>(1)</sup> .....	24,2	23,8	10,9	25,4	5,7	7,7
<b>Totaal</b> .....	<b>101,5</b>	<b>100,0</b>	<b>45,9</b>	<b>444,7</b>	<b>100,0</b>	<b>134,2</b>

Bron: NBB.

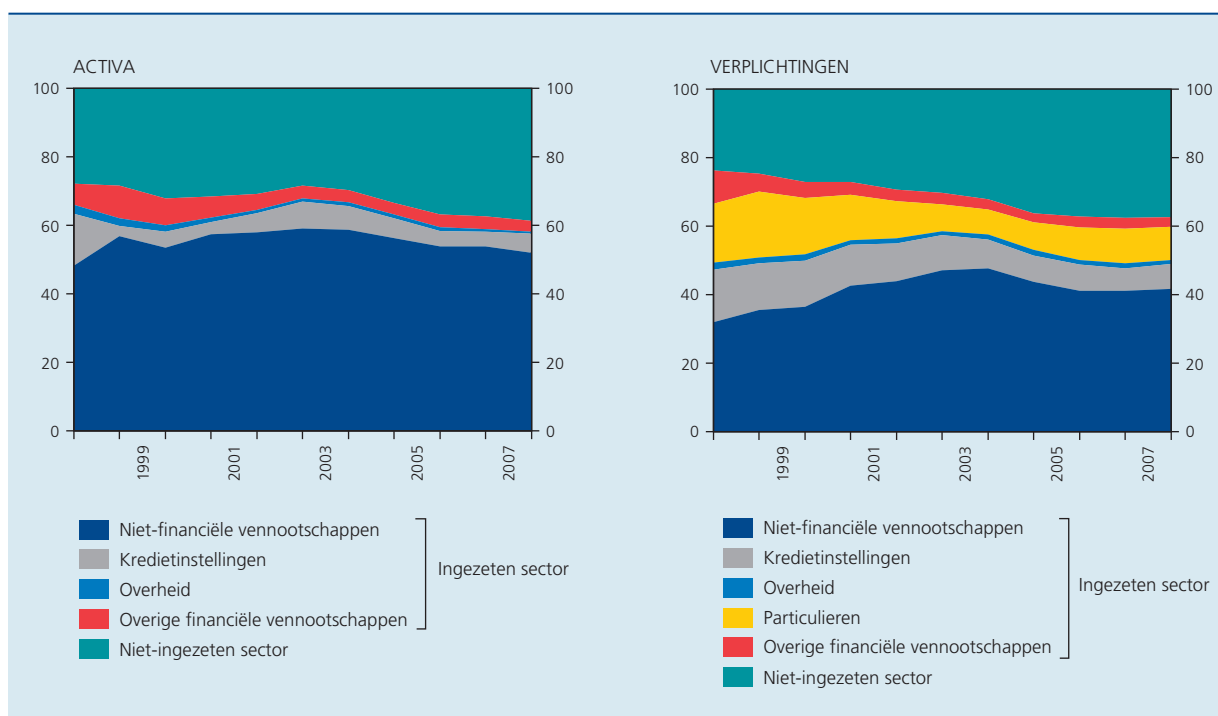
(1) Deze rubriek bevat de vergissingen en weglatingen uit de financiële rekening van België met de rest van de wereld.

de activa van de niet-financiële vennootschappen in het buitenland voor 46 pct. uit aandelen en voor 38 pct. uit vorderingen tussen ondernemingen.

Het aandeel van de niet-ingezeten sector in de totale verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen

is de laatste tien jaar dan ook gestegen van 24 tot meer dan 37 pct. Deze stijging leidde tot een inkrimping van het aandeel van de ingezeten sectoren, met name dat van de financiële sector (bestaande uit de kredietinstellingen en de overige financiële vennootschappen), dat gedaald is van 25 tot 10 pct. van het totaal, en dat van

**GRAFIEK 8** FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN: OPSPLITSING NAAR TEGENPARTIJ  
(eindekwaartaalgegevens, procenten van het totale uitstaande bedrag)



Bron: NBB.



de huishoudens, dat teruggelopen is van 17 tot 10 pct. van het totaal. Dit weerspiegelt, enerzijds, de zwakke groei van 2001 tot 2005 – zelfs inkrimping van 2002 tot 2004 – van de kredietverlening door de Belgische banken aan de ingezeten ondernemingen, en, anderzijds, de opeenvolging van negatieve prijseffecten die door de Belgische huishoudens werden opgetekend op hun aandelenportefeuille van Belgische ondernemingen, meer in het bijzonder van 2000 tot 2003.

Ook op de actiefzijde van de balans van de Belgische ondernemingen is het aandeel van het buitenland gegroeid in vergelijking tot de andere tegenpartijen, namelijk van 28 tot 39 pct. van het totaal tussen 1997 en 2007. Ook hier werd de meest significante daling opgetekend bij het relatieve aandeel van de ingezeten financiële sector, dat terugliep van 27 tot 12 pct. van het totaal.

Opgemerkt zij, tot slot, dat de financiële banden tussen Belgische ondernemingen, van hun kant, de afgelopen tien jaren zijn versterkt. Het betreft hoofdzakelijk banden tussen aanverwante ondernemingen, deel uitmakend van dezelfde groep, die volledig worden geregistreerd in de door de Bank opgestelde niet-geconsolideerde financiële rekeningen. Zo had naar schatting 42 pct. van de verplichtingen van de Belgische ondernemingen op 31 december 2007 een andere ingezeten niet-financiële vennootschap als tegenpartij (tegen 32 pct. eind 1997), terwijl die verhouding 52 pct. beliep wat hun financiële activa betreft (tegen 48 pct. eind 1997).

De netto externe positie van de Belgische ondernemingen, is aldus tussen 2001 en 2004 regelmatig verder verslechterd, en heeft zich nadien gestabiliseerd. Op 31 december 2007 beliep ze 91 miljard euro, of 28 pct. van het bbp, tegen 28 miljard, of 13 pct. bbp tien jaar eerder.

### 2.2.2 Directe investeringen en leningen tussen ondernemingen: de rol van de coördinatiecentra

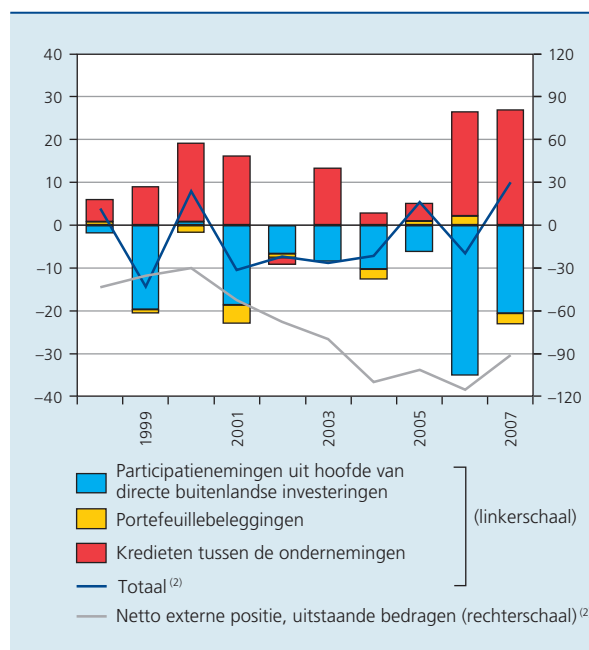
Zoals uiteengezet in punt 1.3, is de ontwikkeling van de in uitstaande bedragen uitgedrukte netto externe positie het resultaat van de accumulatie van de netto financiële stromen en mogelijke prijseffecten. Tijdens het afgelopen decennium lag, met uitzondering van de jaren 1998, 2000 en 2005, de waarde van de nieuwe verplichtingen systematisch hoger dan die van de nieuwe op het buitenland gevormde activa. Er werd met andere woorden over het algemeen een netto-invoer van kapitaal opgetekend, die ten grondslag lag aan de regelmatige stijging van de netto internationale schuldbestand van de Belgische ondernemingen.

Uit de uitsplitsing naar instrument van de financiële stromen ten opzichte van het buitenland blijkt dat de netto externe verplichtingen vooral de vorm aannemen van participatienemingen uit hoofde van directe buitenlandse investeringen (DBI), terwijl binnen de netto buitenlandse tegoeden de kredieten tussen de ondernemingen een belangrijke rol spelen. Deze situatie kan gedeeltelijk worden verklaard door de aanwezigheid van de coördinatiecentra in ons land. Het bijzonder aantrekkelijke fiscale statuut van deze centra wordt echter geleidelijk teruggeschroefd.

Ter herinnering, krachtens een fiscaal gunstregime oefenden de in België gevestigde coördinatiecentra doorgaans de functie van « interne bankier » uit binnen een multinationale groep. De ondernemingen namen participaties in hun coördinatiecentrum en ontvingen daar belastingvrije dividenden op. Wanneer ze behoefte hadden aan vers geld, gingen ze een lening aan bij het centrum, waarvan de rentebetalingen aftrekbaar waren als kosten. Uit interne ramingen van de Bank voor de periode 1995-2005

**GRAFIEK 9** BELANGRIJKSTE NIET-BANCAIRE TRANSACTIES DIE EEN INVLOED HEBBEN OP DE NETTO EXTERNE POSITIE VAN DE ONDERNEMINGEN

(nettostromen <sup>(1)</sup>, miljarden euro's, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

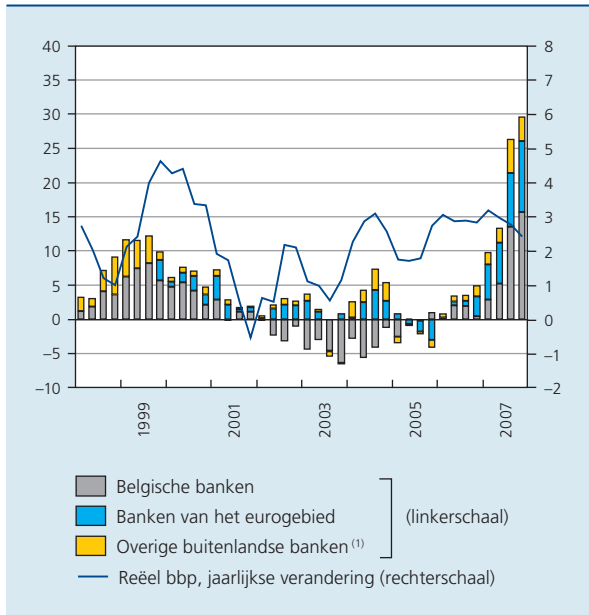
- (1) Een positieve waarde stemt overeen met de vorming van een netto extern tegoed als gevolg van een kapitaaluitstroom. Een negatieve waarde stemt overeen met een netto externe verplichting en geeft aanleiding tot een kapitaalinstroom.
- (2) De lijnen Totaal en Netto externe positie omvatten het geheel van de transacties met het buitenland, en niet enkel de hier gespecificeerde. In voorkomend geval omvatten ze ook de transacties tussen Belgische ondernemingen en buitenlandse banken (kredieten en deposito's), alsook de emissies van vastrentende effecten door Belgische ondernemingen waarop in het buitenland wordt ingetekend.



GRAFIEK 10

**BANCAIRE KREDIETVERLENING AAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN, GEOGRAFISCHE OPSPLITSING VAN DE KREDIETVERSTREKKERS EN CONJUNCTUURVERLOOP**

(bijdrage tot de jaarlijkse groei van de bancaire kredietverlening, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Tot het derde kwartaal van 1999 omvatten de door de « overige buitenlandse banken » verstrekte kredieten tevens de door de banken van het eurogebied verstrekte kredieten.

blijkt dat de financiële stromen die via de coördinatiecentra werden doorgesluisd, ongeveer 33 pct. uitmaakten van de directe investeringen van het buitenland in België en 36 pct. van de directe investeringen van België in het buitenland.

Er zij aan herinnerd dat, behalve de geldstromen via de coördinatiecentra, tijdens het afgelopen decennium intense participatienemingen tussen Belgische en buitenlandse ondernemingen werden opgetekend in het kader van fusies en overnames. Aangezien daarbij vaak grote Belgische ondernemingen werden overgenomen door Europese (vaak Franse) multinationals, gingen deze transacties gepaard met een instroom van DBI en hebben ze bijgedragen tot de verslechtering van de netto externe positie van de betrokken Belgische vennootschappen, die in handen kwamen van buitenlandse aandeelhouders. Het valt niet uit te sluiten dat wanneer de fusie of overname is afgerond, de buitenlandse onderneming die voortaan de controle heeft over de Belgische vennootschap, kapitaal blijft injecteren in deze laatste en haar eventuele dochterondernemingen. Dit geeft aanleiding tot een extra instroom van DBI en verslechtert de netto externe positie van de ondernemingen nog verder.

2.2.3 De groeiende rol van de banktransacties met de rest van de wereld

Tot slot is de netto externe positie van de ondernemingen tevens afhankelijk van de kredieten die hun worden verstrekt door buitenlandse banken, evenals van de vorming van eventuele deposito's bij diezelfde banken. De Belgische ondernemingen hebben tijdens het afgelopen decennium steeds vaker een beroep gedaan op de buitenlandse banken om hun financieringsbehoefte te dekken. Zo hebben de buitenlandse banken van 1998 tot 2007 het equivalent van 51 miljard euro aan nieuwe bankkredieten verstrekt aan de Belgische ondernemingen, terwijl de Belgische banken er voor (slechts) 36 miljard hebben toegekend. Van 2002 tot 2004 heeft de inbreng van middelen door de buitenlandse banken (9,6 miljard euro) in de Belgische ondernemingen de daling van de door de Belgische banken verstrekte kredieten met 10 miljard nagenoeg gecompenseerd. Hierdoor is het aandeel van de buitenlandse kredietverstrekkers in het totale uitstaande bedrag aan bankvorderingen ten aanzien van de Belgische ondernemingen gestegen van 12 pct. eind 1997 tot 35 pct. eind 2007.

De toenemende internationalisering van de ondernemingen, de fusies en overnames, de afschaffing van de belemmeringen voor het vrije verkeer van diensten en de invoering van de euro behoren tot de belangrijkste factoren die tot deze ontwikkeling hebben bijgedragen. De in de rest van het eurogebied gevestigde banken waren immers de belangrijkste verstrekkers van krediet aan de Belgische ondernemingen: ze waren goed voor ongeveer 2/3de van de van het buitenland afkomstige bankkredieten. Bovendien dient erop te worden gewezen dat de internationalisering van de bankdiensten waarschijnlijk nog meer doorgedreven is dan uit deze cijfers blijkt, aangezien de leningen die door dochterondernemingen van op het Belgische grondgebied gevestigde buitenlandse banken aan ingezetene ondernemingen worden toegekend, worden beschouwd als transacties tussen ingezetenen. Uit punt 1.2 blijkt overigens dat de Belgische banken, van hun kant, in de loop van het afgelopen decennium eveneens blij hebben gegeven van een wil tot diversificatie en uitbreiding van de transacties over de grenzen van de nationale markt heen.

2.3 Overheid

Eind 2007 beliepen de bruto financiële verplichtingen van de overheid 337 miljard euro (dat is 101,7 pct. bbp). De twee belangrijkste houders van de Belgische overheidsschuld zijn de ingezetene financiële instellingen, ten belope van 116,3 miljard euro, en de rest van de wereld, voor een

totaal van 155,4 miljard euro. Hun relatieve aandeel heeft de afgelopen tien jaar evenwel een sterke ontwikkeling ondergaan. De financiële activa van de rest van de wereld op de Belgische overheid (voor het overgrote deel, d.w.z. voor meer dan 95 pct., door de Belgische Staat uitgegeven effecten) werden eind 1997 geraamd op 61,4 miljard euro, en zijn sinds 1999 geleidelijk toegenomen. Die ontwikkeling heeft zich voorgedaan ten nadele van de Belgische kredietinstellingen.

Eind 2007 werd 46 pct. van de Belgische overheidsschuld aangehouden door de rest van de wereld, 35 pct. door de ingezeten financiële vennootschappen, 13 pct. door de overheid, 4 pct. door de particulieren en 2 pct. door de ingezeten niet-financiële vennootschappen.

In vergelijking hiermee zijn de door de Belgische overheid op het buitenland aangehouden financiële activa zeer bescheiden in omvang. Tegen het einde van het jaar wordt de overheid immers aangespoord<sup>(1)</sup> om haar langlopende activa te beleggen in Belgische overheidseffecten en haar kortlopende activa op een schatkistrekening te plaatsen die op naam van de Schatkist is geopend bij de Nationale Bank, zodat de geconsolideerde brutoschuld van België zo laag mogelijk uitvalt, en aldus makkelijker

kan worden voldaan aan de Maastricht-doelstellingen inzake overheidsschuld.

De activa van de Belgische overheid op het buitenland waren eind 2007 goed voor 3,1 miljard euro. Ze waren voornamelijk samengesteld uit leningen van Staat tot Staat, beleggingen van de plaatselijke overheden in deelbewijzen van ICB's, en vorderingen op de Europese Unie.

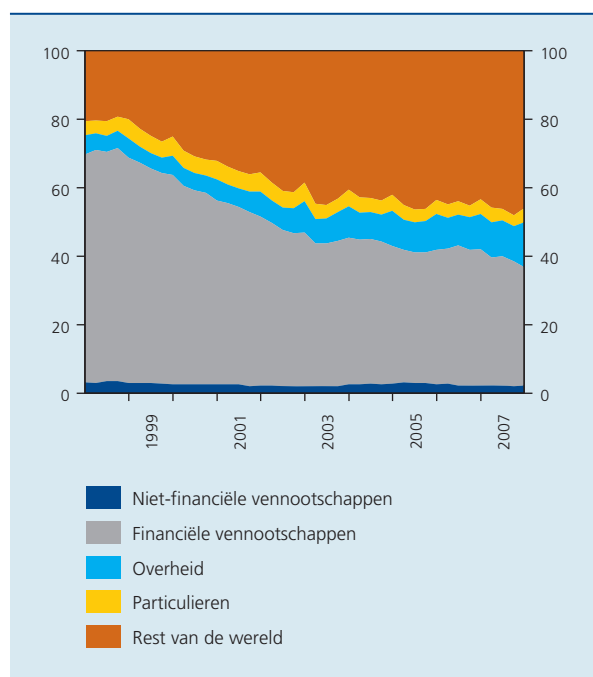
Wat de financiële verplichtingen van de Belgische overheid betreft, is de federale administratie verantwoordelijk voor 99,1 pct. van de in het buitenland aangehouden overheidsschuld, zijnde 154 miljard euro. De schuld van de gewesten en gemeenschappen ten opzichte van het buitenland is zeer beperkt, en vertegenwoordigde eind 2007 slechts 1,4 miljard euro. De plaatselijke overheden en de sociale-zekerheidsadministratie hadden in diezelfde periode geen enkele financiële verplichting tegenover de rest van de wereld.

Verder dient herinnerd dat de overheidsschuld voornamelijk samengesteld is uit effecten, lineaire obligaties (OLO's) en schatkistcertificaten. Een aantal kredieten wordt eveneens geboekt.

Het aandeel van de effecten van de Belgische overheidsschuld in het buitenland aangehouden is de laatste jaren steeds groter geworden. Terwijl het percentage van de in het buitenland aangehouden OLO's begin 1999 ongeveer 20 pct. bedroeg, beliep het eind 2007 nagenoeg 55 pct. Het aandeel van de door de rest van de wereld aangehouden schatkistcertificaten heeft eveneens een opwaartse trend gevolgd, en is gestegen van 42 pct. begin 1999 tot nagenoeg 77 pct. eind 2007. Die situatie weerspiegelt de sterke vraag vanuit het buitenland, veroorzaakt door de relatieve schaarste aan kortlopende overheidseffecten in euro die van de ratingbureaus een goede beoordeling hebben gekregen.

Die ontwikkeling vraagt om enige toelichtingen. Vooreerst heeft de Schatkist sinds een aantal jaren een strategie uitgewerkt die een efficiënter beheer van de staatsschuld beoogt. Die strategie is onder meer ingegeven door een wil tot diversifiëring van de schuldefecten, teneinde de liquiditeit van de ten behoeve van de professionele beleggers uitgegeven waarden (OLO's en schatkistcertificaten) te verzekeren. Om die liquiditeit te waarborgen, heeft de Schatkist contracten afgesloten met *primary dealers* en *recognized dealers* die belast zijn met het promoten van de effecten van de Belgische overheidsschuld en met het animeren van de primaire

**GRAFIEK 11** FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID: OPSPLITSING NAAR TEGENPARTIJ  
(eindekwartaalgegevens, procenten van het totale uitstaande bedrag)



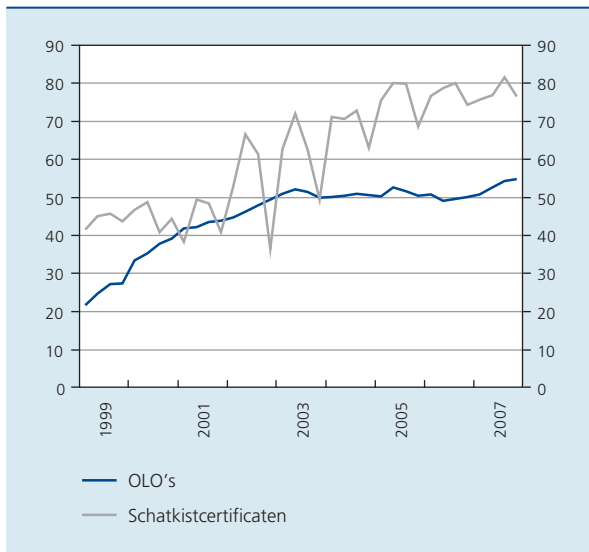
Bron : NBB.

(1) Koninklijk Besluit van 15 juli 1997 houdende maatregelen tot consolidatie van de financiële activa van de overheid (B.S. van 25 juli 1997).

GRAFIEK 12

IN HET BUITENLAND AANGEHOUDEN  
AANDEEL VAN DE OLO'S EN VAN DE  
SCHATKISTCERTIFICATEN UITGEGEVEN DOOR DE  
BELGISCHE STAAT

(eindekwartaalgegevens, procenten van het totaal)



Bron: NBB.

en secundaire markten (voor meer bijzonderheden, zie het Jaarverslag 2007 van de NBB, kader 16). Een betere liquiditeit van de effecten heeft inderdaad een positieve invloed op de prijszetting van de financiële instrumenten en, bijgevolg, ook op de kosten van de schuld.

Vervolgens valt uit een en ander ook op te maken dat de belangstelling van de buitenlandse beleggers voor de effecten van de Belgische schuld zich de afgelopen jaren heeft gehandhaafd, onder meer dank zij de voortzetting van een relatief gezond beleid inzake overheidsfinanciën, hetgeen de ratingbureaus ertoe heeft gebracht de beoordeling van de effecten van de Belgische overheidsschuld te verhogen.

## Besluit

Het open karakter van de Belgische economie uit zich ook in haar financiële betrekkingen met het buitenland. Eind 2007 beliepen de netto buitenlandse tegoeden van België 44,4 pct. van het bbp.

Het voorbije decennium is het Belgische netto financiële actief duidelijk toegenomen en dit tegen een achtergrond van de overgang naar de gemeenschappelijke munt en de voortschrijdende financiële integratie en globalisering. De mate waarin de verschillende niet-financiële sectoren

hebben ingespeeld op deze ontwikkelingen, hangt sterk af van sector tot sector.

De overheid is de sector die het aandeel van de rest van de wereld in zijn totale schuld het sterkst heeft zien toenemen: nl van bijna 20 pct. eind 1997 tot zo'n 46 pct. eind 2007. Bij de invoering van de euro in de financiële markten was het voor de Schatkist absoluut noodzakelijk haar investeringsbasis te diversifiëren. Door een gepaste spreiding van het korps *primary dealers* en *recognized dealers* is ze daar dus goed in geslaagd.

De niet-financiële vennootschappen die traditioneel zeer nauwe internationale financiële contacten onderhouden, hebben het aandeel van de rest van de wereld in hun financiële transacties nog gestaag zien toenemen: voor de verplichtingen van 24 pct. eind 1997 tot meer dan 37 pct. eind 2007; voor de tegoeden van 28 pct. tot 39 pct. Deze grootteordes worden echter systematisch sterk opwaarts beïnvloed door de Belgische coördinatiecentra die als financiële tussenpersoon fungeren voor de multinationale groep waarvan ze deel uitmaken. De uitwisseling van participaties tussen Belgische en buitenlandse vennootschappen, een gevolg van de bewegingen in de fusie- en overnameactiviteiten, bleek tijdens het afgelopen decennium intens te zijn; zij droeg tevens bij tot de groei van de directe investeringen tussen België en de rest van de wereld. Er zij ook beklemtoond dat de buitenlandse banken en, meer in het bijzonder, de in het eurogebied gevestigde, een toenemend volume kredieten toekennen aan de Belgische ondernemingen.

In de portefeuille van de Belgische particulieren loopt het aandeel van de buitenlandse activa terug van 30 pct. eind 1997 tot 17 pct. eind 2007. De invoering op 1 juli 2005 van de Europese spaarrichtlijn is daar uiteraard niet vreemd aan: hierdoor was het immers niet langer mogelijk voor Belgische particulieren de belasting op roerende inkomsten op rentedragende activa in het buitenland te ontlopen, wat uiteindelijk tot de repatriëring van die activa heeft geleid. Bij de niet-rentedragende activa nemen buitenlandse activa daarentegen wel toe. Vermelden we tenslotte nog dat het aandeel van het buitenland in de verplichtingen van de particulieren verwaarloosbaar is.

# Nut en doelmatigheid van begrotingsregels en onafhankelijke begrotingsinstellingen

L. Van Meensel  
D. Dury

## Inleiding

Er bestaat een ruime consensus over de stelling dat gezonde overheidsfinanciën belangrijk zijn om de voorwaarden te creëren voor prijsstabiliteit en voor een sterke en duurzame groei die bevorderlijk is voor de werkgelegenheid. Ervaringen uit het verleden – onder meer ook in België – tonen trouwens aan hoe nefast een gebrek aan begrotingsdiscipline op termijn kan zijn voor een economie. Tevens wordt steeds meer erkend dat begrotingsregels en onafhankelijke begrotingsinstellingen – andere dan regeringen en parlementen – een significante bijdrage kunnen leveren tot een gezond begrotingsbeleid. De Europese Raad van maart 2005 heeft trouwens, in het kader van de hervorming van het stabiliteits- en groeipact, beklemtoond dat nationale begrotingsregels de toezeggingen van de lidstaten uit hoofde van het stabiliteits- en groeipact moeten aanvullen en dat nationale instellingen een prominentere rol kunnen spelen in het begrotings-toezicht.

In dit artikel worden het nut en de doelmatigheid van begrotingsregels en onafhankelijke begrotingsinstellingen geanalyseerd. In het eerste hoofdstuk worden summier de argumenten toegelicht die in de *political economy*-literatuur worden aangevoerd voor begrotingsregels en onafhankelijke begrotingsinstellingen. In het tweede hoofdstuk wordt dieper ingegaan op de begrotingsregels. Deze worden besproken voor het Europese niveau en voor de lidstaten van de EU, waarbij de begrotingsregels in België uitvoeriger worden behandeld. Hierbij wordt onder meer nagegaan in welke mate deze begrotingsregels de

begrotingsdiscipline effectief hebben kunnen bevorderen. Dit hoofdstuk wordt afgesloten met een bespreking van de kenmerken waaraan goede begrotingsregels moeten voldoen. In het derde hoofdstuk wordt de aandacht verlegd naar onafhankelijke begrotingsinstellingen. Daarbij wordt onderzocht welke instellingen bestaan, in welke mate zij een impact hebben gehad op het begrotingsbeleid en wat de succesvoorwaarden zijn. Ten slotte worden de voornaamste bevindingen samengevat.

## 1. Nut van begrotingsregels en onafhankelijke begrotingsinstellingen

De ervaring heeft geleerd dat het begrotingsbeleid soms sterk afwijkt van wat uit macro-economisch oogpunt als goed beleid wordt beschouwd. Zo hebben overheden in tal van landen tijdens de voorbije decennia vaak – ook in economisch goede tijden – hun uitgaven sterker laten toenemen dan hun ontvangsten, waardoor soms erg hoge schuldgraden werden opgebouwd. Als verklaring voor dit gebrek aan begrotingsdiscipline wordt in de literatuur dikwijls verwezen naar de zogeheten *deficit bias*. Hiermee wordt bedoeld dat het democratische beslissingsproces aanleiding kan geven tot prikkels om af te wijken van een optimaal budgettair beleid.

Deze *deficit bias* zou worden veroorzaakt door onder meer de te beperkte tijdshorizon van de bevolking en de politici. Zo zouden individuen vooral de korte-termijnvordelen van dalende belastingen of stijgende uitgaven zien,

zonder zich daarbij steeds bewust te zijn van de mogelijke nefaste budgettaire gevolgen, op de langere termijn, van een dergelijk expansief begrotingsbeleid. Politici zouden geneigd zijn hierop in te spelen om hun kansen op herverkiezing te verhogen. Ook zou er een voorkeur kunnen bestaan om bewust de huidige generaties te bevoordelen en de schuldenlast door te schuiven naar de toekomstige generaties. Een andere verklaring voor de *deficit bias* wordt geboden door wat in de speltheorie bekend staat als het *common pool*-probleem. Wat het begrotingsbeleid betreft, komt dit erop neer dat elke «speler» of belangengroep eigen belangen nastreeft zonder daarbij rekening te houden met de algemene begrotingsbeperkingen. Dit *common pool*-probleem wordt soms in verband gebracht met coalitieregeringen.

In een monetaire unie is het risico op gebrek aan begrotingsdiscipline nog groter. Als een land geen deel uitmaakt van een muntzone, dan kunnen financiële markten in principe ongepast begrotingsbeleid ontmoedigen door bij de rentevorming een hogere risicopremie op te leggen aan overheden die met begrotingsproblemen kampen. In een monetaire unie valt dit disciplinerende sanctiemechanisme grotendeels weg omdat de rentegevolgen van een ongepast begrotingsbeleid in een bepaald land dan beperkt blijven tot een lichte verhoging van het gemeenschappelijke rentepeil, een verhoging die veel kleiner zou uitvallen dan de rentestijging die het land in kwestie zou laten optekenen indien het geen deel zou uitmaken van een monetaire unie. Dit zal zeker het geval zijn als het om een relatief kleine lidstaat gaat. Deze redenering geldt niet enkel voor een monetaire unie die uit verschillende landen bestaat, maar ook voor lokale overheden en deelstaten in een federale staat.

De permanente neiging van overheden om te grote begrotingstekorten op te tekenen en de bovenvermelde kenmerken van een monetaire unie verantwoordt het bestaan van begrotingsregels en onafhankelijke begrotingsinstellingen. Via dergelijke regels en instellingen kunnen de drijfveren van beleidsmakers opnieuw in balans worden gebracht, kunnen aan het gevoerde begrotingsbeleid beperkingen worden opgelegd en kunnen mechanismen worden ingevoerd voor begrotingscoördinatie. Politici zullen immers gemakkelijker onpopulaire, doch noodzakelijke besparingsmaatregelen nemen als zij kunnen steunen op onafhankelijke begrotingsinstellingen of bestaande begrotingsregels, vooral wanneer die regels zijn opgelegd door een ander – hoger – beleidsniveau.

## 2. Begrotingsregels

Een begrotingsregel kan worden gedefinieerd als zijnde een permanente beperking op het begrotingsbeleid in de vorm van een synthetische indicator inzake begrotingsperformantie (Kopits en Symanski, 1998). Begrotingsregels leggen dan ook numerieke doelstellingen of limieten vast voor sleutelaggregaten van de overheidsfinanciën zoals het begrotingssaldo, de overheidsontvangsten en -uitgaven en het schuldpeil.

In dit deel worden de op de verschillende beleidsniveaus bestaande begrotingsregels in kaart gebracht. Eerst wordt kort ingegaan op de begrotingsnormering die bestaat op het niveau van de EU. Vervolgens wordt uitvoerig ingegaan op de begrotingsregels die in België werden of worden toegepast. Dan worden enkele interessante bevindingen toegelicht van een onderzoek naar begrotingsregels die in de verschillende lidstaten van de EU op nationaal niveau bestaan. Ten slotte worden de kenmerken besproken waar goede begrotingsregels aan zouden moeten beantwoorden.

### 2.1 Begrotingsregels op het niveau van de EU: Maastrichtnormen en stabiliteits- en groeipact<sup>(1)</sup>

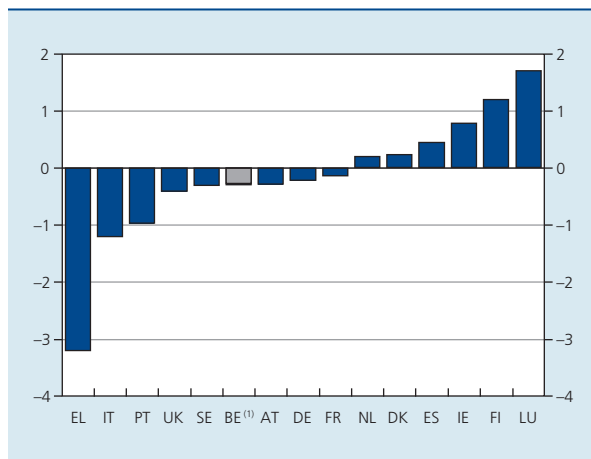
In het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap worden, in het kader van convergentiecriteria waaraan moet worden voldaan om toe te treden tot de monetaire unie, referentiewaarden bepaald voor het begrotingssaldo en de overheidsschuld. Hierover werd een akkoord bereikt met het Verdrag van Maastricht van 1992. Het begrotingstekort mag in principe niet groter zijn dan 3 pct. bbp en de overheidsschuld mag de grens van 60 pct. bbp niet overschrijden, tenzij de schuldratio in voldoende mate afneemt en die referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert. In het Verdrag wordt, krachtens de procedure bij buitensporige overheidstekorten, aan deze criteria tevens een correctiemechanisme gekoppeld, dat na de oprichting van de monetaire unie voor een blijvende begrotingsdiscipline moest zorgen. Met het stabiliteits- en groeipact werden deze begrotingsregels alsook de bijbehorende preventieve en correctieve procedures verduidelijkt en verscherpt.

In het kader van het zogeheten preventieve gedeelte van het pact, dat tot doel heeft buitensporige begrotingstekorten te vermijden, dienen de lidstaten stabiliteits- of convergentieprogramma's op te stellen waarin begrotingsdoelstellingen op de middellange termijn worden bepaald. Uit de ervaringen in de periode 2001-2007 blijkt dat iets meer dan de helft van de EU-15-lidstaten er, gemiddeld beschouwd, niet in is geslaagd de in hun stabiliteits- of

(1) De begrotingsregels op het niveau van de EU worden hier slechts zeer beknopt behandeld aangezien ze reeds uitgebreid zijn toegelicht in het artikel «Het stabiliteits- en groeipact: een bewogen geschiedenis» uit het Economisch Tijdschrift van juni 2005.

**GRAFIEK 1** BEGROTINGSDOELSTELLINGEN UIT DE STABILITEITS- OF CONVERGENTIEPROGRAMMA'S EN EFFECTIEVE REALISATIES

(gemiddeld verschil tussen de gerealiseerde financieringssaldi van de overheid en de begrotingsdoelstellingen voor het volgende jaar over de periode 2001-2007, in procenten bbp)



Bron: EC.

(1) Wordt geen rekening gehouden met de impact, in 2005, van de overname, door het Fonds voor Spoorweginfrastructuur, van het grootste gedeelte van de schulden van de NMBS bij de herstructurering van deze instelling op 1 januari 2005, dan zouden de realisaties in België, gemiddeld beschouwd, niet afwijken van de doelstellingen.

convergenieprogramma's opgenomen begrotingsdoelstellingen te bereiken. In Griekenland, Italië en Portugal weken de effectieve realisaties, gemiddeld beschouwd, over de onderzochte periode zelfs in ruime mate af van hun doelstellingen<sup>(1)</sup>. België deed het heel wat beter, maar net als in het Verenigd Koninkrijk, Zweden, Oostenrijk, Duitsland en Frankrijk bleven de realisaties er, gemiddeld genomen, toch eveneens onder de doelstellingen. Hierbij zij evenwel opgemerkt dat, indien de impact in 2005 van de overname van het grootste gedeelte van de NMBS-schuld niet in rekening wordt gebracht, België zijn doelstellingen, gemiddeld beschouwd, wel heeft gerespecteerd. In Nederland, Denemarken, Spanje, Ierland, Finland en Luxemburg bleken de gerealiseerde begrotingsaldi daarentegen beter dan de aangekondigde doelstellingen.

## 2.2 Begrotingsregels in België

In België werden of worden op de verschillende beleidsniveaus begrotingsregels toegepast. Deze doelstellingen of limieten hebben zowel betrekking op de gezamenlijke overheid als op de deelsectoren ervan. Hieronder worden die begrotingsregels besproken; daarna volgt een beknopte evaluatie.

(1) De financieringssaldi van Griekenland en Portugal werden evenwel flink neerwaarts herzien nadat Eurostat ernstige tekortkomingen in de overheidsrekeningen van deze landen had vastgesteld.

### 2.2.1 Overzicht van de begrotingsregels in België

#### DOELSTELLINGEN INZAKE HET FINANCIERINGSSALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

Aan het begin van de jaren tachtig was de begrotingssituatie in België uiterst zorgwekkend. Het begrotingstekort bedroeg in het recessiejaar 1981 zelfs meer dan 15 pct. bbp, terwijl de schuldratio fors opliep. Sindsdien is er evenwel flinke vooruitgang geboekt in het vlak van de sanering van de overheidsfinanciën. Een eerste consolidatiefase vond plaats tijdens de periode 1981-1987, toen een forse verbetering van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo – een ruwe indicator voor de oriëntatie van het begrotingsbeleid – werd gerealiseerd. Een tweede consolidatiefase vatte aan in 1992, na de goedkeuring van het Verdrag van Maastricht, waarin convergentiecriteria – de zogeheten Maastrichtnormen – werden vastgelegd die bepalend waren voor de toetreding tot de monetaire unie. Om deze doelstellingen te bereiken, dienden de EU-lidstaten convergentieplannen op te stellen. Met die plannen als leidraad werd het financieringstekort van de Belgische overheid tegen 1997 teruggedrongen tot onder het maximumpeil van 3 pct. bbp, waardoor ons land kon toetreden tot de muntunie.

Vanaf dat ogenblik diende België, ingevolge het stabiliteits- en groeipact, jaarlijks een stabiliteitsprogramma op te stellen met daarin de begrotingsdoelstellingen op de middellange termijn. Het eerste stabiliteitsprogramma, dat van december 1998, beoogde een geleidelijke verkleining van de – op dat ogenblik nog slechts relatief geringe – tekorten. Conform het federale regeerakkoord van 1999 werd de doelstelling in het volgende stabiliteitsprogramma iets ambitieuzer en werd, voor het jaar 2002, een begrotingsevenwicht nagestreefd. Deze evenwichtsdoelstelling kon reeds in het jaar 2000 worden bereikt, dankzij de zeer gunstige conjunctuur op dat ogenblik. In het daaropvolgende programma werden de doelstellingen dan ook verscherpt en werd – in het licht van de budgettaire gevolgen van de vergrijzing van de bevolking – gemikt op geleidelijk toenemende begrotingsoverschotten. Onder meer wegens de tegenvallende conjunctuur tijdens de periode 2001-2003 werden de in de stabiliteitsprogramma's vastgelegde doelstellingen echter neerwaarts bijgesteld en werd in eerste instantie gestreefd naar het behoud van het begrotingsevenwicht. Wel werd in het vooruitzicht gesteld dat vanaf 2007 begrotingsoverschotten zouden worden gevormd. Er werd van uitgegaan dat in dat jaar een begrotingsoverschot van 0,3 pct. bbp zou worden bereikt, dat vervolgens jaarlijks met 0,2 pct. bbp zou toenemen.



**TABEL 1** DOELSTELLINGEN VOOR HET BEGROTINGSSALDO IN DE OPEENVOLGENDE STABILITEITSPROGRAMMA'S VAN BELGIË  
(procenten bbp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
December 1998 .....	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3									
December 1999 .....		-1,1	-0,5	0,0	0,2								
December 2000 .....			0,2	0,3	0,5	0,6	0,7						
November 2001 .....				0,0	0,5	0,6	0,7						
November 2002 .....					0,0	0,3	0,5						
November 2003 .....						0,0	0,0	0,0	0,3				
December 2004 .....							0,0	0,0	0,3	0,6			
December 2005 .....								0,0	0,3	0,5	0,7		
December 2006 .....									0,3	0,5	0,7	0,9	
April 2008 .....										0,0	0,3	0,7	1,0
<i>p.m. Realisaties</i> <sup>(1)</sup> .....	-0,5	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	-2,3	0,3	-0,2				

Bronnen: FOD Budget en Beheerscontrole, FOD Financiën, INR.

(1) Financieringssaldo van de gezamenlijke overheid volgens de methodologie die wordt gehanteerd in het kader van de procedure bij buitensporige tekorten.

Tot 2004 is België er steeds in geslaagd de in zijn stabiliteitsprogramma's vastgelegde doelstellingen te bereiken. Hierbij zij evenwel opgemerkt dat de begrotingssaldi in sommige jaren significant verbeterden dankzij eenmalige maatregelen zoals de ontvangst van kapitaaloverdrachten in ruil voor de overname van de pensioenverplichtingen van bepaalde vennootschappen, de verkoop van vastgoed en fiscale regularisaties. In 2005 werd de doelstelling niet gehaald vanwege de overname, door het Fonds voor Spoorweginfrastructuur, van het grootste gedeelte van de schulden van de NMBS bij de herstructurering van deze instelling. Ongerekend de impact van deze uitzonderlijke operatie, zouden de overheidsrekeningen in dat jaar zijn afgesloten met een overschot van 0,1 pct. bbp. In 2006 was het resultaat ruimschoots beter dan beoogd. In 2007 daarentegen werd de doelstelling uit het stabiliteitsprogramma niet gehaald. De overheidsrekeningen sloten dat jaar immers met een klein tekort af.

In het stabiliteitsprogramma van april 2008 wordt voor 2008 uitgegaan van een evenwicht; voor de jaren die volgen, wordt de geleidelijke opbouw van een structureel begrotingsoverschot – dat tegen 2011 zou moeten oplopen tot 1 pct. bbp – tot doel gesteld.

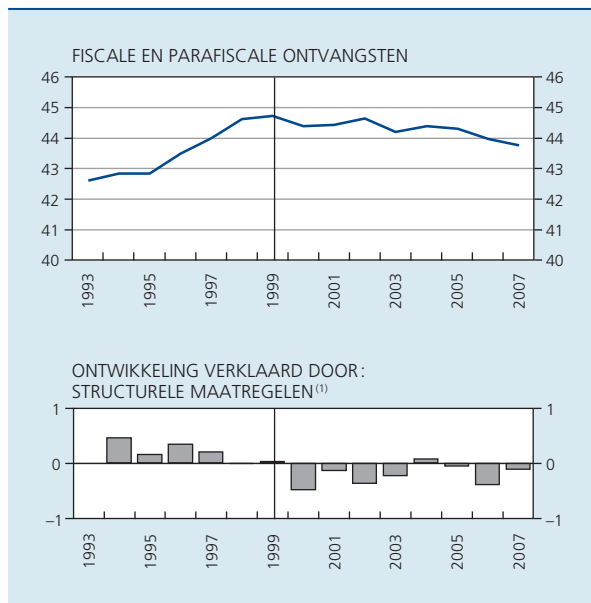
#### DOELSTELLINGEN INZAKE FISCALE EN PARAFISCALE ONTVANGSTEN

In het licht van de – in het kader van de toetredingscriteria voor de muntunie noodzakelijke – begrotingssanering, werd in 1992 in het federale regeerakkoord overeengekomen dat de fiscale en parafiscale ontvangsten op zijn minst gelijke tred moesten houden met het verloop van het bbp. In het regeerakkoord van 1995 werd deze doelstelling herhaald. Zodra België tot de muntunie was toegetreden, werd de normering met betrekking tot de overheidsontvangsten bijgestuurd. In het federale regeerakkoord van 1999 en ook in dat van 2003 werd immers afgesproken dat er budgettaire ruimte diende te worden vrijgemaakt voor een verlichting van de fiscale en parafiscale druk.

De fiscale en parafiscale ontvangsten stegen van 42,6 pct. bbp in 1993 tot 44,7 pct. bbp in 1999. Vervolgens liepen ze terug tot 43,8 pct. bbp in 2007. Deze veranderingen zijn het resultaat van door de regering genomen maatregelen in het vlak van belastingen en sociale bijdragen, enerzijds, en van andere factoren, anderzijds.

In de periode 1992-1998 sorteerden de fiscale en parafiscale maatregelen een opwaarts effect op de overheidsontvangsten. In de periode na 1999, toen de maatregelen gericht waren op een verlaging van de fiscale en parafiscale druk, deed zich het omgekeerde voor. Enkel 2004

**GRAFIEK 2** NORMERING INZAKE OVERHEIDSONTVANGSTEN  
(procenten bbp)



Bronnen : FOD Financiën, INR, NBB.

(1) De hervorming van de vennootschapsbelasting in 2003 en de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal in 2006 zijn niet in de berekening van deze cijfers opgenomen, gelet op de onzekerheden omtrent de budgettaire weerslag ervan. Bij de goedkeuring van deze maatregelen werd uitgegaan van de hypothese dat deze budgettair neutraal zouden zijn.

vormt hier een uitzondering op, aangezien in dat jaar een aantal indirecte belastingen werden verhoogd<sup>(1)</sup>. De maatregelen inzake belastingen en sociale bijdragen lijken dus al met al zeer goed te beantwoorden aan de vooraf vastgelegde doelstellingen.

#### UITGAVENNORMERING VAN DE FEDERALE OVERHEID

De sanering van de overheidsfinanciën in België werd nagestreefd via, onder meer, beperkingen die werden opgelegd aan de uitgaven van de federale overheid. Zo werd in het federale regeerakkoord van 1992, in het kader van de maatregelen die moesten leiden tot het terugdringen van het begrotingstekort, de doelstelling geformuleerd dat de reële groei van de federale overheidsuitgaven exclusief rentelasten beperkt moest blijven tot nul procent of minder. In het regeerakkoord van 1995 werd deze reële-nulgroei-norm bevestigd, waardoor hij in principe tot 1999 van toepassing zou zijn. In de praktijk werd de norm in 1998 opgeheven, het jaar na de toetsing aan de Maastricht-criteria voor toetreding tot de monetaire unie. Om de toepassing van deze – vrij strenge – normering mogelijk te maken, werden sommige uitgavencategorieën nog strenger beperkt. Zo werd besloten een nominale nulgroei te hanteren voor het defensiebudget, de overheidsdotatie aan de sociale

zekerheid en de subsidies aan de overheidsbedrijven. Op de bni-bijdrage aan de Europese Unie was deze norm vanaf 1996 niet meer van toepassing.

In het regeerakkoord en het stabiliteitsprogramma van 1999 werd een nieuwe doelstelling geformuleerd. De reële uitgavengroei diende te worden beperkt tot 1,5 pct.<sup>(2)</sup> In het kader van de begrotingsopmaak 2003 werd deze doelstelling verscherpt en werd besloten de reële uitgavengroei van de federale overheid te beperken tot 1,3 pct. In het kader van het in 2003 afgesloten regeerakkoord werd overeengekomen de reële groei van de federale overheidsuitgaven te beperken tot 1,2 pct. Op de «herinvesteringen» in de overheidsbedrijven was deze normering niet van toepassing. In het regeerakkoord van maart 2008 werd geen expliciete algemene uitgaven-norm vastgelegd; wel werd met het stabiliteitsprogramma van april 2008 de intentie geuit om de uitgaven in procenten bbp te doen dalen.

Teneinde te kunnen nagaan of deze uitgavennormering succesvol is geweest, wordt een vergelijking gemaakt met de reële groei van de uitgaven zoals die voor de federale overheid in de overheidsrekeningen volgens het ESR95 worden opgetekend. Hierbij zij opgemerkt dat de federale uitgavennorm niet precies op dit aggregaat betrekking had. Deze normering werd immers meestal gedefinieerd aan de hand van de uitgaven zoals die worden geregistreerd in de federale uitgavenbegroting<sup>(3)</sup>. Nochtans is deze vergelijking erg zinvol. Uit economisch oogpunt is het immers relevanter om te kijken naar de uitgaven zoals ze worden geregistreerd in de overheidsrekeningen volgens het ESR95, dan naar de begrotingsuitgaven *sensu stricto*. Deze laatste kunnen immers gemakkelijker worden gemanipuleerd door bijvoorbeeld debudgetteringen en alternatieve financieringsvormen, terwijl dat veel minder het geval is bij de – op geconsolideerde cijfers gebaseerde – overheidsrekeningen volgens het ESR95. Dit verklaart tevens waarom de federale uitgavennormering *ex ante* en op basis van de begrotingsresultaten meestal werd nageleefd, terwijl de in de overheidsrekeningen opgetekende uitgavengroei veelal hoger uitkwam.

(1) Zo is het gedeelte van de in België geheven btw dat voor de Belgische Staat is, in 2004 met 0,1 pct. bbp gestegen als gevolg van de hervorming van de financieringswijze van de EU, waartoe in maart 1999 op de top van Berlijn was besloten. Daarnaast werden de energiebijdrage op elektriciteit, stookolie, steenkool, benzine en diesel en de accijnzen op tabak en – via het klikksysteem – op benzine en diesel verhoogd, alsook het voorschot dat de farmaceutische industrie moet betalen ter financiering van de overschrijding van het geneesmiddelenbudget.

(2) In het stabiliteitsprogramma van 1999 werd de doelstelling om de reële uitgavengroei te beperken tot 1,5 pct. geformuleerd voor de gezamenlijke overheid. In het stabiliteitsprogramma van 2000 werd deze doelstelling beperkt tot de primaire uitgaven van de departementen en de sociale zekerheid. Het stabiliteitsprogramma van 2001 verwijst als toepassingsgebied van deze normering naar de primaire uitgaven waarvoor de federale overheid verantwoordelijk is.

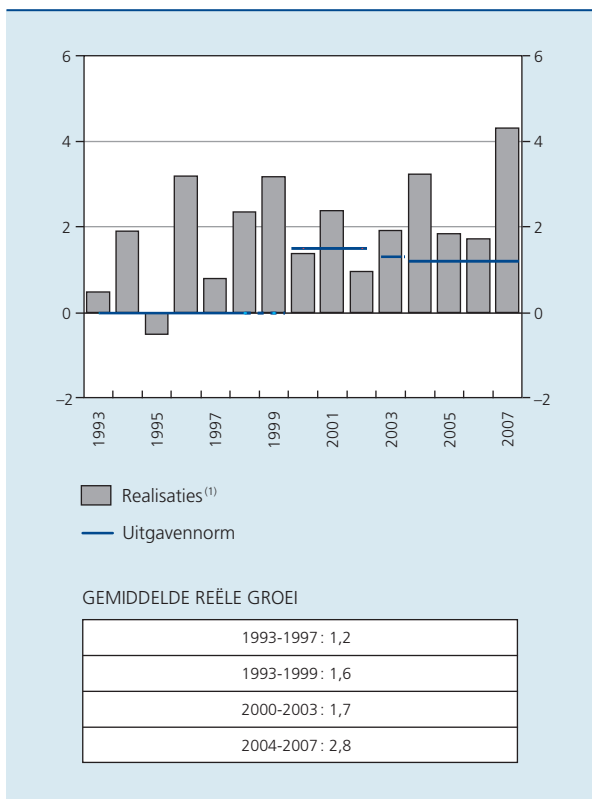
(3) Er zij tevens opgemerkt dat de begrotingsnormering ook de overdrachten naar de andere deelsectoren van de overheid, zoals de dotatie aan de sociale zekerheid, omvatte. De vergelijking wordt hier gemaakt met de federale uitgaven volgens het ESR95, exclusief de overdrachten naar andere deelsectoren.



**GRAFIEK 3**

**PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE FEDERALE OVERHEID**

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, gedeïndeerd aan de hand van de HICP)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren en voor de indexerings-effecten.

Met uitzondering van 1995 is de jaarlijkse reële uitgaven-groei van de federale overheid, zoals die wordt opgenomen in de overheidsrekeningen volgens het ESR95, groter uitgevallen dan nul. In de periode 1993-1997 bleef hij evenwel beperkt tot 1,2 pct. Die toename valt aanzienlijk lager uit dan de trendgroei van het bbp. Uitgedrukt in procenten bbp zijn de federale uitgaven in die periode dan ook afgenomen. Zoals reeds vermeld, werd deze regel in 1998 en 1999 de facto niet meer toegepast. In die beide jaren groeiden de federale uitgaven relatief snel. In de periode 2000-2003 bleef de federale uitgavengroei naar volume beperkt tot gemiddeld 1,7 pct., wat nauwelijks hoger is dan de 1,5 pct.-groei-norm die in die periode van toepassing was. In de periode 2004-2007 daarentegen werd de uitgaven-norm weliswaar verlaagd tot 1,2 pct., maar in deze periode nam de reële uitgavengroei van de federale overheid toe tot gemiddeld 2,8 pct., wat meer is dan de trendgroei van het bbp.

**UITGAVENDOELSTELLINGEN VOOR GEZONDHEIDSZORG**

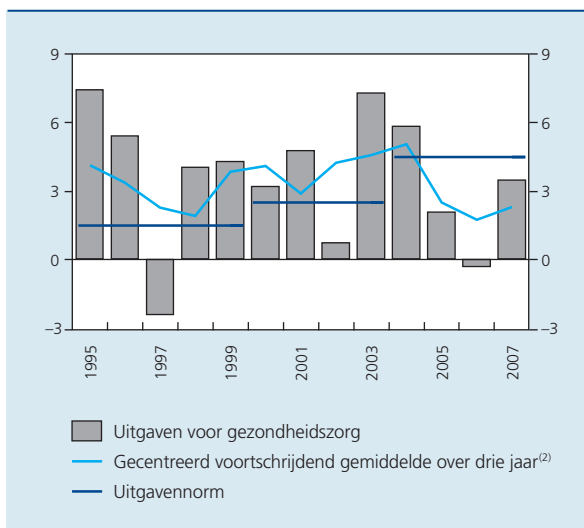
In 1994 werd voor de gezondheidszorg een uitgaven-normering ingevoerd. De reële groei van deze uitgaven diende te worden beperkt tot 1,5 pct. per jaar. In het kader van het in 1999 afgesloten federale regeerakkoord werd besloten deze groei-norm te verhogen tot 2,5 pct. In het regeerakkoord van 2003 werd deze reële groei-norm verder opgetrokken tot 4,5 pct. Bijgevolg werd de begrotingsdoelstelling, die oorspronkelijk bedoeld was als een begrotingsrestrictie, geleidelijk aan een signaal dat de overheid bereid was meer te investeren in gezondheids-zorg. In het federale regeerakkoord van maart 2008 werd deze reële groei-norm van 4,5 pct. voor de gezondheids-zorg bevestigd; een deel van deze budgettaire marge zou evenwel worden aangewend voor de vorming van reserves.

Uit een vergelijking van de begrotingsnormering voor de uitgaven voor gezondheidszorg met de effectief gerealiseerde uitgaven blijkt dat er tussen beide vrijwel geen verband bestaat.

**GRAFIEK 4**

**UITGAVEN VOOR GEZONDHEIDSZORG (1)**

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, gedeïndeerd aan de hand van de HICP)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Overheidsuitgaven voor gezondheidszorg, met uitzondering van de uitkeringen voor ziekte en invaliditeit, de uitkeringen aan gehandicapten, de overdrachten aan de instellingen voor gehandicaptenzorg, alsook de zorgverzekering-uitgaven.  
 (2) Voor de berekening van het voortschrijdende gemiddelde van 2007 werd uitgegaan van een reële groei van 4,5 pct. in 2008.

## NORMEN VOOR GEMEENSCHAPPEN EN GEWESTEN

In een federale staat is het logisch dat elke entiteit bijdraagt tot de verwezenlijking van de voor de gezamenlijke overheid geldende begrotingsdoelstellingen. Met het oog op de noodzakelijke begrotingscoördinatie werd, in het kader van de bijzondere financieringswet van 16 januari 1989, binnen de Hoge Raad van Financiën de afdeling «Financieringsbehoeften van de Overheid» opgericht. Sindsdien brengt deze Afdeling meestal jaarlijks een advies uit waarin aanbevelingen inzake begrotingssaldi worden geformuleerd, zowel voor de gezamenlijke overheid als voor elk van de gemeenschappen en gewesten afzonderlijk. Deze aanbevelingen vormen de basis van de samenwerkingsakkoorden inzake budgettaire doelstellingen die worden afgesloten tussen de federale regering en de gemeenschaps- en gewestregeringen.

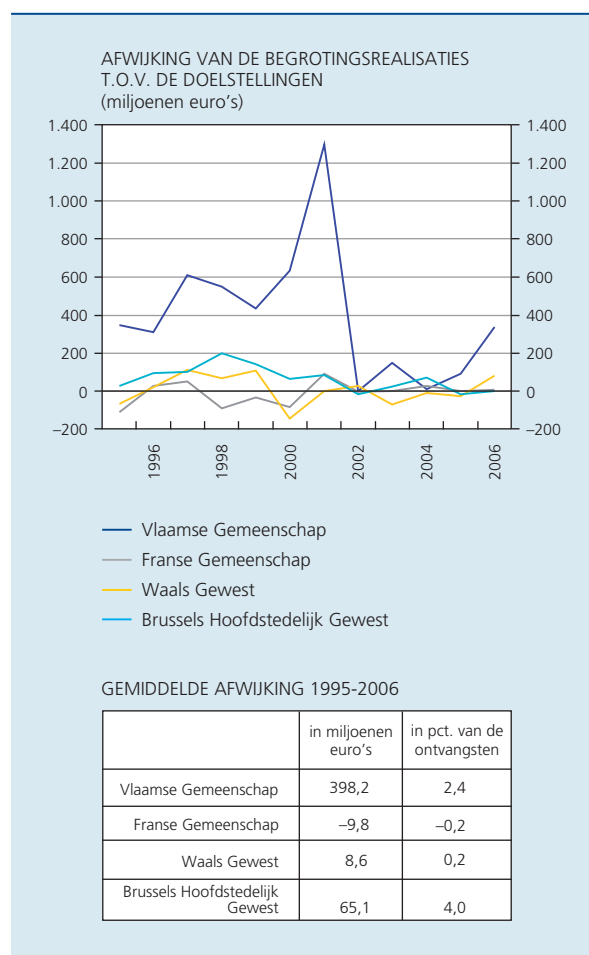
Het eerste samenwerkingsakkoord werd afgesloten in juli 1994. In dit akkoord werden, voor 1995 en 1996, voor elke gemeenschap en voor ieder gewest maximaal toegestane begrotingstekorten bepaald. Het uitgangspunt van deze normering was dat, tegen het jaar 2000, de verhouding van de schulden ten opzichte van de ontvangsten zich in elke entiteit zou stabiliseren. Vanuit diezelfde filosofie werden in het samenwerkingsakkoord van juli 1996 begrotingsdoelstellingen vastgelegd voor de periode tot 1999. Beide samenwerkingsakkoorden waren volledig in overeenstemming met de convergentieplannen die gericht waren op de toetreding van België tot de monetaire unie.

In het samenwerkingsakkoord van november 1999 werden de begrotingsdoelstellingen opgenomen voor de periode 2000-2002. Aan deze normering lag een nieuwe filosofie ten grondslag, namelijk dat alle entiteiten tegen uiterlijk 2010 op zijn minst in evenwicht moesten zijn. Deze strategie was geïnspireerd op het Europese stabiliteits- en groeipact waarin de doelstelling werd vastgelegd om op de middellange termijn begrotingssituaties te bereiken die vrijwel in evenwicht zijn of een overschot vertonen. Voor de Vlaamse Gemeenschap betekende dit traject een geleidelijke vermindering van haar overschot. De overige entiteiten die nog tekorten vertoonden, dienden deze weg te werken. In december 2000 werd het bovenvermelde akkoord vanuit dezelfde filosofie aangevuld met doelstellingen tot 2005. Dat akkoord werd achteraf op enkele – meestal technische – punten gewijzigd. In sommige jaren werden de doelstellingen van enkele entiteiten ook opwaarts herzien, wat werd ingegeven door de gunstige ontwikkeling van de middelen van deze entiteiten.

Door deze herhaalde aanpassingen als gevolg van, onder meer, het veelvuldig begrotingsoverleg tussen de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten tijdens de voorbije jaren, werd het oorspronkelijke traject grondig gewijzigd. Zoals blijkt uit het meest recente samenwerkingsakkoord van oktober 2005 is de basisfilosofie van de begrotingsnormering van de gemeenschappen en gewesten evenwel overeind gebleven: alle entiteiten moeten tegen uiterlijk 2010 op zijn minst in evenwicht zijn.

De in de opeenvolgende samenwerkingsakkoorden opgenomen normen werden in de verschillende gemeenschappen en gewesten al met al goed in acht genomen. De Vlaamse Gemeenschap heeft in de periode 1995 tot 2006 systematisch beter – soms zelfs veel beter – gepresteerd

**GRAFIEK 5** AFWIJKING TUSSEN DE BEGROTINGSREALISATIES VAN DE GEWESTEN EN DE GEMEENSCHAPPEN EN DE DOELSTELLINGEN UIT DE SAMENWERKINGSAKKOORDEN  
(miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)



Bronnen: HRF, INR, NBB.

dan de norm<sup>(1)</sup>. De Franse Gemeenschap is er tot het jaar 2000 herhaalde malen niet in geslaagd de doelstellingen te bereiken. Vanaf 2001 haalde zij echter wel steeds de norm. Het Waalse Gewest heeft de doelstellingen meestal bereikt, hoewel er in sommige jaren een negatieve afwijking ten opzichte van de norm werd vastgesteld. De resultaten van het Brusselse Hoofdstedelijke Gewest, ten slotte, waren in het verleden systematisch beter – en ten opzichte van zijn ontvangsten zelfs heel wat beter – dan de overeengekomen doelstellingen.

#### WETTELIJKE BEPERKINGEN OP DE BEGROTINGSSALDI VAN DE LOKALE OVERHEDEN

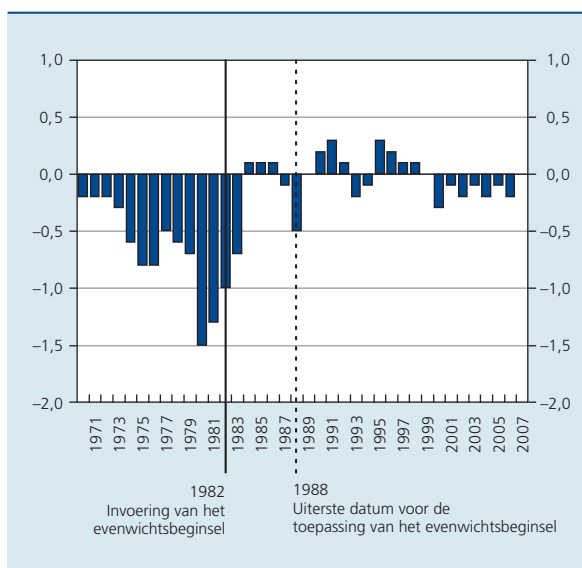
De begrotingsontsporing waar het geheel van de lokale overheden aan het begin van de jaren tachtig mee te kampen had – het financieringsstekort van deze deelsector van de overheid was in die periode opgelopen tot 1 à 1,5 pct. bbp – vormde de aanleiding voor het invoeren van strikte beperkingen op de financiën van deze overheden. Met het volmachtenbesluit nr. 110 van 13 december 1982 werd het zogeheten evenwichtsbeginsel geïntroduceerd, dat nadien in de gemeentewet werd geïntegreerd en uiterlijk in 1988 van toepassing moest zijn.

De begrotingsbeperking ligt in de verplichting om een evenwicht te hebben op de zogeheten begroting voor gewone dienst. Deze omvat naast de lopende uitgaven en ontvangsten ook de rente-uitgaven en aflossingen van leningen, waardoor ook de investeringsuitgaven op indirecte wijze worden beperkt. Dit evenwichtsbeginsel dient niet noodzakelijkerwijs ieder jaar te worden nageleefd, aangezien eventuele overschotten van vorige dienstjaren in rekening kunnen worden gebracht. Deze werkwijze biedt een zekere mate van flexibiliteit en maakt verschuivingen over verschillende jaren mogelijk. Voor de OCMW's en de politiezones wordt het begrotingsevenwicht de facto gewaarborgd doordat eventuele tekorten dienen te worden opgevangen door gemeentelijke dotaties.

Hoewel het toezicht op de gemeenten in het kader van de Belgische staatshervorming inmiddels een gewestelijke bevoegdheid is geworden, is dit evenwichtsbeginsel nog steeds geldig en wordt de toepassing ervan gecontroleerd door de toezichthoudende overheden<sup>(2)</sup>.

Deze wettelijke begrotingsbeperking heeft het mogelijk gemaakt de ontsporing van de lokale overheidsfinanciën aan het einde van de jaren zeventig en aan het begin van de jaren tachtig te corrigeren. Sindsdien zijn de financiën van het geheel van de lokale overheden nagenoeg in evenwicht – voor de individuele gemeenten is dat niet steeds het geval – indien de electorale cycli, die kenmerkend zijn voor dit beleidsniveau en voornamelijk tot uiting

**GRAFIEK 6** FINANCIERINGSSALDO VAN DE LOKALE OVERHEID  
(procenten bbp)



Bronnen: INR, NBB.

komen in de investeringsuitgaven, buiten beschouwing worden gelaten<sup>(3)</sup>.

#### 2.2.2 Evaluatie van de begrotingsregels in België

Uit de analyse van de begrotingsregels die in België werden of worden toegepast, komen enkele sterke punten naar voren, maar ook enkele gebreken. Hieronder worden – hoewel niet exhaustief – de meest markante elementen toegelicht.

De saldodoelstelling voor de gezamenlijke overheid blijkt een zeer krachtige normering te vormen. Deze doelstelling staat centraal in het begrotingsbeleid en wordt al met al goed gerespecteerd. De laatste jaren zijn evenwel voor vrij belangrijke bedragen niet-recurrente maatregelen

(1) Voor 2002 is de evaluatie evenwel niet eenduidig. De federale overheid en de gemeenschappen en de gewesten waren in het akkoord van 21 maart 2002 overeengekomen de begrotingsresultaten voortaan te toetsen op basis van de ESR-methodologie. Voor 2002 gold een overgangsstelsel, waarbij rekening werd gehouden met de saldi van sommige instellingen die overeenkomstig het ESR met de overheid worden geconsolideerd. Het aldus berekende saldo van de Vlaamse Gemeenschap stemde overeen met de afgesproken doelstelling. Het akkoord bepaalde echter ook dat de gemeenschappen en gewesten geen beslissingen zouden nemen die de saldi van de overige instellingen die met de overheid worden geconsolideerd, zouden verslechteren. Deze laatste afspraak werd echter niet gerespecteerd.

(2) In het Vlaamse gemeentedecreet van 15 juli 2005 is evenwel bepaald dat het huidige systeem op termijn zal worden opgeheven in het kader van een aanpassing van de voorschriften inzake de gemeentelijke boekhouding (die is voorzien voor het jaar 2013). Het is voorlopig nog niet duidelijk welke nieuwe definitie van financieel evenwicht hierbij zal worden gehanteerd.

(3) Hierbij zij opgemerkt dat het evenwichtsbeginsel betrekking heeft op de gemeentelijke definitie, wat niet noodzakelijk overeenstemt met een evenwicht op basis van het financieringssaldo uit de overheidsrekeningen volgens het ESR95.

genomen om deze begrotingsdoelstelling te bereiken. Bovendien werd de doelstelling in 2007 niet gehaald.

De uitgavennormen daarentegen verdienen een minder gunstige appreciatie. Goede uitgavennormen zouden nochtans een stevig complement kunnen vormen bij de saldonormering voor de gezamenlijke overheid en haar deelsectoren. Voor de uitgaven van de federale overheid en – vooral – de uitgaven voor gezondheidszorg bestaat er weinig of geen verband met de normen. Voor de gezondheidszorg is de voornaamste reden ongetwijfeld de open aard van deze begroting, waardoor zij eerder het karakter heeft van een raming en de uitgaven de facto zeer moeilijk controleerbaar zijn. Voor de federale overheidsuitgaven, die in belangrijke mate een gesloten budget vormen waarbij het in de begroting opgenomen bedrag een maximum vormt dat niet mag worden overschreden, is de verklaring minder eenduidig. De zwakke punten van deze normering zijn evenwel de onduidelijke definiëring ervan en de ontwijkmogelijkheden. Ook bestaat de indruk dat deze uitgavennormering soms vooral om redenen van goede presentatie werd gebruikt en niet steeds op overtuigende wijze door de regering werd gesteund. Het oordeel over deze uitgavennormeringen is echter niet volledig negatief. Hoewel dit moeilijk te beoordelen valt, lijken er indicaties te zijn dat deze normeringen – zowel voor de federale uitgaven als voor de uitgaven voor gezondheidszorg – aanleiding hebben gegeven tot restrictieve maatregelen.

De normen van de gemeenschappen en gewesten zijn vrij goed in acht genomen. Ze zijn dan ook doeltreffend geweest in de zin dat de begrotingssituaties van de gemeenschappen en gewesten momenteel als houdbaar kunnen worden beschouwd. Nochtans zijn er geen sterke sanctiemechanismen op basis waarvan het eventueel niet-naleven van de opgelegde normen zou kunnen worden bestraft. Krachtens de financieringswet van 16 januari 1989 is de federale minister van Financiën weliswaar bevoegd om de uitgaven van nieuwe leningen te verhinderen, maar het is duidelijk dat een dergelijke zware sanctie alleen kan worden toegepast bij een extreme begrotingsontsporing. De parlementaire controle en de *peer pressure* van de andere gemeenschappen en gewesten en van de federale overheid hebben blijkbaar efficiënt gewerkt. De transparantie van de begrotingsnormering van gemeenschappen en gewesten kan echter nog flink worden verbeterd. De samenwerkingsakkoorden en begrotingsdoelstellingen worden niet gepubliceerd en bovendien werden de principe-akkoorden die de voorbije jaren veelvuldig werden afgesloten tussen de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten niet steeds vertaald in concrete cijfermatige doelstellingen, wat een mogelijke

oorzaak van interpretatieverschillen en betwistingen vormt.

De wettelijke budgetbeperking van de lokale overheden, ten slotte, heeft de gewenste resultaten opgeleverd in de zin dat het financieringssaldo van deze deelsector van de overheid de afgelopen twintig jaar vrijwel steeds zo goed als in evenwicht is geweest.

### 2.3 Nationale begrotingsregels in de EU-lidstaten

In 2005 en 2006 heeft de Europese Commissie een enquête ingesteld naar de begrotingsregels die in de verschillende lidstaten van de EU werden of worden toegepast<sup>(1)</sup>. Daaruit blijkt dat het aantal begrotingsregels dat in die landen van kracht is, de voorbije twintig jaar continu is toegenomen. Zo zou de dekkinggraad van de begrotingsregels, gedefinieerd als het aandeel van de overheidsinkomsten of -uitgaven met begrotingsregels in de totale overheidsinkomsten of -uitgaven, gestegen zijn van ongeveer 25 pct. aan het begin van de jaren negentig tot bijna 75 pct. op dit ogenblik. Er bestaan evenwel grote verschillen tussen de lidstaten van de EU.

Voorts blijkt uit dit onderzoek dat de kenmerken van de numerieke begrotingsregels erg verschillend zijn naargelang van het beleidsniveau waar ze betrekking op hebben. Zo zijn de meeste op regionale of lokale overheden van toepassing zijnde regels vervat in een wet en soms zelfs in de grondwet. De correcte toepassing van deze regels wordt vaak afgedwongen door sterke sanctiemechanismen. Regels die betrekking hebben op de centrale overheid of op de gezamenlijke overheid zijn daarentegen voornamelijk gebaseerd op coalitie-akkoorden of politieke verbintenissen. Aan regels op dit centrale beleidsniveau zijn meestal geen formele sanctiemechanismen gekoppeld.

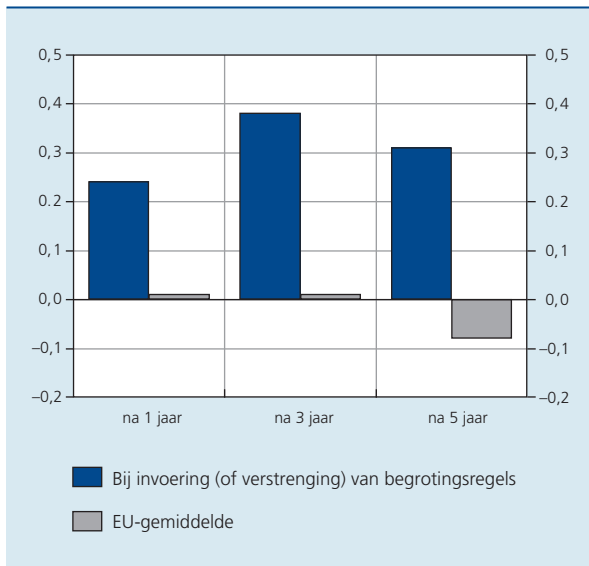
De kenmerken van de begrotingsregels lijken eveneens afhankelijk te zijn van de regeringsvorm in de verschillende lidstaten van de EU. Daarbij wordt soms een onderscheid gemaakt tussen zogeheten delegatielanden en contractlanden. Delegatielanden zijn landen met een één-partijregering of met een regering die is samengesteld uit partijen van verwante strekking. In deze regeringsvorm wordt vaak een zeer belangrijke begrotingsverantwoordelijkheid gedelegeerd aan de minister van Financiën en Begroting. In contractlanden daarentegen zijn verschillende partijen in de regering vertegenwoordigd en worden

(1) De resultaten van deze enquête en de daaruit voortvloeiende analyse worden uitgebreid toegelicht in het rapport *Public finances in EMU – 2006* (European Commission, 2006).

GRAFIEK 7

VERANDERING IN HET  
CONJUNCTUURGEZUIVERDE PRIMAIRE  
SALDO IN DE PERIODE NA DE INVOERING OF  
VERSTRENGING VAN BEGROTINGSREGELS  
IN DE LIDSTATEN VAN DE EU

(veranderingen in procenten bbp over de periode 1990-2005)



Bron: EC.

coalitie-akkoorden afgesloten. Beide typen van landen hebben, gemiddeld beschouwd, een vergelijkbaar aantal regels, maar het valt op dat deze in de delegatielanden voornamelijk gelden op regionaal en lokaal niveau, terwijl de contractlanden meer regels hebben op het niveau van de centrale overheid en de sociale zekerheid<sup>(1)</sup>.

Statistische en econometrische bevindingen bevestigen dat er een verband bestaat tussen, enerzijds, het bestaan van begrotingsregels en, anderzijds, de begrotingsresultaten. Zo wordt, gemiddeld beschouwd, een aanzienlijke verbetering van het structurele primaire saldo vastgesteld in de periode na de invoering van de regels, terwijl dit saldo – opnieuw gemiddeld beschouwd – over de in aanmerking genomen periode vrijwel stabiel is gebleven. De gemiddelde verbetering van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo bedraagt ruim 0,2 pct. bbp in het eerste jaar na de invoering of de verstrenging van de begrotingsregels. Na een periode van drie jaar is dat zelfs bijna 0,4 pct. bbp en na vijf jaar bedraagt de verbetering nog 0,3 pct. bbp. Ook wordt na de introductie van uitgavenregels een tragere groei van de primaire uitgaven vastgesteld.

(1) In België lijken de begrotingsregels eerder evenwichtig te zijn verdeeld over het regionale en lokale niveau, enerzijds, en het centrale niveau, anderzijds.

Vooruitlopend op de bespreking van de kenmerken van goede begrotingsregels die hieronder volgt, kan hier al worden gesteld dat uit dit onderzoek van de Europese Commissie tevens blijkt dat de kenmerken van de begrotingsregels uitermate belangrijk zijn. Zo zouden sterke regels die een wettelijke basis hebben, gekoppeld zijn aan strenge sanctiemechanismen en ruime media-aandacht genieten, een grotere positieve invloed hebben op de begrotingsresultaten dan regels die niet over deze kenmerken beschikken.

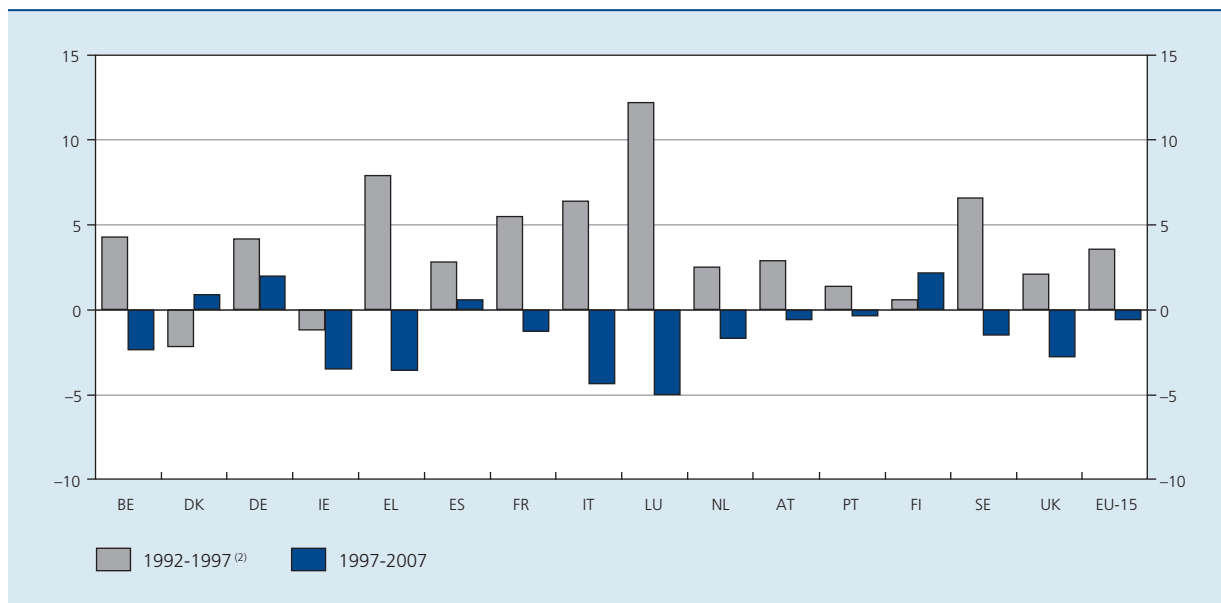
## 2.4 Kenmerken van goede begrotingsregels

Uit wat voorafgaat, is gebleken dat er weliswaar heel wat begrotingsregels bestaan, maar ook dat die niet allemaal even succesvol zijn. Om die reden wordt hieronder nader ingegaan op de criteria waaraan begrotingsregels idealiter zouden moeten voldoen. In de literatuur bestaat een ruime consensus over een aantal vereisten, waarbij vaak wordt gerefereerd aan de acht criteria die door Kopits en Symanski (1998) naar voren worden geschoven. Volgens hen dienen goede begrotingsregels de volgende kenmerken te vertonen: goed gedefinieerd, transparant, adequaat, consistent, eenvoudig, afdwingbaar, flexibel en efficiënt. Verderop worden deze vereisten toegelicht en commentariseerd.

Een begrotingsregel dient om te beginnen goed gedefinieerd en transparant te zijn. Dit betekent dat zijn toepassingsgebied duidelijk is afgebakend en er in principe geen ontsnappingsmogelijkheden zijn. Noodzakelijk is ook een duidelijke, op statistische conventies gesteunde rapportering. Een goed voorbeeld hiervan is het vorderingensaldo van de sector overheid uit de nationale rekeningen volgens het ESR95 dat zowel in België als in de overige EU-lidstaten de belangrijkste begrotingsdoelstelling vormt. Dit is onmiskenbaar in de hand gewerkt doordat de 3 pct.-tekortnorm uit het Verdrag van Maastricht alsook het stabiliteits- en groeipact aan dit aggregaat refereert. De eigenschappen van deze maatstaf voor het begrotingsbeleid zijn duidelijk superieur aan die van bijvoorbeeld het netto te financieren saldo van de Thesaurie dat tot het begin van de jaren negentig het centrale aggregaat van het begrotingsbeleid in België vormde. Aangezien deze laatste maatstaf een louter kasconcept is, kan dit saldo vrij gemakkelijk worden beïnvloed door financiële operaties of verschuivingen in de tijd. Dat is veel minder het geval voor de overheidsrekeningen volgens het ESR95 waarvoor Eurostat mettertijd een jurisprudentie heeft ontwikkeld die er onder meer op gericht is deze rekeningen zo nauw mogelijk te laten aansluiten bij de economische realiteit.

**GRAFIEK 8** INVLOED VAN DE CONVERGENTIECRITERIA UIT HET VERDRAG VAN MAASTRICHT OP HET BEGROTINGSBELEID

(wijziging in het conjunctuurgezuiverde<sup>(1)</sup> primaire saldo, procenten bbp)



Bron: EC.

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

(2) Voor Spanje vanaf 1995, voor Zweden vanaf 1993; voor de EU-15 is het gemiddelde over de periode 1992-1997 berekend zonder deze twee lidstaten.

Voorts moet een begrotingsregel adequaat zijn in het licht van de doelstellingen die worden nagestreefd. Dit impliceert dat de regel betrekking moet hebben op de begrotingsresultaten *ex post* en niet op de doelstellingen die in de begroting zijn opgenomen.

Een regel moet tevens consistent zijn, zowel ten opzichte van andere begrotingsregels als ten opzichte van andere beleidsdoelstellingen.

Een begrotingsregel dient bij voorkeur ook eenvoudig te zijn. Enkel op die manier kan hij gemakkelijk bijval vinden bij de beleidsmakers en bij het grote publiek, waardoor de impact ervan kan vergroten.

Een ander kenmerk van degelijke begrotingsregels is dat zij afdwingbaar zijn. Dit kan door het opleggen van sancties als de begrotingsregel niet wordt nageleefd. Daartoe hoeft niet noodzakelijkerwijs een formeel sanctiemechanisme te bestaan; ook reputatieschade kan als een sanctie worden beschouwd. Het ligt voor de hand dat de prikkel om de begrotingsnormering te respecteren, groter is naarmate het sanctiemechanisme strenger is.

Een treffend voorbeeld in dit verband is het tegengestelde verloop van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo in de lidstaten van de EU-15 vóór en na de goedkeuring van

toetreding tot de monetaire unie. Het niet-naleven van de Maastrichtnormen zou immers een uiterst zware sanctie tot gevolg hebben gehad, namelijk de weigering om tot de monetaire unie te kunnen toetreden. Terwijl bijna alle lidstaten van de EU-15 er in de periode 1992-1997 in geslaagd zijn hun conjunctuurgezuiverde primaire saldo flink te verbeteren, hebben de meeste onder hen sindsdien een verslechtering van dit saldo laten optekenen.

Begrotingsregels moeten tevens flexibel zijn. Dit betekent dat bij de toepassing ervan rekening dient te worden gehouden met niet-voorzien omstandigheden, bijvoorbeeld het conjunctuurverloop. Het is immers evident dat de economische groei en de samenstelling ervan een belangrijke invloed kunnen hebben op sommige aggregaten zoals het primaire saldo of het financieringssaldo van de overheid. Teneinde de invloed van de conjunctuur te neutraliseren, wordt er derhalve vaak voor gepleit begrotingsdoelstellingen te formuleren aan de hand van conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi of – indien ook de impact van niet-recurrente factoren wordt geweerd – structurele begrotingssaldi<sup>(1)</sup>.

(1) Dit was onder meer het geval bij de hervorming van het stabiliteits- en groeipact in maart 2005; ook het verslag van de afdeling «Financieringsbehoeften van de Overheid» van de Hoge Raad van Financiën van juli 2007 bevat een aanbeveling in die zin.



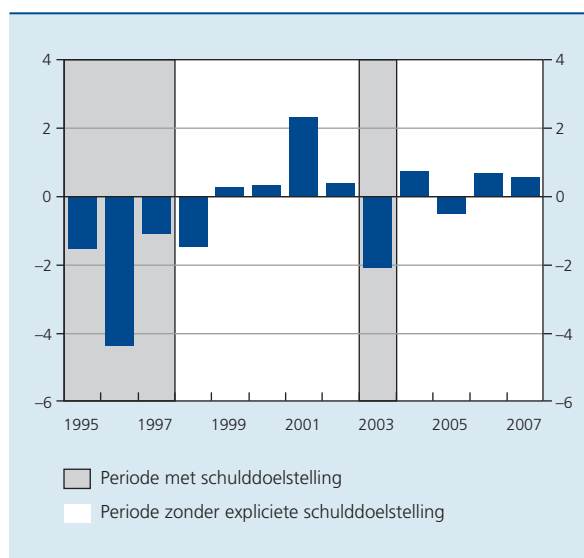
Het is echter zeer belangrijk rekening te houden met de praktische beperkingen die inherent zijn aan de vaststelling van conjunctuurgezuiverde en structurele begrotingssaldi. Deze saldi kunnen immers zeer moeilijk op stabiele wijze worden berekend als gevolg van meetproblemen met betrekking tot de *output gap*, die het verschil aangeeft tussen de gerealiseerde en de potentiële groei. Aangezien de inschatting van de *output gap* in het verleden soms fors werd herzien, vertonen ook de ramingen van de conjunctuurgezuiverde en structurele begrotingssaldi zeer grote verschillen door de tijd heen. Hoewel vanuit theoretisch oogpunt begrotingsregels gericht op structurele begrotingssaldi de voorkeur verdienen, moeten ze in de praktijk dus met de nodige omzichtigheid worden gehanteerd.

Tot slot moeten begrotingsregels efficiënt zijn in die zin dat de maatstaf waarop ze betrekking hebben gezins mag worden vertekend. In dit verband wordt in de literatuur gewezen op de wet van Goodhart, die stelt dat het controleren van een indicator aanleiding geeft tot ontwirchtingen in het gebruik ervan als indicator. Dit betekent met andere woorden dat op het ogenblik dat een maatstaf een beleidsdoelstelling wordt, hij ophoudt een goede maatstaf te zijn.

De wet van Goodhart is duidelijk van toepassing in het vlak van de begrotingsdoelstellingen. Zij kan worden geïllustreerd aan de hand van enkele voorbeelden. Zo zijn er de belangrijke niet-recurrente maatregelen die de federale regering in sommige van de voorbije jaren heeft genomen teneinde het beoogde financieringssaldo te bereiken. Daarnaast zijn er ook de alternatieve financieringsoperaties die er vaak op gericht zijn te voorkomen dat de investeringsuitgaven het financieringssaldo van de overheid negatief zouden beïnvloeden. Daarbij zou de begrotingsimpact dan over meerdere jaren worden gespreid via de betaling, door de overheid, van huurgelden.

Ook sommige operaties die in de periode tot 1997 werden verricht teneinde de bruto geconsolideerde schuldgraad zo snel mogelijk terug te dringen, kunnen in dit perspectief worden geplaatst. Op dat ogenblik was de verlaging van de schuldgraad immers een zeer expliciete beleidsdoelstelling, aangezien de criteria voor toetreding tot de monetaire unie onder meer daarop waren gebaseerd. Bovenop de endogene schulddaling werd deze verlaging in die periode aanzienlijk versneld via, onder meer, privatiseringsoperaties, de overdracht – door de Nationale Bank – van de opbrengsten van goudverkopen, en de aan sommige overheidsinstellingen opgelegde verplichting om

**GRAFIEK 9** INVLOED VAN TEKORT/SCHULDAANPASSINGEN OP DE SCHULDGRAAD IN BELGIË  
(procenten bbp)



Bron: NBB.

kasoverschotten in overheidsschuldtitels te beleggen of op schatkistrekeningen te plaatsen. De impact van dit type van transacties kan worden toegelicht aan de hand van zogeheten tekort-schuldaanpassingen, die in die periode systematisch sterk negatief waren. Dat was ook het geval in 2003, toen de federale overheid de expliciete doelstelling formuleerde om de schuldratio onder de 100 pct. bbp-drempel te laten zakken<sup>(1)</sup>.

Er zij evenwel opgemerkt dat niet al deze eigenschappen vlot in één enkele regel kunnen worden gecombineerd. Zo zal de regel bijvoorbeeld minder eenvoudig worden naarmate meer flexibiliteit wordt ingebouwd. Ook zal een eenvoudige regel waarin geen onderscheid wordt gemaakt tussen het beleid en de budgettaire gevolgen van fenomenen die buiten de directe invloedssfeer van de overheid vallen, wellicht moeilijk afdwingbaar blijken. Begrotingsregels zullen dus noodzakelijkerwijs een onvolmaakt compromis zijn tussen al de hierboven vermelde vereisten.

(1) Specifieke operaties die dat jaar werden uitgevoerd, betroffen onder meer de terugbetaling, door de regionale huisvestingsmaatschappijen, van het grootste gedeelte van hun schulden aan het Amortisatiefonds van de leningen voor de sociale huisvesting (ALESH), alsook de verkoop van de door Credibe – dat is een instelling die ontstaan is uit de reorganisatie van het Centraal Bureau voor Hypothecair Krediet in 2001 en die op dat ogenblik in de overheidssector werd opgenomen – beheerde portefeuille hypothecaire leningen.

### 3. Onafhankelijke begrotingsinstellingen

Dit hoofdstuk handelt over onafhankelijke begrotingsinstellingen, andere dan regeringen en parlementen, die een belangrijke rol vervullen inzake begrotingsbeleid. Dergelijke instellingen kunnen zowel positieve als normatieve bevoegdheden hebben. Tot de eerste categorie behoren onder meer de instellingen die macro-economische vooruitzichten opstellen. De tweede categorie bestaat uit instellingen die aanbevelingen en, eventueel, evaluaties maken aangaande het begrotingsbeleid.

Om te beginnen, worden de onafhankelijke begrotingsinstellingen in België summier beschreven. Vervolgens worden enkele bevindingen toegelicht met betrekking tot dergelijke instellingen in de lidstaten van de EU-15, waarbij eerst wordt ingegaan op de instellingen voor macro-economische vooruitzichten en vervolgens op de normatieve begrotingsinstellingen. Ten slotte worden de impact en de succesvoorwaarden van onafhankelijke begrotingsinstellingen besproken.

#### 3.1 Onafhankelijke begrotingsinstellingen in België

In België bestaan er een aantal instellingen die macro-economische vooruitzichten opstellen. In het kader van het begrotingsbeleid dient vooral melding te worden gemaakt van het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) en van de Studiecommissie voor de Vergrijzing. Het INR, dat werd opgericht in 1994, is in feite een samenwerkingsplatform tussen het Federaal Planbureau, de Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie van de FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie en de Nationale Bank van België. Het Federaal Planbureau stelt voor rekening van het INR de zogeheten Economische Begroting op, een raming van de voornaamste aggregaten uit de nationale rekeningen die bij het opmaken van de begroting – en bij de begrotingscontrole – gehanteerd worden. Ook de overdrachten van de in het kader van de financieringswet aan de gemeenschappen en gewesten afgestane personenbelasting en btw-middelen worden gebaseerd op parameters inzake economische groei en inflatie uit de Economische Begroting. De Studiecommissie voor de Vergrijzing werd in het leven geroepen krachtens de wet van 5 september 2001<sup>(1)</sup> met als opdracht jaarlijks een rapport op te stellen waarin de budgettaire en sociale gevolgen van de vergrijzing van de bevolking worden onderzocht.

(1) Wet van 5 september 2001 tot waarborging van een voortdurende vermindering van de overheidsschuld en tot oprichting van een Zilverfonds.

Het normatieve gedeelte valt onder de verantwoordelijkheid van de Hoge Raad van Financiën, in het bijzonder van zijn afdeling «Financieringsbehoefte van de Overheid». Zoals vermeld, werd deze afdeling opgericht in het kader van de financieringswet van 16 januari 1989. In het licht van de omvorming van België tot een federale staat werd immers geoordeeld dat de complexe institutionele structuur van dit land een onafhankelijk adviesorgaan voor overheidsfinanciën wenselijk en in zekere zin zelfs onmisbaar maakte. De Afdeling evalueert het begrotingsbeleid en brengt traditioneel een begrotingsadvies uit waarin zij aanbevelingen doet met betrekking tot het begrotingsbeleid op de middellange en de lange termijn. De hierboven vermelde wet van 5 september 2001 bepaalt dat de Afdeling daarbij rekening dient te houden met de verwachte budgettaire impact van de demografische wijzigingen, zoals die door de Studiecommissie voor de Vergrijzing wordt geraamd.

Zowel het INR als de Hoge Raad van Financiën is dan ook sterk bij het begrotingsproces in België betrokken, alhoewel beide instellingen er geen beslissingsbevoegdheid in hebben.

#### 3.2 Instellingen voor macro-economische vooruitzichten

Onafhankelijke begrotingsinstellingen die regelmatig macro-economische vooruitzichten publiceren, komen voor in tien lidstaten van de EU-15, namelijk in Oostenrijk, België, Duitsland, Denemarken, Griekenland, Frankrijk, Italië, Nederland, Luxemburg en Zweden. Toch hanteert de overheid in de meeste landen haar eigen ramingen bij de begrotingsopmaak. In België worden de macro-economische vooruitzichten van de onafhankelijke instelling wel systematisch gebruikt bij de begrotingsopmaak. Behalve in België is dit tevens het geval in Oostenrijk (*Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung*) en in Nederland (Centraal Planbureau).

Hoewel er bij de begrotingsopmaak slechts in een zeer klein aantal landen systematisch een beroep wordt gedaan op de ramingen van onafhankelijke begrotingsinstellingen, zijn daar uit theoretisch oogpunt nochtans goede redenen toe. Regeringen kunnen immers geneigd zijn te optimistische groeiramingen te hanteren, aangezien op die manier meer budgettaire ruimte wordt gecreëerd waardoor moeilijke consolidatiemaatregelen *ex ante* kunnen worden vermeden. Achteraf hebben dergelijke praktijken evenwel hun weerslag op het begrotingssaldo dat logischerwijze ongunstiger zal blijken dan verwacht indien de groei effectief lager zou uitkomen dan geraamd. Nadien wijzen de overheden de aansprakelijkheid hiervoor



vaak af door het minder gunstige begrotingsresultaat toe te schrijven aan pech, meer bepaald aan een tragere dan verwachte groei.

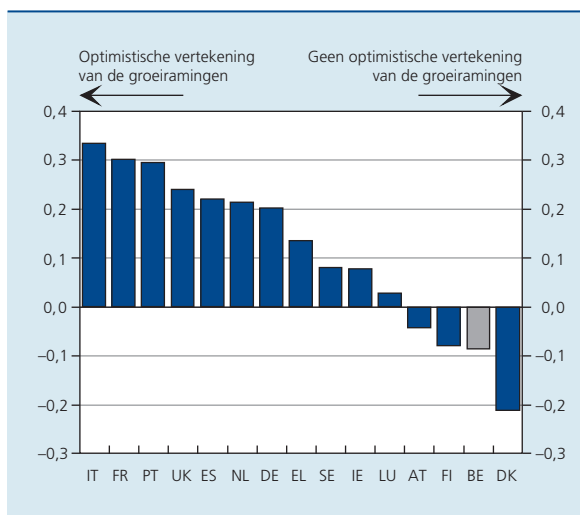
In theorie zouden onafhankelijke ramingsinstellingen hier niet mogen worden toe aangezet. Bijgevolg zouden deze onafhankelijke ramingsinstellingen een tegenwicht kunnen bieden tegen de eventuele neigingen van regeringen om de groeiramingen die ten grondslag liggen aan de begrotingen in optimistische zin te vertekenen. Positief in deze omstandigheden zou zijn dat regeringen verplicht zouden worden om bij hun begrotingsopmaak de groeiramingen van een onafhankelijke instelling te hanteren, wat in zekere zin het geval is in België. Bij ontstentenis van een dergelijke formele verplichting, kan de verleiding om de groei in optimistische zin te vertekenen evenwel ook worden afgeremd doordat de ramingen van de onafhankelijke instelling een *benchmark* vormen waartegen de ramingen van de overheid kunnen worden afgewogen.

Om na te gaan of de regeringen in de landen van de EU-15 bij hun begrotingsopmaak al dan niet groeiramingen hanteren die in optimistische zin zijn vertekend, worden deze groeiramingen over de periode 2001-2007 vergeleken met die van de Europese Commissie. De groeiramingen van de nationale instanties zijn afgeleid uit hun opeenvolgende stabiliteitsprogramma's over dezelfde periode. Op te merken valt dat de groeiramingen waarop de begrotingen zijn gebaseerd, vergeleken worden met de ramingen van de Europese Commissie die op ongeveer hetzelfde ogenblik werden gemaakt<sup>(1)</sup>.

Uit deze vergelijking blijkt dat er in de periode 2001-2007 in ruim de helft van de lidstaten van de EU-15 een optimistische vertekening was, onder meer in Italië, Frankrijk, Portugal en Duitsland. Deze landen stonden geruime tijd onder zware druk om de 3 pct.-norm voor het begrotingstekort uit het stabiliteits- en groeipact niet te overschrijden. Zij waren derhalve blijkbaar geneigd de groei te optimistisch in te schatten. Meerdere landen zijn evenwel niet bekend met de praktijk van optimistische vertekening of hanteren zelfs voorzichtiger groeiramingen dan de Europese Commissie. België en Oostenrijk, waar het macro-economische kader waarop de begrotingsopmaak berust, geraamd wordt door onafhankelijke instellingen, behoren tot deze groep van landen. Dit lijkt erop te wijzen dat onafhankelijke ramingsinstellingen in

(1) Een vergelijking met de effectief gerealiseerde groeicijfers werd weinig opportuun geacht wegens de relatief korte periode waarvoor gegevens beschikbaar zijn en de onverwacht lange periode van laagconjunctuur in de jaren van 2001 tot en met 2003. Een vergelijking met de ramingen van de Europese Commissie verdient bovendien aanbeveling uit institutioneel oogpunt, aangezien zij de functie vervult van bewaker van het stabiliteits- en groeipact en aldus een prominente rol heeft in het budgettaire toezicht in de EU.

**GRAFIEK 10** GEMIDDELD VERSCHIL TUSSEN DE GROEIRAMINGEN IN DE STABILITEITSPROGRAMMA'S EN DIE VAN DE EC  
(bbp-groei naar volume, gemiddelde jaarlijkse veranderingspercentages over de periode 2001-2007)



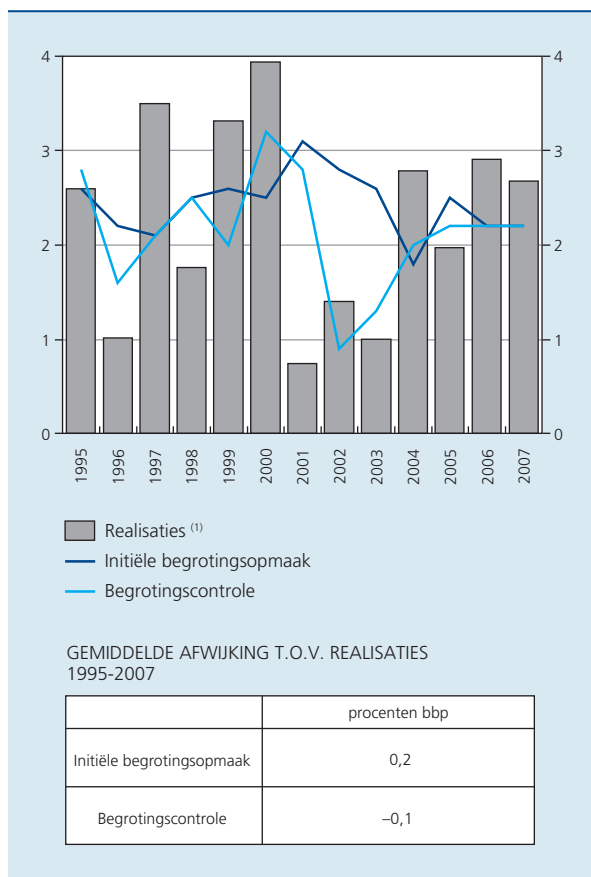
Bron : EC.

aanzienlijke mate kunnen bijdragen tot het afwenden van de neiging om de bij de begrotingsopmaak gehanteerde groeiramingen optimistisch te vertekenen. Nederland, daarentegen, dat zich voor zijn begrotingsopmaak net als België en Oostenrijk op onafhankelijke ramingen baseert, heeft over de beschouwde periode blijkbaar wél te optimistische ramingen gehanteerd. Ook Luxemburg, Finland en Denemarken blijken bij de opstelling van hun begrotingen relatief voorzichtige groeivoorzichten te gebruiken. In deze landen, die de laatste jaren ruime begrotingsoverschotten en een lage schuldgraad laten optekenen, is de prikkel om de groeivoorzichten in optimistische zin te vertekenen immers klein.

Hoewel de Belgische overheid niet de neiging vertoont de bbp-groei van het volgende jaar optimistischer in te schatten dan de Europese Commissie, lijkt het eveneens interessant om de groeiramingen van het INR te vergelijken met de eigenlijke realisaties. Indien de cijfers over de periode 1995-2007 worden bekeken, dan valt op dat de groeiramingen van de oorspronkelijke begrotingsopmaak gemiddeld beschouwd hoger uitvallen dan de gerealiseerde groei. De gemiddelde afwijking bedraagt ongeveer 0,2 pct. bbp. Deze afwijking kan grotendeels worden toegeschreven aan conjuncturele ontwikkelingen, meer bepaald aan de onverwachte – en onverwacht lange – conjuncturele teruggang van de jaren 2001, 2002 en 2003. Voorts blijkt dat de groeiramingen bij de begrotingscontrole nauwer aansluiten bij de realisaties dan die bij de

**GRAFIEK 11** INR-VOORUITZICHTEN EN REALISATIES VOOR DE ECONOMISCHE GROEI

(bbp-groei naar volume, jaarlijkse veranderingspercentages)



Bron: INR.

(1) Het betreft de meest recente cijfers. Om het eventuele effect van methodologische veranderingen te neutraliseren, wordt soms vergeleken met de snelst beschikbare cijfers. Ook in dat geval zouden dezelfde conclusies gelden m.b.t. de gemiddelde afwijking t.o.v. de realisaties.

oorspronkelijke begrotingsopmaak, wat logischerwijs te verwachten was. Over de hele periode wijken de groeiramingen bij de begrotingscontrole, gemiddeld beschouwd, nauwelijks af van de gerealiseerde groeicijfers.

### 3.3 Instellingen voor normatieve aanbevelingen

Normatieve begrotingsinstellingen zijn een nuttige en noodzakelijke aanvulling op positieve begrotingsinstellingen. Zij hebben een disciplinerende uitwerking op het begrotingsbeleid in die zin dat zij doelstellingen vastleggen en de resultaten daaraan toetsen. Tevens kunnen zij via verschillende andere aanbevelingen het debat omtrent de overheidsfinanciën helpen voeden.

Blijkens de enquête die de Europese Commissie in 2005-2006 heeft uitgevoerd, bestaan in 12 lidstaten van de EU onafhankelijke instellingen voor normatieve aanbevelingen inzake begrotingsbeleid (Europese Commissie, 2006). Die instellingen vertonen grote onderlinge verschillen qua status en qua mandaat. Grosso modo zouden deze instellingen in drie categorieën kunnen worden ingedeeld: adviesorganen, onderzoeksinstituten en rekenhoven.

De Hoge Raad van Financiën wordt gerekend tot de adviesorganen. Behalve in België bestaan dergelijke instellingen ook in Denemarken (*Økonomiske Råd*), Duitsland (*Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen*) en Oostenrijk (*Ausschuss für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld*).

Onder de categorie onderzoeksinstituten valt enkel het Zweedse *Konjunkturinstitutet*. Deze onderzoeksinstituten formuleert geregeld normatieve aanbevelingen, hoewel het daar geen expliciet mandaat toe bezit. Haar aanbevelingen dragen in de praktijk echter wel bij tot het publieke debat over het budgettaire beleid.

Ten slotte maken ook enkele rekenhoven deel uit van de normatieve begrotingsinstellingen. Deze derde categorie van normatieve begrotingsinstellingen dient evenwel anders te worden benaderd, aangezien hun status en mandaat – die trouwens meestal in de grondwet zijn vastgelegd – opvallend verschillen van die van de overige normatieve begrotingsinstellingen. Zo komen rekenhoven in alle lidstaten van de EU voor en bestaat hun belangrijkste taak in het controleren van de staatsboekhouding. In zeven EU-lidstaten beperkt het rekenhof zich niet tot deze kerntaak. Het heeft er daarnaast ook normatieve bevoegdheden in verband met het begrotingsbeleid. Tot deze groep landen behoren Estland, Frankrijk, Hongarije, Luxemburg, Portugal, Spanje en het Verenigd Koninkrijk.

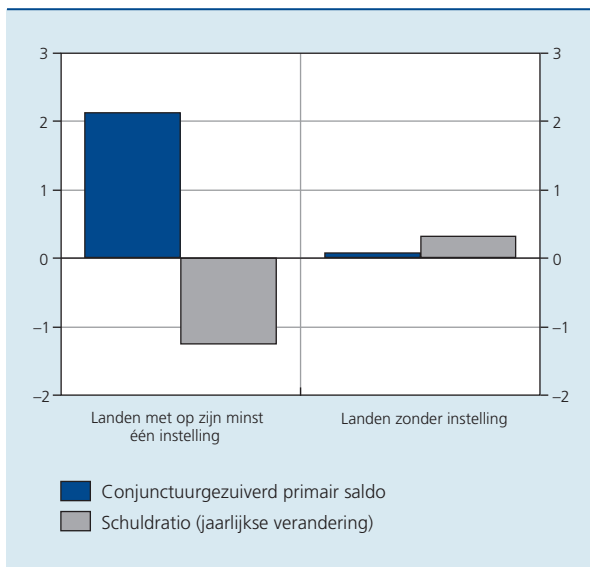
### 3.4 Impact en succesvoorwaarden van onafhankelijke begrotingsinstellingen

Onafhankelijke begrotingsinstellingen lijken een belangrijke bijdrage te kunnen leveren aan de noodzakelijke begrotingsdiscipline. De resultaten van de reeds vermelde enquête die in 2005 en 2006 door de Europese Commissie werd uitgevoerd, tonen immers aan dat landen met op zijn minst één onafhankelijke begrotingsinstelling opvallend beter scoren qua saneringsinspanning dan landen zonder onafhankelijke begrotingsinstelling. Zo is die eerste groep landen erin geslaagd het conjunctuurgezuiverde primaire saldo over de periode 1995-2005 gemiddeld genomen met ongeveer 2 pct. bbp te

GRAFIEK 12

**BUDGETTAIRE ONTWIKKELINGEN IN LIDSTATEN VAN DE EU MET EN ZONDER ONAFHANKELIJKE BEGROTINGSINSTELLINGEN IN DE PERIODE 1995-2005**

(verandering in procenten bbp over de periode 1995-2005, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.

verbeteren, terwijl het in de overige landen op nagenoeg hetzelfde niveau is gebleven. Deze bevindingen worden door het verloop van de schuldgraad bevestigd. In landen met ten minste één onafhankelijke begrotingsinstelling is de schuldgraad over de beschouwde periode vrij sterk teruggelopen – met gemiddeld iets meer dan 1 pct. bbp per jaar –, terwijl hij elders zelfs ietwat toenam.

Dergelijke resultaten dienen evenwel met de nodige omzichtigheid te worden geïnterpreteerd, aangezien het niet duidelijk is in welke richting het oorzakelijk verband tussen de bestudeerde variabelen speelt. Hebben onafhankelijke begrotingsinstellingen geleid tot meer budgettaire discipline of is het net andersom? Institutionele hervormingen waarbij dergelijke onafhankelijke begrotingsinstellingen worden opgericht, gebeuren immers meestal in een klimaat van politiek streven naar sanering ten gevolge van onvrede met het geldende, te lakse begrotingsbeleid. Daar kan evenwel worden tegen ingebracht dat de meeste van de beschouwde instellingen al lang vóór de bestudeerde periode bestonden en bovendien weinig veranderen in de loop der jaren. Dit bevestigt het vermoeden dat onafhankelijke begrotingsinstellingen hebben bijgedragen tot méér budgettaire discipline.

De invloed – en bijgevolg het succes – van onafhankelijke begrotingsinstellingen is afhankelijk van meerdere factoren. Een eerste factor is dat het mandaat van de begrotingsinstelling duidelijk en ondubbelzinnig dient te zijn. Het INR, waarvan de taken en de samenstelling duidelijk zijn omschreven, is daar een goed voorbeeld van. Hoewel de Belgische overheid niet formeel verplicht is om bij de begrotingsopmaak de ramingen van het INR te hanteren, gebeurt dit in de praktijk wel systematisch. Een tweede, cruciale factor is de onafhankelijkheid van de begrotingsinstelling die zowel wettelijk als financieel dient te worden gewaarborgd.

Voorts is het duidelijk dat de impact van een onafhankelijke begrotingsinstelling staat of valt met haar geloofwaardigheid. Verschillende elementen kunnen die geloofwaardigheid ondersteunen. Om te beginnen, is transparantie zeer belangrijk. Het komt erop aan het publiek duidelijk te informeren over de gebruikte modellen en gegevens. Ook de aanwezigheid van vertegenwoordigers uit verschillende, van elkaar onafhankelijke instellingen – zoals dat het geval is bij het INR – zorgt voor een gedeelde verantwoordelijkheid en verkleint zodoende het risico op blootstelling aan politieke druk. Om dezelfde reden verdient het ook aanbeveling de positieve en normatieve begrotingsinstellingen van elkaar te scheiden.

Een laatste factor die de invloed van een onafhankelijke begrotingsinstelling mee bepaalt, is de betrokkenheid bij het begrotingsproces. Die betrokkenheid wordt verhoogd door het organiseren van hoorzittingen voor de begrotingsinstelling bij het parlement, door regelmatige consultaties door regeringen, door het hanteren van onafhankelijke ramingen bij de begrotingsopmaak of door de verplichting voor regeringen om afwijkingen van ramingen of aanbevelingen te rechtvaardigen.

## Conclusies

Begrotingsregels kunnen uitermate nuttig zijn in het licht van een gezond begrotingsbeleid. Er bestaan immers sterke aanwijzingen dat dergelijke regels het gemakkelijker maken om de begrotingsdiscipline te handhaven en, indien nodig, saneringsinspanningen vlotter te laten verlopen. Om deze doelstelling effectief te kunnen bereiken, is het evenwel van groot belang dat de begrotingsregels voldoen aan de meeste kenmerken van goede regels.

In België worden sommige begrotingsregels zeer goed nageleefd, terwijl er voor andere nauwelijks een verband lijkt te bestaan tussen de normering en de realisaties.

Sommige Belgische begrotingsregels kunnen nog worden verbeterd.

Ook onafhankelijke begrotingsinstellingen kunnen een belangrijke rol spelen in het kader van het begrotingsbeleid. Zo blijkt dat de delegatie van de macro-economische ramingen die ten grondslag liggen aan de overheidsbegrotingen een efficiënte manier is om een optimistische vertekening van de groeiraming te voorkomen. Voorts bestaat de perceptie dat instellingen voor normatieve begrotingsadviezen, in de landen waar ze bestaan, bijgedragen hebben tot begrotingsdiscipline.

De Belgische onafhankelijke begrotingsinstellingen – in casu het INR en de afdeling « Financieringsbehoeften van de Overheid » van de Hoge Raad van Financiën – worden vaak als goede voorbeelden vermeld, onder meer door de Europese Commissie en het IMF. Deze instellingen hebben inderdaad een goede reputatie, maar er dient ook voor ogen te worden gehouden dat de geloofwaardigheid van deze instellingen grotendeels afhangt van de mate waarin de beleidsmakers rekening houden met hun bevindingen en adviezen.

## Bibliografie

Bogaert, H., L. Dobbelaere, B. Hertveldt en I. Lebrun (2006), *Fiscal councils, independent forecasts and the budgetary process: lessons from the Belgian case*, Federaal Planbureau, Working paper, 4-06.

European Commission (2006), *Public finances in EMU – 2006*, European Economy, 3.

Hagen, J. von, M. Hallerberg en R. Strauch (2005), *The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries*, ECB, Working paper, 419.

Hallerberg, M., R. Strauch en J. von Hagen (2001), *The use and effectiveness of budgetary rules and norms in EU Member States*, Report of the Institute of European Integration Studies for the Dutch Ministry of Finance.

Inman R.P. (1996), *Do balanced budget rules work? U.S. experience and possible lessons for the EMU*, NBER, Working paper, 5838.

Jonung L. en M. Larch (2004), *Improving fiscal policy in the EU: the case for independent forecasts*, European Commission, European Economy, Economic Papers, 210.

Kopits, G. en S. Symanski (1998), *Fiscal Policy Rules*, IMF, Occasional paper, 162.

Langenus, G. (2005), *Het stabiliteits- en groeipact: een bewogen geschiedenis*, NBB, Economisch Tijdschrift, 2.

Wyplosz, C. (2005), *Fiscal policy: institutions versus rules*, National Institute Economic Review, 191.

## Summaries of articles

### The Economic projections for Belgium – Spring 2008

Since the previous forecasts were published in December 2007, the deterioration in the external factors has become more acute, owing to the deepening financial tensions, the sharp downturn in the property cycle and, more generally, the marked slowdown in activity in the United States, as well as soaring commodity prices. In the euro area, the appreciation of the euro has partly cushioned this prices increase, but is detrimental to export opportunities.

As in the euro area, activity remained buoyant in Belgium in 2007. The slowdown during the second half of the year was limited, in the light of the various shocks originating from the external environment. However, the slowdown is likely to be more marked towards mid 2008. Overall, real GDP growth is projected to fall from 2.8 p.c. in 2007 to 1.6 p.c. in 2008 and 1.5 p.c. in 2009. Most expenditure categories are expected to contribute to the slackening pace of growth in 2008. A downturn is expected in exports of goods and services, in line with flagging foreign demand. The recovery forecast to begin in 2009 is likely to be curbed by the delayed effects of the recent appreciation of the euro. On the domestic spending front, the growth of business investment – which had been highly dynamic up to 2007 – is likely to falter owing to the less favourable demand outlook and the tightening of external financing conditions, stemming from a widening of the spreads. Housing investment is likely to maintain the decelerating trend which began in 2007. Despite a reduction in the household savings ratio, private consumption is also expected to weaken significantly, mainly due to the meagre increase in purchasing power as a result of higher inflation and diminished job creation.

Having remained almost constantly below 2 p.c. in the preceding twelve months, inflation measured by the HICP accelerated sharply in the fourth quarter of 2007. According to the projections, the unusually large contribution made by food and energy price increases is set to continue during 2008. It should unwind at the beginning of 2009, in line with the assumption of persistently high commodity prices. Overall inflation is therefore predicted to rise from 1.8 p.c. in 2007 to 4.1 p.c. in 2008, before subsiding to 2.3 p.c. in 2009. However, higher inflation is expected in the case of industrial goods and in services, mainly on account of the indirect effect of the commodity price shocks and the progressive incorporation of the increase in labour costs.

Following a year-on-year rise of 1.7 p.c. in 2007, sustained partly by the success of the service vouchers, the rate of expansion in employment is expected to drop to 1.3 p.c. in 2008 and 0.7 p.c. in 2009. This decline reflects the slowdown in activity after a time lag of several months. Nevertheless, job creation is likely to outpace the growth of the labour force, so that the unemployment rate should fall from 7.5 p.c. in 2007 to 6.9 p.c. in 2008 and 6.8 p.c. in 2009.

Reflecting a muted rise in labour productivity the rise in unit labour costs in the private sector is expected to gain momentum, accelerating from an average of 0.6 p.c. per annum between 2002 and 2006 to 2.9 p.c. in 2007 and 3.4 p.c. in 2008, before easing to 2.4 p.c. in 2009. The rate of increase in hourly labour costs is projected at 3.7 p.c. in 2007, 3.5 p.c. in 2008 and 3.2 p.c. in 2009. The accelerating rise in labour costs takes place against the background of the pressure exerted on some segments of the labour market in the wake of the economic boom. In addition, temporary factors reinforced the increase in 2007, and indexation has a considerable impact in 2008.

The public deficit is expected to increase from 0.2 p.c. of GDP in 2007 to 0.3 p.c. in 2008 and 0.8 p.c. in 2009. This larger deficit would be due mainly to the adverse impact of the economic situation, a structural decline in revenues and a slightly expansionary policy on expenditure. Despite the budget deficits projected for 2008 and 2009, the debt ratio is expected to continue falling.

JEL Codes: E17, E25, E37, E66

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem

### [Inflation and indexation in Belgium: causes and possible effects of the current acceleration in inflation](#)

The particularly rapid acceleration in inflation in Belgium and the fact that it is currently outpacing inflation in the euro area has, in some circles, raised questions as to the role of the indexation mechanism. A first question which might arise concerns the extent to which that mechanism lies behind the current acceleration in inflation. A second question is whether that mechanism will maintain the current inflationary process by triggering a price-wage spiral. The article – which is based on the available HICP data up to April 2008 – examines these two questions, first analysing the factors at the root of the current acceleration in inflation and the positive gap between Belgium and the euro area, and then discussing the potential repercussions of the current inflationary process on wage setting.

Regarding the first question, the analysis presented in the article provides a clear answer: neither the acceleration in inflation nor the positive gap in relation to the euro area can so far be attributed to the Belgian indexation mechanism. The acceleration in inflation is in fact due entirely to the strong pressure from prices of energy and processed food, whereas there has so far been no sign of any rise in inflation for three-quarters of the products making up the consumption basket, particularly non-energy goods and services. What is more, it is precisely for this last category of goods that labour costs are most important as a determinant of inflation.

On the second question, it appears that, in the current circumstances, and despite an undeniable moderating influence, the use of the health index did not prevent an acceleration in wage increases resulting from indexation in the first quarter of 2008. However, the law of 1996 on the promotion of employment and the safeguarding of competitiveness places Belgium's indexation practice in a broader framework governing the movement in private sector wages. More particularly, the cycle of pay negotiations relating to 2009 and 2010, scheduled for the autumn, offers the social partners the opportunity to take account of the indexation when determining the pay increases, and thus to continue the tendency of recent years, which consisted in reconciling indexation with responsible pay settlements. In these conditions it will be possible to prevent a price-wage spiral, to contribute to the preservation of competitiveness and employment and to ensure that Belgian inflation does not remain permanently above the level in the euro area.

JEL Codes: E24, E31, E64

Key words: inflation, indexation, second-round effects

### Gross employment trends and international involvement at firm level

This article sums up the findings of an empirical study into the link between firms' involvement in international markets – via international trade and direct investment – and employment developments in Belgium. The main novelty of the analysis lies in the use of a microeconomic database on non-financial corporations.

This information notably makes it possible to analyse trends in employment by distinguishing between the job gains attributable to certain enterprises and, at the same time, the losses ascribed to others. Thus, besides the impact of international trade and foreign direct investment on domestic employment levels, it also enables an assessment of their role in the process of reallocating labour between firms.

An examination of the microeconomic data, supplemented by an econometric analysis, shows that a relatively small proportion of Belgian firms is involved in international trade and that an even smaller fraction of them has foreign direct investment links. These firms can be distinguished by the large number of people they employ, as well as by their productivity levels, which are generally higher than those of firms geared exclusively towards the local market. Moreover, in comparison to the latter, they saw a higher average growth in the number of their employees between the years 1997 and 2005. This difference is all the more pronounced in the case of importing firms.

Lastly, these companies are also characterised by job rotation on a smaller scale than that found in purely local firms. This lower degree of employment volatility can be explained by opportunities for diversifying the risks involved for firms operating on foreign markets as well as the domestic market. This diversification therefore enables workers to enjoy more stable employment conditions.

JEL Codes: F16, F23, J63

Key words: trade and labour market interactions, multinational firms, job turnover

### Foreign financial transactions of Belgian non-financial sectors

The open character of the Belgian economy is also reflected in its financial relations with other countries. At the end of 2007, Belgium's net foreign assets totalled around 44.4 p.c. of GDP.

In the past decade, Belgium's net financial assets have shown a marked increase, against the backdrop of the introduction of the common currency and the progressive financial integration and globalisation.

The degree to which the various non-financial sectors have responded to these developments varies greatly between sectors.

The public sector is the one which has done most to adjust its financing and seen the biggest rise in the share of the rest of the world in its total debt, namely from 20 p.c. at the end of 1997 to around 46 p.c. at the end of 2007. When the euro was introduced on the financial markets, it was imperative for the Treasury to widen its investment base: appropriate diversification of the corps of Primary Dealers and Recognised Dealers was one of the ways in which it achieved that.

Non-financial corporations, which traditionally maintain very close international financial contacts, still saw a steady increase in the share of the rest of the world in their financial transactions between 1997 and 2007: during that period, in the case of financial liabilities, the figure was up from 24 p.c. at the end of 1997 to over 37 p.c. at the end of 2007; for financial assets, the share was up from 28 p.c. to 39 p.c. However, these orders of magnitude are subject to a strong upward influence



exerted by the coordination centres based in Belgium, which perform the function of a financial intermediary for the multinational group to which they are attached. In the past decade, there have been frequent exchanges of shareholdings between Belgian and foreign companies, reflecting the process of mergers and acquisitions, and these have also contributed to the growth of direct investment between Belgium and the rest of the world. Another point worth mentioning is that the past decade has brought a strong rise in loans granted by foreign financial institutions as a percentage of total bank lending to Belgian firms: that figure increased from 12 p.c. at the end of 1997 to 35 p.c. at the end of 2007.

The share of foreign assets in the household portfolio dropped from 30 p.c. at the end of 1997 to 17 p.c. at the end of 2007. Naturally, that is due partly to the introduction on 1 July 2005 of the European directive on the taxation of savings; it has now ceased to be possible for individuals to avoid the tax on income from interest-bearing assets held in other countries, and that has ultimately led to the repatriation of those assets. In contrast, in the case of non interest-bearing assets, foreign investment flows increased between 1997 and 2007. Finally, it should be pointed out that the share of the rest of the world in the liabilities of households is still negligible.

JEL Codes: E50, F30, F36

Key words: flow of funds, financial flow

### The use and effectiveness of fiscal rules and independent fiscal institutions

It is increasingly recognised that fiscal rules and independent fiscal institutions other than governments and parliaments can make a major contribution to sound fiscal policy. The main arguments put forward by the specialist literature on political economy in favour of such rules and institutions are the tendency shown by governments to record excessive budget deficits (deficit bias) and the characteristics of a monetary union. Such rules and institutions should restore the balance in the incentives of politicians, impose limits on the fiscal policy pursued and introduce fiscal coordination mechanisms.

Fiscal rules can be extremely useful within the scope of a sound fiscal policy. There are clear indications that such rules can facilitate the maintenance of budget discipline and encourage consolidation efforts, where necessary. In order to attain that objective, however, it is essential for the fiscal rules to conform to the principal properties inherent in any ideal fiscal rule. Certain current or former fiscal rules applied in Belgium are strictly complied with, whereas in other cases there appears to be virtually no connection between the rule and what actually happens. There is therefore still room for improvement in some of Belgium's fiscal rules.

Independent fiscal institutions can also play a key role in fiscal policy. For instance, making such institutions responsible for the economic growth forecasts used in drawing up the government budget is an effective way of curbing excess optimism in those forecasts. Moreover, institutions issuing normative budgetary recommendations have fostered fiscal discipline in the countries where such institutions exist. Belgian independent fiscal institutions – namely the National Accounts Institute and the “Public Sector Borrowing Requirements” Section of the High Council of Finance – are often cited as good examples.

JEL Codes: E61, E62, H30, H61

Key words: fiscal rules, independent fiscal institutions, budgetary surveillance

# Abstracts of the working papers series

## 123. Failure prediction models: performance, disagreements, and internal rating systems, by J. Mitchell, P. Van Roy, December 2007.

The authors address a number of comparative issues relating to the performance of failure prediction models for small, private firms. They use two models provided by vendors, a model developed by the NBB, and the Altman Z-score model to investigate model power, the extent of disagreement between models in the ranking of firms, and the design of internal rating systems. They also examine the potential gains from combining the output of multiple models. They find that the power of all four models in predicting bankruptcies is very good at the one-year horizon, even though not all of the models were developed using bankruptcy data and the models use different statistical methodologies. Disagreements in firm rankings are nevertheless significant across models, and model choice will have an impact on loan pricing and origination decisions. They find that it is possible to realize important gains from combining models with similar power. In addition, they show that it can also be beneficial to combine a weaker model with a stronger one if disagreements across models with respect to failing firms are high enough. Finally, the number of classes in an internal rating system appears to be more important than the distribution of borrowers across classes.

## 124. Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the International Wage Flexibility Project (IWFP) procedure, by Ph. Du Caju, C. Fuss, L. Wintr, December 2007.

The paper evaluates the extent of downward nominal and real wage rigidity for different categories of workers and firms using the methodology recently developed by the IWFP (Dickens and Goette, 2006). The analysis is based on an administrative data set on individual earnings, covering one-third of employees of the private sector in Belgium over the period 1990-2002. The results show that Belgium is characterised by strong real wage rigidity and very low nominal wage rigidity, consistent with the Belgian wage formation system of full indexation. Real rigidity is stronger for white-collar workers than for blue-collar workers. Real rigidity decreases with age and wage level. Wage rigidity appears to be lower in firms experiencing downturns. Finally, smaller firms and firms with lower job quit rates appear to have more rigid wages. The results are robust to alternative measures of rigidity.

### 125. [Economic importance of Belgian transport logistics](#), by F. Lagneaux, January 2008.

The paper is the outcome of a first research project on the Belgian transport logistics sectors. In the past few years, the logistics business has turned out to play a significant part in wealth creation in our country, whose economy is driven by services. The study can be seen as an extension of Working Paper No. 115 on Belgian ports, issued in May 2007, as the activities under review are closely tied to transport in general and maritime transport in particular.

Considering that this is a first attempt to estimate the economic importance of Belgian transport logistics, it was decided to favour a sectoral approach, by focusing on some freight transport logistics sectors clearly defined in the NACE classification. The impact is presented in two parts: the direct and indirect effects. Furthermore, a short analysis is provided about the economic impact of other activities, such as in-house logistics and European distribution centres.

An overview of some developments per sub-sector is provided for the period 2000-2005, with the emphasis on 2005. The core of the analysis looks more specifically into developments in terms of value added, employment, investment and the financial situation of the companies concerned. A first estimate of developments over the 2005-2006 period is also provided for value added and employment.

Annual accounts data from the Central Balance Sheet Office (financial ratios, social balance sheet) are used for the calculation of direct effects. Also worth mentioning is that the indirect effects of the activities concerned have been estimated in terms of value added and employment on the basis of data from the NAI (National Accounts Institute). A comprehensive analysis of the linkages between the sectors under review and the other Belgian sectors is presented.

The activities under review accounted for no less than 3.1 p.c. of the Belgian GDP and 3.4 p.c. of the country's domestic employment in 2005. Including indirect effects, these percentages respectively amounted to 5 and 5.3 p.c. in the same year. Taking some survey data into account, the overall impact would reach roughly 8 p.c. of the Belgian economy, if transport logistics business provided by external branches on the one hand and in-house transport logistics on the other were added to these above-mentioned sectoral percentages.

### 126. [Some evidence on late bidding in eBay auctions](#), by L. Wint, January 2008.

Bidding in the last seconds or minutes of an auction is a common strategy in Internet auctions with fixed end-times. This paper examines the three explanations of late bidding in eBay auctions that survived the first scrutiny in Roth and Ockenfels (2002). There is no indication that late bidding could lead to collusive gains for bidders. Late bidding is a strategic response to the presence of bidders placing multiple bids. Experts protecting their private information are typically the last to bid while collectors are often the first. As bidders gain familiarity with eBay rules, they tend to bid slightly earlier.

### 127. [How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins](#), by C. Fuss, January 2008.

The paper decomposes wage bill changes at the firm level into components due to wage changes, and components due to net flows of employment. The analysis relies on an administrative employer-employee dataset of individual annual earnings matched with firms' annual accounts for Belgium over the period 1997-2001. Results point to asymmetric behaviour depending on economic conditions. On average, wage bill contractions result essentially from employment cuts in spite of wage increases. Wage growth of job stayers is moderated but still positive; and wages of entrants

compared with those of incumbents are no lower. The labour force cuts are achieved through both reduced entries and increased exits. Higher exits may be due to more layoffs, especially in smaller firms, and wider use of early retirement, especially in manufacturing. In addition, the paper points up the role of overtime hours, temporary unemployment and interim workers in adapting to short-run fluctuations.

**128. Exports and productivity – comparable evidence for 14 countries, by The International Study Group on Exports and Productivity, February 2008.**

Consisting of teams working with firm level data, the International Study Group on Exports and Productivity has used comparable micro level panel data for 14 countries and a set of identically specified empirical models to investigate the relationship between exports and productivity. The overall results are in line with the big picture that is by now familiar from the literature: exporters are more productive than non-exporters when observed and unobserved heterogeneity are controlled for, and these exporter productivity premia tend to increase with the share of exports in total sales; there is strong evidence in favour of self-selection of more productive firms into export markets, but nearly no evidence in favour of the learning-by-exporting hypothesis. The authors document that the exporter premia differ considerably across countries in identically specified empirical models. In a meta-analysis of the results they find that countries that are more open and have more effective government report higher productivity premia. However, the level of development per se does not appear to be an explanation for the observed cross-country differences.

**129. Estimation of monetary policy preferences in a forward-looking model: a Bayesian approach, by P. Ilbas, March 2008.**

The author adopts a Bayesian approach towards the estimation of the monetary policy preference parameters in a general equilibrium framework. She starts from the model presented by Smets and Wouters (2003) for the euro area where, in the original set up, monetary policy behaviour is described by an empirical Taylor rule. She abandons this way of representing monetary policy behaviour and assume, instead, that monetary policy authorities optimize an intertemporal quadratic loss function under commitment. Two alternative specifications are considered for the loss function. The first specification includes inflation, output gap and difference in the interest rate as target variables. The second loss function includes an additional wage inflation target. The weights assigned to the target variables in the loss functions, i.e. the preferences of monetary policy, are estimated jointly with the structural parameters in the model. The results imply that inflation variability remains the main concern of optimal monetary policy. In addition, interest rate smoothing and the output gap appear to be, to a lesser extent, important target variables as well. Comparing the marginal likelihood of the original Smets and Wouters (2003) model to the paper's specification with optimal monetary policy indicates that the latter performs only slightly worse. Since the author faced with the time-inconsistency problem under commitment, she initializes her estimates by considering a presample period of 40 quarters. This allows her to approach, empirically, the timeless perspective framework.

**130. Job creation, job destruction and firms' international trade involvement, by M. Pisu, March 2008.**

One of the most important predictions made in recent international trade literature based on heterogeneous firms concerns the within-industry job reallocation from firms not involved in international markets to those that are. This paper quantifies the extent of this reallocation using a dataset of Belgian manufacturing firms from 1998 to 2004 providing information on their international trading activities. The results suggest that, at three-digit industry levels, the shifts in

employment between firms having different trading status account for 6 to 30 percent of total job reallocation. This effect is stronger for large than for small firms.

131. [Do survey indicators let us see the business cycle? A frequency decomposition](#), by L. Dresse and Ch. Van Nieuwenhuyze, March 2008.

This paper uses a frequency domain approach to gain insight into the correlation between survey indicators and year-on-year GDP growth. Using the Baxter-King filter, the authors split up each series into three components: a short-term, a business cycle (oscillations between 18 and 96 months) and a long-term component. They then calculate how much of the variation of the survey series and GDP growth can be ascribed to these different components. Finally, they use this information together with an analysis of the correlation between survey indicators and year-on-year GDP growth at the different frequencies to explain their overall correlation.

It is shown that survey indicators, similar to year-on-year GDP growth, do not perfectly reflect business cycle movements but contain cycles of other frequencies. Long-term cycles, in particular, are a nontrivial part of the series' variance. Furthermore, there exist some clear relations between the weight of these cycles in the survey indicators and their correlation with GDP growth. In general, the larger the business cycle component, the larger the correlation, while the opposite is true for the short-term component. The evidence for the long-term component is mixed: although a long-term component seems necessary as the correlation at this frequency is the highest, strong or weak long-term components are typically idiosyncratic, dragging down the overall correlation between the indicator and year-on-year GDP growth.

The paper applies this methodology to the euro area countries (EC survey indicators) and to Belgium separately (NBB business survey indicators). The results are highly comparable.

132. [Searching for additional sources of inflation persistence: the micro-price panel data approach](#), by R. Raciborski, April 2008.

It is often argued that the baseline New-Keynesian model, which relies solely on the notion of infrequent price adjustment, cannot account for the observed degree of inflation sluggishness. Therefore it is a common practice among macro modellers to introduce an ad hoc additional source of persistence to their models. Yet, the empirical validity of this practice has never been formally tested. This paper attempts to examine whether there is some additional persistence present in the data on micro-prices, beyond that implied by infrequent price adjustment. The author considers two distinct sets of assumptions consistent with the existence of an intrinsic or extrinsic source of sluggishness and builds and estimates two alternative models based on these assumptions. It is shown that in the case of certain product categories, particularly food, there is evidence of less sluggishness than what the standard assumptions underlying the New-Keynesian model would imply. The author finds certain support for the existence of an additional source of sluggishness for some industrial goods and services. Importantly however, the results are sensitive to the choice of the model. He concludes that some inconsistencies with the baseline New-Keynesian assumptions may be tracked in the price behavior. Yet, it is too early to assess their strength or the effect on macro aggregates. Therefore, at the current stage it would be premature to discard the baseline version of the New-Keynesian model based on evidence from micro-data. Similarly, the micro support for introducing an extra source of inflation sluggishness to macro-models is still relatively weak.



## 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
DK	Denemarken
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
EU-15	Europese unie, ongerekend de tien landen die in 2004 en 2007 zijn toegetreden
VS	Verenigde Staten

## Andere

ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie
ALESH	Amortisatiefonds van de leningen voor sociale huisvesting
BBP	Bruto binnenlands product
BS	Belgisch Staatsblad
BTW	Belasting op de toegevoegde waarde
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
CBFA	Commissie voor het Bank, Financie- en Assurantiewezen

CREG	Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas
DBI	Directe buitenlandse investeringen
EBA	Eenmalige Bevrijdende Aangifte
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EDP	Excessive Deficit Procedure
EMU	Economische en Monetaire Unie
Eonia	Euro Overnight Index Average
ESCB	Europese Stelsel van Centrale Banken
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
EU	Europese unie
Euribor	Euro Interbank Offered rate
FPB	Federale Planbureau
FOD	Federale overheidsdienst
GLB	Gemeenschappelijk Landbouwbeleid
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HRF	Hoge Raad van Financiën
ICB	Instellingen voor Collectieve Belegging
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
Libor	London Interbank Offered rate
MIR	Monetary Financial Institutions Interest Rates
NACE	Statistische nomenclatuur van de economische activiteiten in de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NBER	National Bureau of Economic Research
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
OCMW	Openbaar centrum voor maatschappelijk welzijn
OLO	Lineaire obligatie
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
S&P	Standard & Poor's
VTE	Voltijds equivalenten



Nationale Bank van België  
Naamloze vennootschap  
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340  
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel  
[www.nbb.be](http://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](mailto:philippe.quintin@nbb.be)

© Illustraties: Image plus  
Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in juni 2008

