

# Economisch Tijdschrift

December 2014



© Nationale Bank van België

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

ISSN 1371 - 1229

# Inhoud

ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR BELGIË – NAJAAR 2014	7
NORMALISERING VAN HET MONETAIR BELEID: VOORUITZICHTEN EN VERSCHILLEN	31
RECENTE VERANDERINGEN IN HET SPAARGEDRAG VAN DE BELGISCHE HUISHOUDENS: HET EFFECT VAN DE ONZEKERHEID	57
BELANGRIJKSTE BEVINDINGEN VAN HET COLLOQUIUM 2014 VAN DE NBB "TOTAL FACTOR PRODUCTIVITY: MEASUREMENT, DETERMINANTS AND EFFECTS"	69
RESULTATEN EN FINANCIËLE SITUATIE VAN DE ONDERNEMINGEN IN 2013	83
DE SOCIALE BALANS 2013	111
SUMMARIES OF ARTICLES	157
ABSTRACTS FROM THE WORKING PAPERS SERIES	161
CONVENTIONELE TEKENS	165
LIJST VAN AFKORTINGEN	167

# Economische projecties voor België – Najaar 2014

## Inleiding

Het economisch herstel dat in de lente van vorig jaar inzette, blijft nog heel broos, zowel in België als in het eurogebied. In de voorjaarsprognoses van de Bank was, tegen de achtergrond van een afbrokkelend producenten- en consumentenvertrouwen, voor België al rekening gehouden met een beperkte groeierugval vanaf het tweede kwartaal van 2014. Die vertraging is evenwel belangrijker uitgevallen dan geraamd. Het conjunctuurverloop in België wijkt daarbij niet af van dat in het eurogebied. Daar is de economie in het tweede kwartaal, net als in België, ook bijna gestagneerd. Opvallend daarbij is dat de vertraging vooral de zogeheten kernlanden betrof. In Duitsland en Frankrijk is de economie zelfs licht gekrompen. In heel wat perifere landen, met uitzondering van Italië, waar de bedrijvigheid ook is gedaald, is het groeitempo daarentegen toegenomen. De groeicijfers in Spanje, Portugal en, vooral, Ierland waren zelfs opvallend hoog. Volgens de eerste flashraming zou de groei in het eurogebied in het derde kwartaal wel niet verder zijn afgenomen en zijn uitgekomen op een nog steeds matig tempo van 0,2%. De twee belangrijkste eurolanden, Duitsland en Frankrijk, hebben daarbij opnieuw aangeknoopt bij een positieve groei, al bleef die in het geval van Duitsland weliswaar nog heel beperkt.

De divergentie van de groeicijfers in het eurogebied wijst erop dat het interne genezingsproces daar stilaan leidt tot de verwachte herbalanceringsproces met een veel krachtigere opleving in de landen die in het verleden af te rekenen hadden met de grootste macro-economische onevenwichtigheden. Deze landen hebben dan ook de meest ingrijpende aanpassingsprogramma's ten uitvoer moeten leggen om hun concurrentiekracht op te krikken en die maatregelen lijken nu de eerste vruchten af te werpen.

In het geval van Ierland wordt de groei bovendien in belangrijke mate ondersteund door de nauwe handelsbetrekkingen met mondiale groeipolen zoals de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

Op wereldvlak duurt het herstel voort. Hoewel de mondiale groei tijdens de eerste jaarhelft werd gedrukt door enkele specifieke factoren, zoals de heel slechte weersomstandigheden in de Verenigde Staten in het begin van het jaar en, in het tweede kwartaal, de btw-verhoging in Japan, die op de particuliere consumptie heeft gewogen, lijkt de bedrijvigheid in de tweede jaarhelft opnieuw te zijn versneld. Al met al zou de wereldgroei dit jaar op ongeveer hetzelfde peil uitkomen als in 2013. De ontwikkelingen zijn daarbij wel niet gelijklopend in de verschillende delen van de wereld. De opkomende landen laten, als geheel, nog steeds de hoogste groeicijfers optekenen maar diverse landen hebben af te rekenen met een geleidelijke of zelfs scherpe vertraging van de economie. Zo is de Chinese groei in het derde kwartaal van dit jaar verder afgekalfd tot het laagste peil sinds de grote recessie. De Russische economie lijkt zelfs helemaal te stagneren, mede ten gevolge van de verslechterende relaties met de geavanceerde landen, die o.m. aanleiding hebben gegeven tot wederzijdse economische sancties. Daartegenover staat de stevige en verder aantrekkende groei in de geavanceerde landen, die in bepaalde gevallen de verwachtingen overtreft.

Een bron van bezorgdheid – mogelijk als gevolg van de verschillende samenstelling van de wereldgroei – is wel dat de internationale handelsstromen in duidelijk mindere mate lijken te worden aangedreven door de groei. Een lagere handelsintensiteit van de mondiale groei kan wegen op het tempo waartegen dat herstel zich verspreidt, en, vooral, de opleving van het eurogebied, dat

nu achterophinkt, afremmen ondanks de sterk gedeprecieerde euro.

De financiële markten lijken vooral het heel accommoderende monetaire beleid en de belangrijke liquiditeitscreatie in de geavanceerde landen te weerspiegelen. Activaprijzen zijn sterk opgeveerd en rendementen zijn teruggevallen tot historisch lage niveaus. Dat laatste geldt bijvoorbeeld ook voor overheidsobligaties waarvoor tot voor kort heel hoge risicopremies werden gevraagd. Diverse episodes van financiële turbulentie, zoals in augustus en oktober, hebben er wel aan herinnerd dat de markten nog steeds erg nerveus kunnen reageren op toenemende geopolitieke spanningen en al met al beperkte wijzigingen in de groeivoorzichten.

De huidige najaarsprognoses voor België, die zijn afgesloten op 20 november 2014, houden al rekening met de diverse maatregelen die door de nieuwe regeringen zijn genomen of op een voldoende gepreciseerde manier zijn aangekondigd, ook al waren op de afsluitingsdatum nog niet alle details inzake de uitvoering van deze maatregelen bekend. Wat de federale regering betreft, gaat het met name om de tijdelijke stopzetting van de indexeringsmechanismen voor de lonen en de vervangingsinkomens via de zogenoemde indexsprong, die bovenop de verdere bevrizing van de reële loongroei komt. Aangezien dit een heel belangrijk element is in deze ramingsoefening, wordt in onderstaand Kader 1 in detail uitgelegd hoe de macro-economische impact daarvan werd ingeschat. Hoewel de inflatie er sterk door zou terugvallen, blijven de reële effecten van deze maatregel tijdens de projectieperiode al met al beperkt. Zeker in een omgeving van lage inflatie zou het immers enige tijd duren vooraleer de indexsprong, die in de loop van het eerste kwartaal van 2015 zou worden doorgevoerd, volledig in een lagere loongroei is vertaald. Bovendien vragen ook de doorrekening van de lagere loonkosten in de prijzen en de positieve weerslag van de verbeterde kostenconcurrentiekracht op de uitvoer enige tijd. Ten slotte wordt de gunstige impact daarvan op de groei van de bedrijvigheid vooral in de eerste jaren grotendeels gecompenseerd door het feit dat de lagere inkomensgroei op de particuliere consumptie weegt.

Niettegenstaande de prognoses nog steeds wijzen op een verder aantrekkende bedrijvigheid, werden de groei-ramingen duidelijk neerwaarts bijgesteld. Door de belangrijker dan verwachte groeierugval vanaf de lente van dit jaar zou de toename van de bedrijvigheid dit jaar op amper 1 % uitkomen. De economie zou volgend jaar tegen bijna hetzelfde tempo groeien, alvorens wat te versnellen in 2016. De belangrijke neerwaartse bijstelling van de groei-raming voor 2015, meer bepaald met 0,7 procentpunt ten opzichte van de voorjaarsprognoses, is voor meer

dan een derde toe te schrijven aan het overloopeffect van de lagere groei dit jaar. Daarnaast spelen ook andere factoren een rol. Zo heeft de opname van de consolidatiemaatregelen uit de begrotingen van de federale overheid en die van de regionale overheden de groeibijdrage van de overheidsbestedingen met zowat 0,1 procentpunt verlaagd. Verder werd de groei neerwaarts herzien voor de particuliere consumptie, door de bovenvermelde impact van de lagere inkomensgroei, en voor de bedrijfsinvesteringen, ten gevolge van de lagere productie vanaf 2014. Ten slotte ligt ook de groeibijdrage van de netto-uitvoer, ongerekend het overloopeffect, in 2015 0,1 procentpunt lager, vooral ten gevolge van de veel beperktere groei van de afzetmarkten volgens de gemeenschappelijke technische en externe hypothesen, waarop de ramingen van het Eurosysteem zijn gebaseerd en waarvan de voornaamste worden beschreven in Kader 2 in de eerste paragraaf van dit artikel.

De opleving tekent zich wel verder af op de arbeidsmarkt. Terwijl in 2013 nog 12 000 banen verloren zijn gegaan, zouden er van 2014 tot 2016 meer dan 60 000 bijkomen. Ondanks de neerwaarts bijgestelde groei-ramingen is dat amper minder dan in de voorjaarsprognoses. Dat heeft uiteraard te maken met het feit dat arbeid door de veel strakkere loonkostenbeheersing relatief goedkoper wordt, maar weerspiegelt ook ten dele de wat sterker dan verwachte toename van de werkgelegenheid in de eerste helft van dit jaar. Ten gevolge van de stijgende participatiegraad, die voortvloeit uit, onder meer, bepaalde activeeringsmaatregelen, zou die jobcreatie wel niet voldoende zijn om de werkloosheidsgraad terug te doen dalen.

De inflatie zou in 2014, net als in het eurogebied als geheel, een ongewoon laag peil bereiken, al is dat ten dele toe te schrijven aan de btw-verlaging op het elektriciteitsverbruik van gezinnen vanaf april 2014. Geschoond voor de volatiele componenten, zouden de prijzen wel enigszins sneller toenemen dan in 2013. Volgens de huidige prognoses zou dat onderliggende inflatietempo, vooral door de loonkostenbeheersing, geleidelijk afkalven tot minder dan 1 %. Anderzijds zou het inflatietempo van de volatiele componenten duidelijk toenemen, onder meer als gevolg van het in de gemeenschappelijke hypothesen vanaf 2015 verwachte herstel van de olieprijs. Hierdoor zullen de indexcijfers van de consumptie-inflatie (NICP en HICP) ondanks de neerwaarts gerichte onderliggende tendens toch stijgen van het huidige ongewoon lage peil tot meer dan 1 % in 2016.

Wat de overheidsfinanciën betreft, zou het begrotingstekort dit jaar de drempel van 3 % bbb nog overschrijden maar vanaf 2015 duidelijk afnemen. In 2016 komt het weliswaar nog steeds boven de begrotingsdoelstelling uit.

Hierbij moet worden herinnerd aan het feit dat, overeenkomstig de regels voor dergelijke projectieoefeningen van het Eurosysteem, enkel rekening wordt gehouden met de maatregelen die door de overheid reeds voldoende zijn gepreciseerd en reeds formeel zijn goedgekeurd – of

die zeer waarschijnlijk goedgekeurd zullen worden – op de datum dat de oefening wordt afgesloten. Bovendien kunnen de ramingen van de begrotingsimpact van bepaalde maatregelen, zoals deze inzake fraudebestrijding, afwijken van de in de begroting opgenomen bedragen.

## Kader 1 – De macro-economische effecten van de indexsprong

Van de maatregelen die worden genoemd in de verklaring over het algemeen beleid van de nieuwe federale regering, behoort de indexsprong zeker tot de belangrijkste elementen voor de macro-economische ontwikkelingen in België tijdens de volgende kwartalen. Hoewel nog niet alle details over de tenuitvoerlegging ervan bekend zijn, wordt de indexsprong hier geïnterpreteerd als een niet-verhoging met 2 % van alle lonen en vervangingsinkomens. Deze beleidsmaatregel komt ten goede aan de ondernemingen wat de loontrekkenden in de private sector betreft, en aan de overheid wat de loontrekkenden in deze sector en de uitgaven voor sociale uitkeringen betreft.

Afgezien van de aangekondigde indexsprong heeft de federale regering te kennen gegeven dat ze haar beleid van loonmatiging wil voortzetten, wat een nulgroei van de reële conventionele lonen zou impliceren, in zowel 2015 als 2016. Dit betekent dat wordt aangenomen dat de werknemers de gevolgen van de negatieve schok van de indexsprong op de lonen niet zullen kunnen afzwakken bij de volgende loononderhandelingen. In de huidige omgeving van lage inflatie leidt de indexsprong, die in het eerste kwartaal van 2015 zou worden ingevoerd, tot een nog slechts heel beperkte indexering van het gemiddelde loon tijdens de projectieperiode, zodat de loondrift of 'wage drift' de belangrijkste bron van nominale loonsverhogingen zal zijn.

Deze aanzienlijke beperking van de loongroei resulteert in:

- een negatieve inkomensschok op het inkomen van de huishoudens, waardoor de consumptie van deze laatste tijdelijk zou dalen. Deze daling zal echter slechts geleidelijk verlopen, gelet op de typische neiging tot afvlakking van het consumptiepatroon, die een afname van de spaarquote impliceert;
- een positieve schok op het concurrentievermogen van de ondernemingen die groter is naarmate de initiële schok op de lonen leidt tot een daling van de eindprijs. De aanpassing door de ondernemingen van hun verkoopprijs aan hun productiekosten vindt echter niet onmiddellijk plaats en ook de transmissie van de relatieve prijzen naar de uitvoerresultaten vergt tijd, zodat de winst op het vlak van marktaandeel pas op middellange termijn zichtbaar wordt;
- een relatieve vermindering van de kosten van de factor arbeid die geleidelijk aan de arbeidsintensiteit in het productieproces zal verhogen;
- een licht negatief effect voor de overheidsfinanciën tijdens de eerste jaren, aangezien de positieve invloed op de uitgaven voor overdrachten en bezoldigingen ruimschoots zal worden gecompenseerd door lagere ontvangsten uit de directe belastingen ten laste van de huishoudens en de sociale bijdragen, alsook uit de indirecte belastingen, gelet op de geleidelijke daling van de consumptie. Mettertijd zullen de positieve terugverdieneffecten op de werkgelegenheid en de bedrijvigheid uiteindelijk de initiële begrotingskosten van de indexsprong compenseren.

De inkrimping van het nominaal uurloon met 2 % ten opzichte van een scenario zonder indexsprong zal maar heel geleidelijk tastbaar worden. De snelheid waarmee de indexsprong het gemiddeld nominaal loon beïnvloedt, zal immers afhangen van de specifieke indexeringsmechanismen in elke sector. De schok wordt trouwens vertraagd door de huidige lage inflatie in België. Voorts passen de ondernemingen de prijs van hun output slechts geleidelijk aan de productiekosten, en dus aan de lonen, aan. Ten slotte reageren de reële macro-economische variabelen (consumptie, uitvoer, werkgelegenheidscreatie, enz.), zoals hierboven reeds vermeld, doorgaans slechts met enige vertraging op de prijsveranderingen. De macro-economische effecten zullen dus pas na 2016 ten volle tot uiting komen. De impact zal daarbij wel sterker uitvallen in de mate dat de lagere prijzen op hun beurt zullen leiden



tot een minder dynamische loongroei bij de reactivering van de indexeringsmechanismen. Derhalve zal de totale invloed van de indexesprong op de lonen op termijn groter zijn dan de aanvankelijke schok van 2 %.

De kwantitatieve effecten van de indexesprong zijn geraamd op basis van het driemaandelijks econometrisch model van de Nationale Bank van België<sup>(1)</sup>. Bij de simulatie, waarvan de resultaten weergegeven zijn in de onderstaande tabel, is de impact van de lonen op de marginale kosten van de ondernemingen neerwaarts bijgesteld ten opzichte van de gepubliceerde versie van het model, waardoor de prijs-loonspiraal gedurende de kwartalen na de indexesprong enigszins wordt afgezwakt. Bij deze herijking werd rekening gehouden met, onder meer, de resultaten van Cornille en Robert (2005)<sup>(2)</sup>, die stellen dat de bezoldiging van de factor arbeid slechts ongeveer een derde van de totale productiekosten van een standaard verbruiksartikel zou uitmaken.

#### IMPACT VAN DE INDEXSPRONG IN DE NAJAARSPROGNOSES

(procentuele afwijking t.o.v. een basisscenario zonder indexesprong; cumulatieve groeiverschillen vanaf 2015)

	2015	2016	2017	2018	2019
Nominale loonkosten per uur .....	-0,3	-1,6	-2,7	-3,0	-3,1
Uitvoerdeflator .....	0,0	-0,4	-1,0	-1,2	-1,2
Inflatie (HICP) .....	-0,1	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1
Bbp-deflator .....	-0,1	-0,8	-1,7	-2,1	-2,2
Beschikbaar inkomen particulieren <sup>(1)</sup> .....	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0
Particuliere consumptie <sup>(1)</sup> .....	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Spaarquote particulieren <sup>(2)</sup> .....	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Groeibijdrage netto-uitvoer <sup>(1)(2)</sup> .....	0,0	+0,1	+0,3	+0,5	+0,7
Bbp <sup>(1)</sup> .....	0,0	0,0	+0,1	+0,3	+0,5
Werkgelegenheid in private sector <sup>(3)</sup> .....	0,0	+0,1	+0,2	+0,5	+0,8
	(0,4)	(4,4)	(11,9)	(22,3)	(33,3)
Financieringssaldo van de overheid (in % bbp) <sup>(2)</sup>	0,0	-0,1	-0,1	0,0	+0,2
Overheidsschuld (in % bbp) <sup>(2)</sup> .....	+0,2	+1,1	+2,0	+2,2	+1,9

Bron: NBB.

(1) In reële termen.

(2) Verschil in procentpunten.

(3) Cijfers tussen haakjes in duizenden personen, gemeten aan het einde van het jaar.

Volgens de simulatie op basis van de hierboven uiteengezette hypothesen, zal de indexesprong tijdens de projectieperiode slechts een beperkt effect hebben op de economische groei, met een licht negatieve invloed op de consumptie in 2015 en een grotere negatieve weerslag in 2016. De effecten van de verbetering van het kostenconcurrentievermogen op de uitvoer zullen pas na 2016 volop voelbaar worden.

Er moet evenwel rekening mee worden gehouden dat de hypothese van een nulgroei van het reëel loon wellicht moeilijk houdbaar is op middellange termijn, wat betekent dat het, in vergelijking met het hier voorgestelde scenario, zou kunnen komen tot heronderhandeling van de lonen en tot een reële loonsverhoging, wat de verwachte verbeteringen inzake kostenconcurrentievermogen deels zou afremmen. Tot slot heeft de hier voorgestelde analyse als nadeel dat bij de simulatie geen rekening werd gehouden met de verwachtingen van

(1) Jeanfils P. en K. Burggraeve, *Noname – a new quarterly model for Belgium*, Nationale Bank van België, Working Paper 68, mei 2005.

(2) Cornille, D. en B. Robert (2005), 'Sectorale interdependenties en kostenstructuur van de Belgische economie: een toepassing van de input-outputtabellen', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 33-49.



de economische subjecten ten aanzien van de toekomst, en met het feit dat deze laatsten op de aangekondigde maatregelen kunnen reageren nog vóór ze worden uitgevoerd. Daarentegen komt in de simulatie iedere geleidelijke nominale loonsverlaging zowel voor de huishoudens als voor de ondernemingen als een verrassing, terwijl in een model met rationele verwachtingen de subjecten beseffen wat de toekomstige baten van de maatregel inzake concurrentievermogen en reële groei zijn; ze zullen hun gedrag dan onmiddellijk aanpassen, waardoor de transmissie van het loonmatigingsbeleid naar de reële economie zal versnellen.

## 1. Internationale omgeving en hypothesen

### 1.1 Wereldeconomie

Het ongelijk herstel van de wereldeconomie zette zich in 2014 in hetzelfde tempo voort. Terwijl de activiteit in de geavanceerde landen veeleer aantrok – dankzij een sterk accommoderend monetair beleid en een trager tempo van budgettaire consolidatie –, viel de groei in de opkomende economieën tegen. Achter dit beeld gaat evenwel een sterk heterogeen verloop in de diverse landen en regio's schuil.

In de Verenigde Staten lijkt de opleving van de economische activiteit aan kracht te winnen na een tijdelijke inkrimping in het eerste kwartaal van het jaar als gevolg van de slechte weersomstandigheden. Naast de verbeterde toestand op de arbeids- en woningmarkt en de afnemende negatieve impact van de inspanningen tot balansherstel door de huishoudens, droeg ook het monetair beleid – dat in het grootste deel van 2014 nog verder werd versoepeld – en een beperktere budgettaire consolidatie bij tot deze heropleving. In Japan is de economische bedrijvigheid in het tweede kwartaal van 2014 aanzienlijk teruggevallen als gevolg van een btw-verhoging in april, die weliswaar ten dele heeft geleid tot consumptiever-schuivingen naar het eerste kwartaal, waarvoor wel een stevig groeicijfer werd opgetekend. Terwijl de noodzakelijke begrotingsconsolidatie de groei tijdens de komende jaren wellicht zal afremmen, zouden het soepel monetair beleid en de betere financieringsvoorwaarden er de economie daarentegen ondersteunen. Toch is de bedrijvigheid in het derde kwartaal onverwacht verder afgenomen.

In het eurogebied kende het in de lente van 2013 ingezette herstel een forse terugval in de loop van 2014. In het tweede kwartaal is de economie met een kwartaal-op-kwartaal groei van amper 0,1 % zelfs bijna gestagneerd. De toenemende geopolitieke spanningen en de groeivertraging in belangrijke opkomende landen wogen

op de uitvoer, maar, via onzekerheidseffecten, eveneens op de investeringen. Ook het gebrek aan resolute structurele hervormingen in een aantal belangrijke eurolanden, waardoor de groei er verder slabakte, speelde wellicht een rol. Voor de tweede helft van het jaar wordt nog geen forse opleving van de bedrijvigheid verwacht en de groeivoorzichten voor het eurogebied werden in de najaarsprognoses van de Europese Commissie dan ook duidelijk neerwaarts herzien. Volgens de eerste kwartaalstatistiek nam de groei in het derde kwartaal weliswaar niet verder af maar bleef hij beperkt tot een nog matig tempo van 0,2%. De economie van het eurogebied zou dit jaar dan ook slechts traag groeien, om daarna geleidelijk aan te trekken in 2015 en 2016. De binnenlandse vraag zou de komende jaren de grootste bijdrage leveren aan de groei; ze wordt met name geschaagd door een accommoderend monetair beleid, lage financieringskosten, betere kredietvoorwaarden, een verminderende schuldafbouw en een terugkeer naar een meer neutraal begrotingsbeleid. De groeibijdrage van de netto-uitvoer zou daarentegen slechts beperkt blijven. Wat de individuele landen betreft, is de economie in Duitsland in het tweede en derde kwartaal zowat gestagneerd, maar de sterke arbeidsmarkt en de aantrekkende buitenlandse vraag zouden de bedrijvigheid de komende jaren moeten ondersteunen. Niettegenstaande de verrassend positieve groei in het derde kwartaal stagneert de Franse economie in feite al sinds 2011 en tegen de achtergrond van teruglopende investeringen, een vlakke particuliere consumptie en een zwakke uitvoer wordt vóór 2016 geen opleving van de groei verwacht. In de periferie van het eurogebied is daarentegen een inhaalbeweging aan de gang. Terwijl Ierland, Griekenland, Spanje en Portugal al hoge tot heel hoge kwartaalgroeicijfers laten optekenen, zou ook in Cyprus de activiteit geleidelijk moeten aantrekken.

Parallel met de zwakke economische groei, blijft ook het herstel van de arbeidsmarkt bescheiden. Verwacht wordt dat de werkloosheidsgraad in het eurogebied de volgende jaren slechts in beperkte mate zal dalen en in 2016 nog steeds boven het niveau van vóór de crisis zou uitkomen. Hoewel de verschillen tussen de lidstaten



aanzienlijk blijven, wordt de kloof wel kleiner door een verbetering van de situatie in de door de crisis zwaarst getroffen landen.

Wat de opkomende economieën betreft, verschilt de situatie tussen de landen onderling sterk, als gevolg van zowel mondiale als landspecifieke factoren. De opkomende landen van Azië – voornamelijk China, India en Indonesië – kenden een relatief sterke groei. Daarentegen wogen de geopolitieke spanningen op de bedrijvigheid in Rusland en hadden dalende grondstoffenprijzen een negatieve impact op de groei in sommige landen van Latijns-Amerika. Ondanks de nog steeds stevige groei cijfers is de Chinese economie geleidelijk vaart aan het minderen, mede als gevolg van een correctie op de woningmarkt. Deze correctie, in combinatie met maatregelen om de

kredietgroei in de financiële sector aan banden te leggen, zou de groei in de nabije toekomst verder afremmen. In Rusland werden onder meer de investeringen, die reeds vóór het uitbreken van de crisis in Oekraïne een zwakke groei kenden, zwaar getroffen. Voor 2014 wordt dan ook verwacht dat de Russische economie nagenoeg zal stagneren, om daarna weer heel licht toe te nemen naarmate de investeringen en de export opnieuw aantrekken.

Terwijl de wereldhandel, na een langdurig zwakke periode, in de tweede helft van 2013 nog aan dynamiek had gewonnen, liep de groei van de handel in de eerste maanden van 2014 opnieuw terug. Parallel met de vertraging van de economische bedrijvigheid, is het groeitempo van de wereldhandel in het begin van het jaar afgevlakt. De terugval was het meest uitgesproken in de opkomende

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

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
<b>Bbp naar volume</b>				
Wereld .....	3,1	3,3	3,8	4,1
waarvan:				
Geavanceerde landen .....	1,3	1,8	2,2	2,5
Verenigde Staten .....	2,2	2,2	3,1	3,2
Japan .....	1,5	1,1	1,0	1,0
Europese Unie .....	0,0	1,3	1,5	2,0
Opkomende landen .....	4,5	4,4	5,0	5,3
China .....	7,6	7,3	7,1	6,9
India .....	4,7	5,8	6,4	6,9
Rusland .....	1,3	0,3	0,3	1,2
Brazilië .....	2,5	0,2	1,4	2,6
<i>p.m. Wereldinvoer</i> .....	2,7	3,0	4,6	5,5
<b>Inflatie<sup>(1)</sup></b>				
Verenigde Staten .....	1,5	1,8	2,0	2,3
Japan .....	0,4	2,8	1,6	1,4
Europese Unie .....	1,5	0,6	1,0	1,6
China .....	2,6	2,4	2,4	n.a.
<b>Werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></b>				
Verenigde Staten .....	7,4	6,3	5,8	5,4
Japan .....	4,0	3,8	3,8	3,8
Europese Unie .....	10,8	10,3	10,0	9,5

Bron: EC.

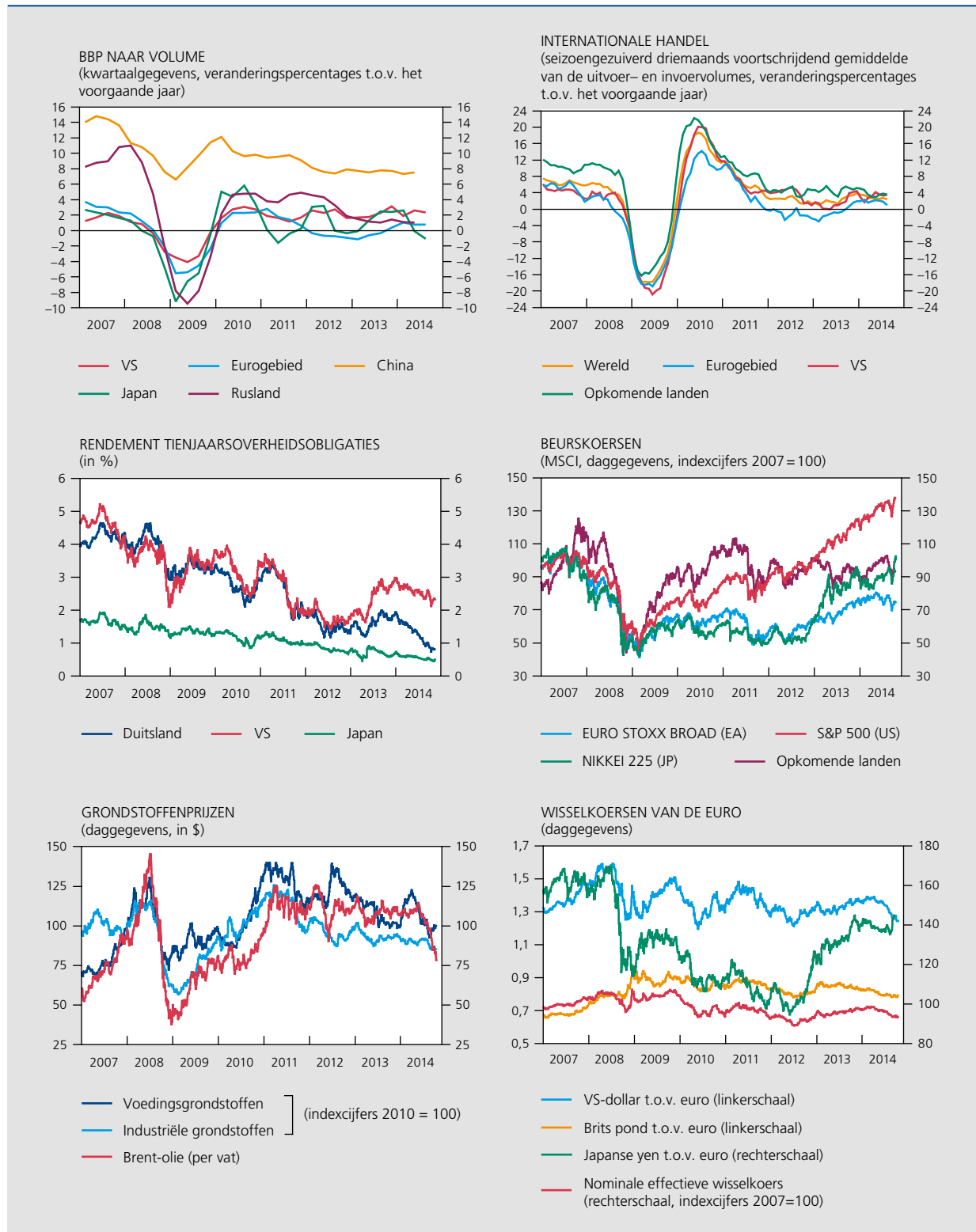
(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

landen van Azië, met voornamelijk een sterk verminderde invoer in China. Naast cyclische factoren – met name de

forse vertraging van de groei van handelsintensieve vraagcomponenten zoals de bedrijfsinvesteringen – liggen ook

**GRAFIEK 1** MONDIAAL CONJUNCTUURVERLOOP EN ONTWIKKELINGEN OP DE GRONDSTOFFEN- EN FINANCIËLE MARKTEN



Bronnen: CPB, OESO, Thomson Reuters Datastream.

factoren van meer structurele aard aan de basis van deze terugval. Bij de structurele factoren wordt vaak verwezen naar een inkorting van de mondiale productieketens, nadat deze gedurende jaren waren uitgebreid. De bovengenoemde factoren blijken ertoe geleid te hebben dat de elasticiteit van de internationale handel ten opzichte van de economische groei is gedaald. Terwijl verwacht wordt dat de mondiale handel geleidelijk weer zal beginnen aantrekken, zou dit dan ook gebeuren aan een trager tempo dan vóór de crisis.

Op de financiële markten is, tegen de achtergrond van het sterk accommoderend monetair beleid in de geavanceerde landen, het rendement op langlopende overheidsobligaties gedaald tot, of gestabiliseerd op lage niveaus. Daarenboven leidde het vooruitzicht van een lange periode van heel lage interesttarieven tot een verdere "search for yield" bij de beleggers, die werd versterkt door de over het algemeen heel lage volatiliteit op de internationale markten. Dit zorgde ervoor dat de aandelenkoersen hun opwaartse trend in 2014 voortzetten, terwijl ook de risicopremies op hoogrentende overheidsobligaties, onder meer in de periferie van het eurogebied, daalden naar hun laagste niveaus sinds de crisis. Hoewel de markten ook dit jaar geconfronteerd werden met periodes van hogere turbulentie, zoals in augustus en oktober, zijn die periodes tot dusver al met al tijdelijk gebleken.

De algemene daling van de grondstoffenprijzen die in 2011 inzette, kwam eind vorig jaar tot stilstand. Terwijl

tijdens de eerste maanden van 2014 de prijzen van ruwe olie van het Brent-type en die van de industriële grondstoffen geen duidelijke trend vertoonden, lieten die van de voedingsmiddelen een sterke stijging optekenen. Deze toename was het gevolg van de slechte weersomstandigheden in sommige landen en de onrust over de situatie in Oekraïne, een belangrijk graanexporteur. Sinds begin mei, respectievelijk eind juni, begonnen de olie- en voedingsprijzen evenwel opnieuw fors te dalen, meer recent gevolgd door de prijzen van industriële grondstoffen. Aan de vraagzijde speelt de nog steeds matige mondiale vraag een rol en voor de industriële grondstoffen voornamelijk de bezorgdheid over de teruglopende groei in China. Aan de aanbodzijde compenseerden de ontginningen van schalieolie in Noord-Amerika en de grote reservecapaciteit in Saudi-Arabië ruimschoots de onderbrekingen in de bevoorrading als gevolg van de geopolitieke spanningen in verband met Rusland, Libië en Irak. Dankzij de goede oogsten dit jaar, zou ook het aanbod van levensmiddelen (voornamelijk graan) hoog liggen.

De wijzigingen in de bilaterale wisselkoersen waren dit jaar grotendeels het gevolg van uiteenlopende verwachtingen ten aanzien van het monetair beleid van de landen in kwestie. Zo is de euro respectievelijk sinds maart en sinds begin mei beginnen te dalen ten opzichte van het Britse pond en de Amerikaanse dollar als gevolg van verwachtingen omtrent een snellere normalisatie van het monetair beleid in beide landen in vergelijking met dat in het eurogebied.

## Kader 2 – Hypothesen voor de projecties

De in dit artikel toegelichte macro-economische vooruitzichten voor België maken deel uit van de gezamenlijke projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied. Deze voorspellingsoefening is gebaseerd op enkele technische hypothesen en vooruitzichten met betrekking tot de internationale omgeving, die gezamenlijk worden vastgelegd door de deelnemende instellingen, namelijk de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied.

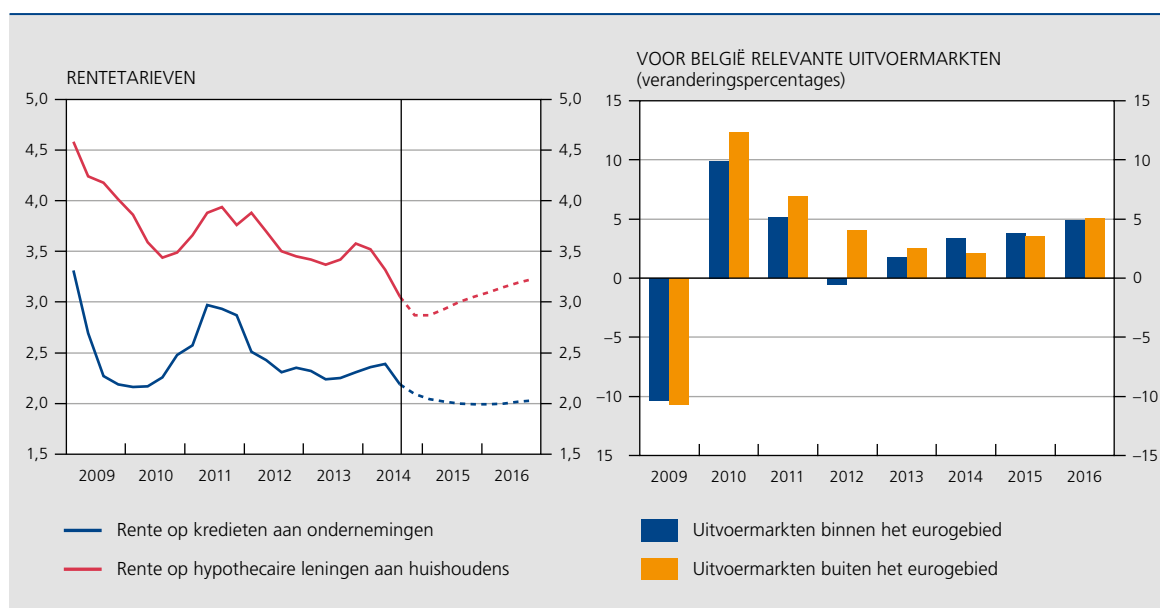
Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt er van uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 14 november 2014. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,25 voor 1 euro. Dit is een duidelijke depreciatie van de euro ten opzichte van het gemiddelde niveau van \$ 1,33 in 2013.

Wat de prijzen van minerale oliën betreft, wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Medio november 2014 gaf die indicator aan dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectieperiode, na de scherpe daling in de afgelopen maanden, geleidelijk zou stijgen van gemiddeld \$ 84,6 in het laatste kwartaal van 2014 tot \$ 88,9 in het laatste kwartaal van 2016. Ondanks die stijging zou de olieprijs eind 2016 veel lager liggen dan het in 2013 en de eerste helft van 2014 bereikte peil, wat ook een heel forse neerwaartse herziening ten opzichte van de voorjaarsprognoses inhoudt. ▶

Ook de hypothesen over de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio november 2014. De rente op driemaands interbancaire deposito's stond in het laatste kwartaal van 2014 nog steeds op een uitzonderlijk laag peil van minder dan 10 basispunten. De korte rente zou nog geruime tijd op een dergelijk laag peil blijven en pas tegen het einde van de projectieperiode oplopen tot meer dan 15 basispunten. De Belgische lange rente zou ook geleidelijk aantrekken, van 1,3% in het laatste kwartaal van dit jaar tot gemiddeld 1,6% in 2016. Vooral de langetermijnrente werd, in vergelijking met de hypothesen voor de recentste voorjaarsramingen, vrij sterk neerwaarts herzien.

## RENTETARIEVEN EN VOLUME-GROEI UITVOERMARKTEN

(in %)



Bron: Eurostysteem.

In het verwachte verloop van de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren, wordt rekening gehouden met de transmissie die doorgaans wordt vastgesteld ten opzichte van de marktrentes. Die door banken geboden retailrentes werden sinds juni algemeen beschouwd minder sterk herzien. De gemiddelde hypothecaire rente zou in het laatste kwartaal van 2014 ongeveer 2,9% bedragen en zou in 2015 met bijna 20 basispunten afnemen alvorens in 2016 terug op te veren. De gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die dichter aansluit bij het kortetermijnsegment, zou nagenoeg ongewijzigd blijven op een peil van zowat 2%.

De mondiale economische groei voor 2015 en 2016 werd heel licht opwaarts herzien sinds de voorjaarsprognoses van juni 2014. Door de bovenvermelde lagere handelsintensiteit van die groei werd de elasticiteit van de invoervraag t.o.v. de wereldgroei flink neerwaarts herzien en gaan de nieuwe hypothesen voor de wereldgroei wel samen met een duidelijk lagere invoervraag. Tegen die achtergrond is ook het verloop van de voor België relevante buitenlandse afzetmarkten op jaarbasis fors neerwaarts bijgesteld voor de volledige projectieperiode. De bijstelling was daarbij het grootst voor de afzetmarkten buiten het eurogebied, hoewel ook die in het eurogebied minder snel zouden opveren dan eerder verwacht, ook al ten gevolge van de duidelijke vertraging in het eurogebied in de loop van 2014. De groei van die afzetmarkten zou wel nog steeds aantrekken van minder dan 3% in 2014 tot bijna 5% in 2016, waarbij de uitvoermarkten buiten het eurogebied vanaf 2016 opnieuw sneller zullen groeien dan deze binnen het eurogebied.



Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van die afzetmarkten maar ook door het verloop van de marktaandeelen, en, bijgevolg, door het Belgische concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. In 2014 zouden de prijzen van de concurrenten op de uitvoermarkten met 0,9% afnemen, nadat ze ook in 2013 al met gemiddeld 1,7% waren gedaald. Voor zowel 2015 als 2016 wordt evenwel een duidelijk opwaarts gericht prijsverloop verwacht. Voor 2014 betekent dit een opwaartse herziening in vergelijking met de voorjaarsprognoses, wat onder meer te maken heeft met de koersdaling van de euro, gemeten aan de hand van de reële effectieve wisselkoers.

#### HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016
	(jaargemiddelden)		
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar . . . . .	1,33	1,25	1,25
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat) . . . . .	101,2	85,6	88,5
Driemaands interbancaire rente in euro . . . . .	0,2	0,1	0,1
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat . . . . .	1,7	1,3	1,6
Rente op kredieten aan ondernemingen . . . . .	2,3	2,0	2,0
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens . . . . .	3,2	3,0	3,2
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten (in volume) . . . . .	2,9	3,7	4,9
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer . . . . .	-0,9	1,0	1,4

Bron: Eurosysteem.

Al met al heeft de bijstelling van de technische, financiële en internationale hypothesen, in vergelijking met die van de voorjaarsprognoses, per saldo een neerwaartse impact van zowat 0,3 procentpunt op de groeiraming voor 2015 en van ongeveer 0,2 procentpunt op die voor 2016. De relatief belangrijke weerslag van de beperktere groei van de afzetmarkten wordt immers slechts ten dele gecompenseerd door de invloed van het lagere rentepeil, de afgenomen olieprijs en de hogere prijzen, uitgedrukt in de goedkopere euro, van de buitenlandse concurrenten.

## 1.2 De ramingen voor het eurogebied

Volgens de najaarsprognoses van het Eurosysteem zou het herstel in het eurogebied, dat in de lente van 2013 is ingezet, nog steeds verder aan kracht winnen, zij het aan een veel trager tempo dan in de voorjaarsprognoses en in de septemberprognoses van de ECB werd geraamd. Het groeiritme van de bedrijvigheid zou immers ook in de komende kwartalen nog worden beperkt door de factoren die tot een duidelijke vertraging hebben geleid in het tweede en derde kwartaal van dit jaar. Het gaat daarbij

met name om de blijvende aanzienlijke geopolitieke spanningen, de zwakke opleving van de internationale handel maar ook het gebrek aan vooruitgang op het vlak van economische hervormingen in bepaalde eurolanden. Toch zou de groei aantrekken in de volgende twee jaren, tot 1,5% in 2016.

De binnenlandse vraag zou daarbij, in tegenstelling met de periode van 2011 tot 2013, veruit de belangrijkste groeimotor worden. Dat zou ook de invoer geleidelijk doen toenemen waardoor de opleving van de uitvoer

**TABEL 2** PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM VOOR HET EUROGEBIED

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

	2014 r	2015 r	2016 r
Inflatie (HICP) .....	0,5	0,7	1,3
Onderliggende inflatie <sup>(1)</sup> .....	0,8	1,0	1,3
Bbp naar volume .....	0,8	1,0	1,5
Finale consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's ...	0,8	1,3	1,2
Finale consumptieve bestedingen van de overheid .....	0,9	0,5	0,4
Brutovorming van vast kapitaal .....	0,7	1,4	3,2
Uitvoer van goederen en diensten .....	3,2	3,2	4,8
Invoer van goederen en diensten .....	3,3	3,7	4,9
Binnenlandse werkgelegenheid .....	0,4	0,6	0,5
Werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup> .....	11,6	11,2	10,9
Financieringsbehoefte (–) of –vermogen van de overheid <sup>(3)</sup> .....	–2,6	–2,5	–2,2

Bron: ECB.

(1) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend voedingsmiddelen en energiedragers.

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

door de verwachte groei van de buitenlandse vraag en de goedkoper geworden euro grotendeels wordt gecompenseerd. Die toename van de binnenlandse vraag wordt onder meer ondersteund door het accommoderende monetair beleid en de geleidelijke groei van de inkomens in een omgeving van lage inflatie. De noodzaak tot verdere schuldafbouw in tal van landen, zowel voor de overheid als in de private sector, blijft op langere termijn evenwel nog steeds op de groeivoorzichten wegen.

Ook de inflatie, die sinds de voorjaarsprognoses verder is afgenomen tot een ongewoon laag peil, zou geleidelijk toenemen tot zowat 1,4% in het laatste kwartaal van 2016. Dit is toe te schrijven aan de stijgende vraag, maar ook aan de veronderstelde ommekeer in de prijsdruk van de volatiele componenten, zoals de energiedragers, waarvan de grote prijsdalingen tijdens de afgelopen maanden de inflatie sterk hebben verminderd. Dat laatste element verklaart waarom de onderliggende inflatie, dat is de inflatie zonder rekening te houden met het volatiele prijsverloop van energiedragers en levensmiddelen, minder sterk zou oplopen en in 2016, vertrekkend van een hoger niveau, op ongeveer hetzelfde peil zou uitkomen als de HICP-inflatie.

Het herstel op de arbeidsmarkt lijkt vooralsnog niet geraakt door de recente vertraging van de bedrijvigheid. Loonmatiging, maar vooral de doorgevoerde

arbeidsmarkthervormingen, lijken dat herstel te schragen en de arbeidsintensiteit van de groei te hebben verhoogd. De werkgelegenheid zou dan ook nog iets krachtiger opveren in 2015 en 2016. De werkloosheidsgraad blijft aan het einde van de projectieperiode, ondanks de afname met een procentpunt op drie jaar tijd, nog wel duidelijk boven het structurele peil.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou afnemen tot nog 2,2% bbp in 2016. Die verbetering is evenwel vooral toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Het begrotingsbeleid zou over de beschouwde periode vrijwel neutraal zijn.

## 2. Bedrijvigheid en vraag

Het economisch herstel in België liep vanaf het tweede kwartaal van 2014 sterker terug dan werd verwacht. Hoewel in de voorjaarsprognoses van de Bank al rekening werd gehouden met een lichte afname van het groeitempo, kromp dat volgens de eerste kwartaalstatistieken in werkelijkheid duidelijk meer tot nog amper 0,1%. De binnenlandse vraag vertraagde weliswaar slechts in geringe mate maar de groeibijdrage van de netto-uitvoer zou heel negatief zijn geweest. Dat had wel ten dele te maken met bepaalde specifieke factoren, zoals de

belangrijke aankopen, door een rederij, van schepen in het buitenland, waardoor zowel de bedrijfsinvesteringen als de invoer werden opgedreven. Volgens de recentste kwartaalraming van het INR zou de groei van de bedrijvigheid in het derde kwartaal zijn toegenomen tot 0,3 %.

Het groeiverloop in België spoot met de ontwikkelingen in het eurogebied als geheel. Ook daar, en met name in Duitsland, België's belangrijkste handelspartner, liep de groei in het tweede kwartaal terug na een iets sterker eerste kwartaal. Voor het eurogebied als geheel is die vertraging in grotere mate toe te schrijven aan een plotse afkoeling van de binnenlandse vraag en dan vooral aan de afname van het volume van de investeringen. In het derde kwartaal van dit jaar liet het eurogebied, volgens de eerste flashramingen van Eurostat, een groei van 0,2% optekenen. Niettegenstaande de recente volatiliteit van de kwartaalgroei cijfers en de bovenvermelde divergentie in de groeiprestaties van de verschillende eurolanden zou de onderliggende tendens, volgens de eerste analyses, wel op een verder herstel van de Europese economie blijven wijzen.

Het matige tweede en derde kwartaal in België dienen te worden gezien tegen de achtergrond van een verzwakt producenten- en consumentenvertrouwen. Volgens de enquêtes van de Bank zijn beide vertrouwensindicatoren in België er sinds begin 2014 op achteruitgegaan. Het consumentenvertrouwen ligt ondertussen zelfs opnieuw onder het langjarig gemiddelde; het producentenvertrouwen schommelt voorlopig nog rond die grens maar lijkt de laatste maanden te herstellen. De deelindicatoren die het nauwst gecorreleerd zijn met de economische ontwikkelingen op korte termijn, vertonen wel een iets genuanceerder beeld. Zo zijn de werkgelegenheidsvooruitzichten van de respondenten voor de enquête naar het consumentenvertrouwen, eigenlijk niet slechter dan aan het begin van het jaar en blijven zij ook dichterbij de buurt van het langjarig gemiddelde. Wat het producentenvertrouwen betreft, is vooral het verloop van de vraagverwachtingen in de verwerkende nijverheid van belang. Hoewel ook deze laatste zijn gedaald, lijken ze in de laatste maanden weer op te veren tot een peil dat duidelijk boven het langjarig gemiddelde ligt.

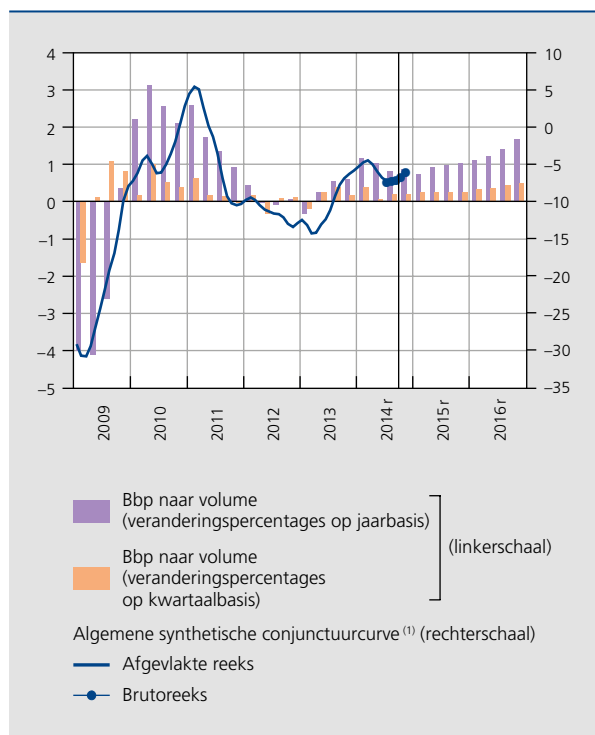
De binnen de Bank gebruikte kortetermijn- of nowcastingmodellen, zoals het BREL-model, dat is beschreven in het Economisch Tijdschrift van juni 2014, wijzen dan ook op een nagenoeg ongewijzigde groei in het laatste kwartaal van 2014. Al met al zou de jaargroei in 2014 uitkomen op 1%. Onder meer door een lager dan verwacht overloopeffect zou ook de groei in 2015 beperkt blijven tot bijna hetzelfde tempo. Pas in 2016 zou de groei op jaarbasis, onder meer onder invloed van de positieve impact van het verbeterde kostenconcurrentievermogen op de uitvoer, sterker uitstijgen boven de potentiële groei en toenemen tot 1,4%.

Wat de jaarcijfers betreft, leveren zowel de binnenlandse vraag, ongerekend de voorraadwijziging, als de netto-uitvoer in 2014 nog een belangrijke bijdrage aan de groei van de bedrijvigheid. In het geval van de netto-uitvoer is dat wel enkel te danken aan een belangrijk positief overloopeffect van het vorige jaar: tijdens het jaar zou de uitvoer immers trager groeien dan de invoer. Die positieve bijdrage van beide vraagcomponenten wordt in belangrijke mate gecompenseerd door een opvallend grote negatieve groeibijdrage van de voorraadwijziging, die eveneens enkel resulteert uit een overloopeffect van de ontwikkelingen tot en met het tweede kwartaal van 2014, het laatste waarvoor al gedetailleerde kwartaalstatistieken beschikbaar zijn. Die negatieve groeibijdrage van de voorraadvorming doet vermoeden dat de ondernemingen, wellicht mede door de opnieuw groter wordende onzekerheid, hun productietempo sneller hebben terugschroefd dan de mate waarin de binnen- en buitenlandse vraag is teruggevallen. Hoewel het niet valt

## GRAFIEK 2

### VERLOOP VAN HET BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

TABEL 3

BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIËN<sup>(1)</sup>

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

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
Consumptieve bestedingen van de huishoudens en de izw's ...	0,3	0,7	1,0	0,9
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	1,1	0,9	0,8	0,4
Brutovorming van vast kapitaal .....	-2,2	2,7	2,3	2,6
door de overheid .....	-5,4	-1,8	5,7	-1,7
in woningen .....	-3,5	1,2	1,7	1,1
door de ondernemingen .....	-1,2	3,9	2,0	3,8
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ..</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	-0,7	-1,0	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	1,0	0,7	-0,3	0,2
Uitvoer van goederen en diensten .....	2,9	2,9	3,1	4,7
Invoer van goederen en diensten .....	1,7	2,0	3,6	4,6
Bruto binnenlands product .....	0,3	1,0	0,9	1,4

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt.

uit te sluiten dat zij in de nabije toekomst hun voorraden trager zullen afbouwen of sneller zullen opbouwen, werd voor alle kwartalen vanaf 2015 uitgegaan van de technische hypothese dat de voorraadwijziging groeineutraal zou zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid rond dit concept.

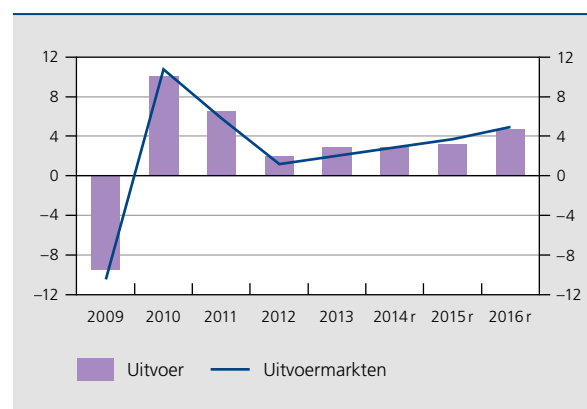
In 2015 zou de netto-uitvoer de groei op jaarbasis van de bedrijvigheid nog verminderen. Zoals in Kader 1 werd aangestipt en in paragraaf 4 nader wordt toegelicht, zou de groei van de arbeidskosten per geproduceerde eenheid worden afgeremd door de sterke loonmatiging en, in 2016, de vermindering van de sociale bijdragen. Dat leidt tot een belangrijke verbetering van de concurrentiekracht, die de uitvoer zal opkrikken. Dat blijkt volgens de projecties duidelijk uit het verloop van de marktaandelen van de Belgische exporterende ondernemingen. Volgens de nationale rekeningen en de bestaande statistieken over de groei van de invoervraag bij de handelspartners, is het marktaandeel van die ondernemingen in het recente verleden, met name van 2011 tot 2013, in reële termen toegenomen. Op langere termijn verliest de Belgische economie evenwel trendmatig marktaandelen, grotendeels ten gevolge van verschillen in concurrentiekracht die niet alleen op kosten- maar ook op niet-kostenfactoren kunnen worden teruggevoerd. Volgens de huidige najaarsprognoses zal dat verlies geleidelijk kleiner worden en in de loop van 2016 op kwartaalbasis zelfs omslaan in een kleine winst. Hierdoor, maar ook dankzij de toenemende invoervraag

van de partnerlanden zou de Belgische uitvoergroei tegen 2016 naar volume aantrekken tot 4,7 %.

Aangezien de invoergroei trager zou toenemen, onder meer ten gevolge van de verbeterde concurrentiekracht over de projectieperiode, trekt de netto-uitvoer geleidelijk aan. In 2016 zou de netto-uitvoer al 0,2 procentpunt bijdragen aan de groei op jaarbasis. De forse stijging van deze bijdrage in vergelijking met 2015 is de oorzaak van

GRAFIEK 3 UITVOER EN UITVOERMARKTEN

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



Bronnen: INR, NBB.



de duidelijke toename van de groei in het laatste jaar van de projectieperiode.

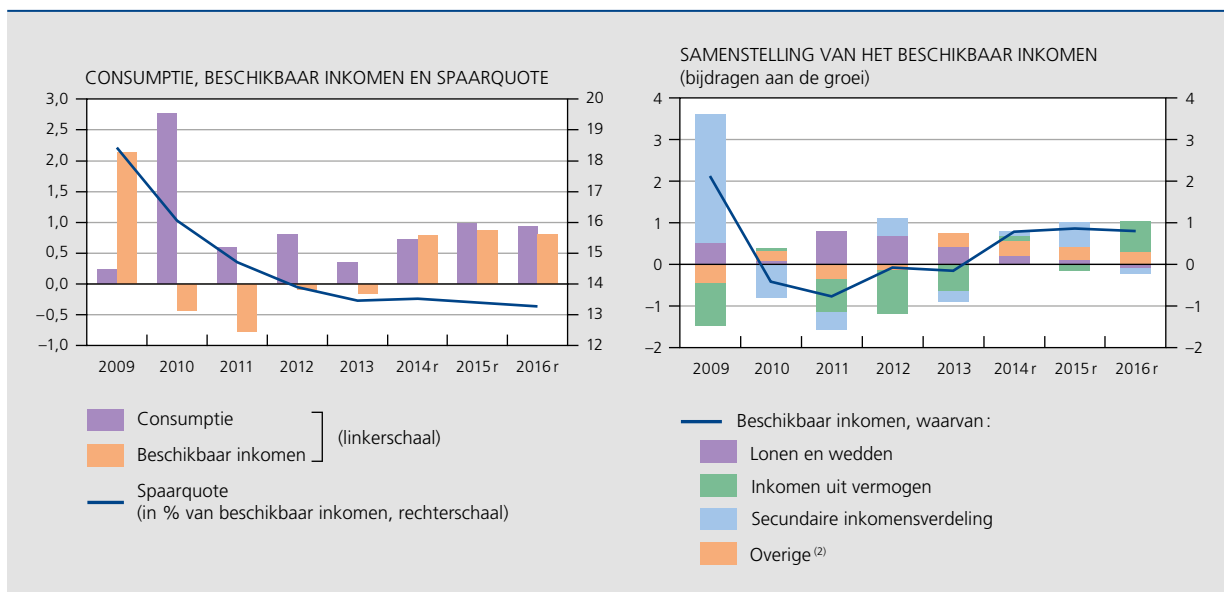
De groeibijdrage van de binnenlandse vraag ongerekend voorraden zou volgens de prognoses daarentegen vrijwel ongewijzigd blijven tijdens de projectieperiode. De jaar-op-jaar groei van de particuliere consumptie, de belangrijkste component van die binnenlandse vraag, zou in de twee volgende jaren ondanks een minieme afname in 2016 zelfs duidelijk hoger liggen dan in 2014.

De opleving van de particuliere consumptie heeft in de eerste plaats te maken met die van het beschikbaar inkomen. In de voorbije vier jaren was de groei daarvan in reële termen negatief, hoofdzakelijk door de sterke afname van het inkomen uit vermogen, maar tijdens de projectieperiode zou dat beschikbaar inkomen met gemiddeld 0,8% per jaar toenemen. De toename van het arbeidsinkomen wordt wel in heel belangrijke mate beperkt door de slechts minieme nominale loongroei en vloeit dus vooral voort uit de geraamde toename van het gemiddelde aantal gewerkte uren en van de werkgelegenheid. In 2016 zou het arbeidsinkomen, onder meer ten gevolge van de indexsprong, zelfs een negatieve groei laten optekenen, maar dat wordt ruimschoots gecompenseerd door de andere inkomensbronnen. Zo zou het inkomen uit vermogen, dat in 2015 nog licht zou afnemen, onder invloed van de volgens de technische hypothesen stijgende rente,

in 2016 sterk aantrekken. Ook de secundaire inkomensverdeling schraagt, ondanks de consolidatiemaatregelen van de overheid, de groei van het beschikbaar inkomen. In 2015 vloeit dat onder meer voort uit de verhoogde aftrek voor beroepskosten in de personenbelasting. In 2016 wordt de verdere uitbreiding van die maatregel evenwel ruimschoots gecompenseerd door andere factoren zoals de bezuinigingen in de sociale zekerheid.

Volgens de huidige prognoses zou de particuliere consumptie in zowel 2015 als 2016 iets sterker oplopen dan het beschikbaar inkomen, waardoor de spaarquote verder afneemt. Dat is het resultaat van twee tegengestelde bewegingen. Enerzijds worden inkomens uit vermogen in relatief grotere mate gespaard en leidt het, vooral in 2016, toenemend aandeel van die inkomens in het totale gezinsinkomen, in principe tot een hogere spaarquote. Anderzijds passen de gezinnen hun consumptiepatroon, zoals aangegeven in Kader 1, slechts met enige vertraging aan de afnemende groei van de arbeidsinkomens aan. Dat tweede effect, dat de spaarquote doet afnemen, weegt volgens de huidige prognoses zwaarder door. Dit betekent wel dat de spaarquote van de particulieren in 2016 op een historisch laag peil van 13,3% zou uitkomen. Dat is nog amper meer dan het gemiddelde niveau in het eurogebied, terwijl de spaarneiging van Belgische particulieren vroeger veel verder boven dat gemiddelde uitkwam.

**GRAFIEK 4** CONSUMPTIE, BESCHIKBAAR INKOMEN <sup>(1)</sup> EN SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, gegevens naar volume, tenzij anders vermeld)



Bron : NBB.

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

(2) De categorie 'overige' omvat het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen (van zelfstandigen).

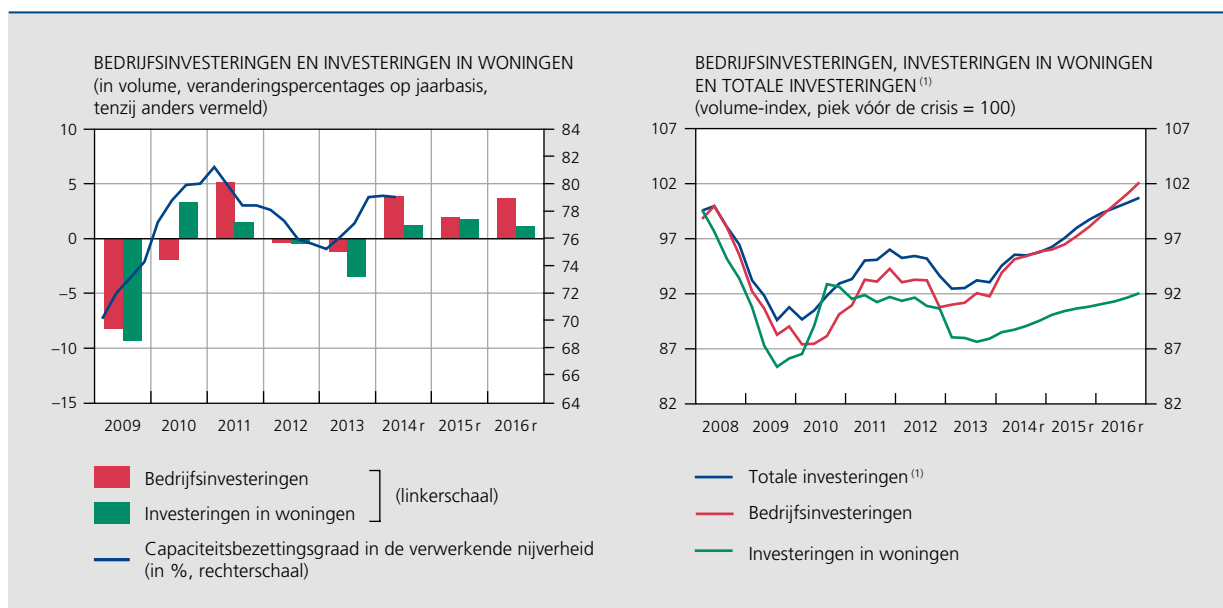
Wat de investeringen betreft, wijzen de prognoses op een trage toename van de investeringen in woningen gedurende de hele projectieperiode. Na de scherpe daling in de afgelopen jaren laten die investeringen sinds het laatste kwartaal van 2013 opnieuw een positieve reële groei optekenen. Er zijn niet meteen factoren die op dat prille herstel zouden wijzen. Hoewel het algemene consumentenvertrouwen sterk is gedaald sinds het begin van 2014, zijn relevante deelindicatoren waaronder de werkloosheidsvooruitzichten van de consumenten, zoals vermeld, al met al niet noemenswaardig verslechterd. De belangrijke hervorming van de woonbonus in een van de gewesten kan mogelijk bepaalde schommelingen in het tijdsprofiel van die investeringen veroorzaken (al lijkt het waarschijnlijk dat die zich in grotere mate voordoen op de secundaire markt), maar zou relatief weinig invloed hebben op de trendmatige groei ervan. Eind 2016 zouden de investeringen in woningen naar volume zich weliswaar nog steeds bijna 8 % onder het niveau bevinden dat vóór de grote recessie werd bereikt.

De bedrijfsinvesteringen zouden over de projectieperiode een duidelijk hogere volumegroei laten optekenen. In 2015 zou het groeitempo wel enigszins afnemen, tot zowat de helft van het peil in 2014. Die vertraging heeft te maken met het feit dat deze investeringen in 2014 sterk werden opgevoerd door een specifieke factor, met name belangrijke aankopen van schepen door een

rederij. Deze prognoses houden in dat de bedrijfsinvesteringen eind 2016 naar volume al duidelijk boven het peil uitkomen dat was bereikt vóór de grote recessie. Deze vrij forse groei komt tot stand onder impuls van de gunstigere vraagvooruitzichten bij een aantrekkende conjunctuur. Sinds begin dit jaar ligt de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid bovendien opnieuw licht boven het langjarig gemiddelde. Een toenemende vraag zal dan ook, bovenop de vervangingsinvesteringen, meer en meer aanleiding geven tot uitbreidingsinvesteringen. Ook de financieringsmogelijkheden voor de ondernemingen zijn gunstig: de interne financieringsmogelijkheden worden ondersteund door het groeiende bruto-exploitatieoverschot, terwijl volgens de enquête naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey) ook de kredietvoorwaarden voor externe financiering sinds het begin van dit jaar verder zijn versoepeld en de ondernemingen volgens de financiële rekeningen belangrijke cashposities hebben.

Ondanks de consolidatie-inspanningen blijft de overheidsconsumptie tijdens de projectieperiode aangroeien. Het groeitempo neemt wel af tot nog amper 0,4 % naar volume, vooral ten gevolge van de indexsprong. De overheidsinvesteringen, die vorig jaar in reële termen onder invloed van de gebruikelijke verkiezingscyclus waren teruggelopen, zouden in 2014 nog licht afnemen, maar in 2015 sterk toenemen.

GRAFIEK 5 PARTICULIERE INVESTERINGEN



Bronnen : INR, NBB.

(1) Omvat ook de overheidsinvesteringen.

### 3. Arbeidsmarkt

Hoewel de productiviteit per gewerkt uur, zoals steeds in een herstelfase, ook zou toenemen – volgens de huidige prognoses in een relatief constant maar matig tempo –, zou de stijgende groei van de bedrijvigheid tijdens de projectieperiode gepaard gaan met een oplopend arbeidsvolume. De gemiddelde arbeidstijd zou in 2014 nog licht afnemen, zoals ook blijkt uit de al beschikbare kwartaalstatistieken voor de eerste drie kwartalen. Deze daling houdt enerzijds verband met een toegenomen beroep van de werkgevers op flexibiliteitsinstrumenten zoals tijdelijke contracten van korte duur, wat hun terughoudendheid weerspiegelt om aan het begin van de opleving vaste verbintenissen aan te gaan. Anderzijds heeft ze te maken met een aanzienlijke vermindering van de gemiddelde arbeidsduur tijdens het tweede kwartaal van 2014, onder meer in de bedrijfstakken van de industrie en de bouw-nijverheid, die tijdens de rest van het jaar slechts ten dele werd gecorrigeerd. In de twee volgende jaren zou die gemiddelde arbeidstijd dan beperkt toenemen en in 2016 uitkomen op het vóór de grote recessie bereikte peil. Dat laatste geldt niet indien enkel de loontrekkenden worden beschouwd: hun gemiddelde arbeidstijd zou in 2016 namelijk nog lager liggen dan in 2008.

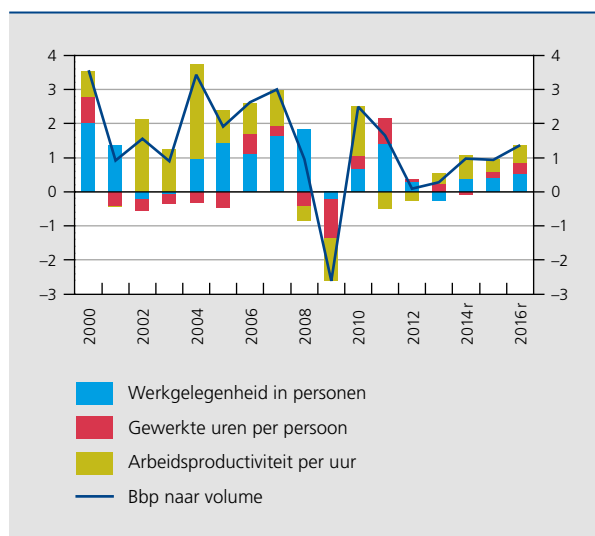
Dit zou tot uiting moeten komen in de nettocreatie van ongeveer 62 000 banen tussen 2014 en 2016. Over heel 2013 was de werkgelegenheid met 0,3 % teruggelopen,

ondanks de stijging tijdens de laatste twee kwartalen van het jaar. De werkgelegenheidsgroei zou tijdens de projectieperiode toenemen, niet alleen ten gevolge van de hogere groei van de bedrijvigheid in 2016 maar ook doordat de productiefactor arbeid relatief goedkoper wordt door de maatregelen die de overheid heeft genomen om de arbeidskosten te beheersen. Hierbij dient wel herinnerd te worden aan de vertraging waarmee de impact van deze maatregelen op de reële economie voelbaar wordt. De gunstige gevolgen daarvan op, met name, de werkgelegenheid zullen in principe nog belangrijker worden na de projectieperiode.

De werkgelegenheid in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken zou, als geheel beschouwd, opnieuw moeten oplopen. Die groei zou weliswaar eerst nog gematigd zijn, maar tot 2016 aan kracht moeten winnen en zo de belangrijkste factor worden in de toename van het aantal werknemers. Ook de sterk gesubsidieerde bedrijfstak 'overige diensten' (voornamelijk de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening) zou opnieuw een ruime bijdrage leveren aan de stijging van de werkgelegenheid tijdens de projectieperiode. Het stelsel van de dienstencheques zou eveneens de werkgelegenheidscreatie blijven ondersteunen. Het groeitempo daarvan zou evenwel gematigder zijn dan voorheen, enerzijds wegens de geleidelijke verzadiging van de vraag en de verhoging van de kostprijs per uur voor de gebruikers en anderzijds wegens de aanwervingsproblemen waarmee de verstrekkers van deze diensten worden geconfronteerd. In de bedrijfstak 'overheid en onderwijs' daarentegen, zou de werkgelegenheid teruglopen. Dat is het gevolg van de budgettaire maatregelen inzake de niet-ervanging van een gedeelte van het overheidspersoneel dat de pensioenleeftijd heeft bereikt. Die ontwikkeling zal wellicht nog sterker worden, in overeenstemming met de in de regeerakkoorden voor de komende jaren aangekondigde personeelsbezuinigingen. Net als in het verleden, tot slot, zou de zelfstandige arbeid het werkgelegenheidsverloop schragen, met een groei van ongeveer 1 % tussen 2014 en 2016, goed voor 7 000 tot 9 000 extra werknemers per jaar. Het groeitempo van het aantal zelfstandigen blijft dan ook duidelijk boven dat van de loontrekkenden liggen, ondanks de toename van dat laatste.

Hoewel de groei van de bevolking op arbeidsleeftijd sinds 2013 sterk is teruggelopen en volgens de recentste demografische vooruitzichten tijdens de projectieperiode gemiddeld op zowat hetzelfde peil zou blijven, zou de beroepsbevolking door de stijgende participatiegraad forsere groeien. In 2014 zou ze met ongeveer 32 000 personen toenemen. De verwachte werkgelegenheidsgroei zal niet volstaan om die van de beroepsbevolking te compenseren,

**GRAFIEK 6** BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, GEMIDDELTE ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT  
(bijdrage aan de groei op jaarbasis van het bbp, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



(1) Bronnen: INR, NBB.

TABEL 4

## ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; jaargemiddelden, tenzij anders vermeld)

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
	(veranderingspercentages)			
Arbeidsvolume .....	-0,1	0,3	0,6	0,8
Binnenlandse werkgelegenheid in personen .....	-0,3	0,4	0,4	0,5
	(veranderingen in duizenden personen)			
Binnenlandse werkgelegenheid .....	-12,4	17,9	19,3	25,2
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar<sup>(1)</sup></i> .....	12,2	24,0	17,8	32,1
Werknemers .....	-19,1	10,8	11,5	16,3
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken .....	-23,4	1,5	7,0	12,0
Overheid en onderwijs .....	2,2	-0,4	-5,4	-4,2
Overige diensten .....	2,1	9,8	9,9	8,5
<i>p.m. Dienstencheques</i> .....	8,5	5,2	4,0	3,4
Zelfstandigen .....	6,7	7,1	7,8	8,9
Grensarbeiders .....	-0,7	-0,1	0,0	0,0
Nationale werkgelegenheid .....	-13,0	17,8	19,3	25,2
Niet-werkende werkzoekenden .....	24,6	13,7	55,5	-6,4
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar<sup>(1)</sup></i> .....	-20,2	-1,4	58,3	-14,3
Beroepsbevolking .....	11,5	31,5	74,8	18,7
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></i> .....	8,4	8,5	8,8	8,7

Bronnen: INR, RVA, NBB.

(1) Verschil tussen het vierde kwartaal van het desbetreffende jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) In % van de beroepsbevolking.

zodat de werkloosheid in 2014 zal blijven toenemen. De stijging zal echter minder sterk zijn dan tijdens het voorgaande jaar, met 14 000 nieuwe werkzoekenden, tegen 25 000 in 2013. Niettemin zou de grens van gemiddeld 600 000 werklozen op jaarbasis bijna worden bereikt. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou nog licht toenemen tot 8,5 %, het hoogste peil sedert 2005.

De voor 2015 verwachte sterkere stijging van de beroepsbevolking is voornamelijk te verklaren door een maatregel van de federale regering, namelijk de afschaffing van het statuut van de oudere werklozen die vrijgesteld zijn van het zoeken naar werk. Vanaf 1 januari 2015 worden deze laatsten (volgens de RVA 56 000 personen in het derde kwartaal van 2014) beschouwd als gewone werkzoekenden die actief op zoek moeten gaan naar een baan en daarbij op termijn zullen worden begeleid door de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling. Dat betekent dat deze groep opnieuw deel gaat uitmaken van de beroepsbevolking, wat de werkloosheidsgraad tot 8,8 % doet toenemen.

Pas in 2016 zou de werkgelegenheidsgroei volstaan om de werkloosheidsgraad te doen dalen, tot 8,7 %, wat toch nog iets meer is dan het in 2013 bereikte peil. Hoewel de werkloosheidsgraad in het eurogebied als geheel in 2016 nog meer dan twee procentpunten hoger zou liggen, tekent zich daar wel een duidelijke daling tijdens de projectieperiode af (zie tabel 2).

#### 4. Prijzen en kosten

De projecties voor de loonkosten worden getekend door de maatregelen van de federale regering om het concurrentievermogen van de Belgische economie te verbeteren, onder meer via de vermindering van de arbeidskosten. Er wordt immers verondersteld dat de reële conventionele lonen gedurende heel 2014 bevroren zullen blijven, in overeenstemming met de bepalingen van het door de regering opgelegd centraal akkoord voor de periode 2013-2014. Het beleid inzake loonkostenmatiging zou worden voortgezet en versterkt tijdens de periode 2015-2016. Het

**TABEL 5** PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
Loonkosten in de private sector				
Loonkosten per gewerkt uur .....	2,4	0,8	0,6	0,2
waarvan indexering .....	1,9	0,7	0,2	0,2
Arbeidsproductiviteit <sup>(1)</sup> .....	0,2	0,5	0,3	0,5
Loonkosten per eenheid product .....	2,2	0,3	0,3	-0,2
Bbp-deflator .....	1,5	0,6	0,9	1,0
HICP .....	1,2	0,6	0,8	1,2
Gezondheidsindex .....	1,2	0,4	0,7	1,1
Onderliggende inflatietendens <sup>(2)</sup> .....	1,4	1,5	1,3	0,9

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

(1) Toegevoegde waarde naar volume per gewerkt uur door loontrekkenden en zelfstandigen.

(2) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend voedingsmiddelen en energiedragers.

komt in eerste instantie tot uiting in de verdere bevrozing van de reële conventionele lonen, die evenwel gepaard zou gaan met gematigde reële stijgingen als gevolg van de 'wage drift', onder invloed van geleidelijk opduikende spanningen in meerdere segmenten van de arbeidsmarkt, tegen de achtergrond van het economische herstel. De factoren die evenwel het meest bijdragen tot de loonmatiging zijn de tijdelijke opschorting van de indexeringsmechanismen en de onrechtstreekse invloed daarvan op de inflatie. Vanaf 2016 zouden de aangekondigde maatregelen inzake de vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid de daling van de loonkosten bovendien in de hand moeten werken. Die verminderingen, goed voor zowat € 960 miljoen, passen in het kader van een bijsturing van de oorspronkelijk in het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid van november 2013 vastgelegde maatregelen. Zo zouden de voor 2015 geplande maatregelen pas in 2016 van kracht worden, maar tegelijk aanzienlijk worden versterkt met maatregelen die vroeger voor 2017 waren voorzien. Sommige geplande bepalingen hebben evenwel betrekking op verminderingen van de bedrijfsvoorheffing, die niet in aanmerking worden genomen bij de berekening van de loonkosten volgens de definitie van de nationale rekeningen.

De beslissing van de nieuwe federale regering om een indexsprong van 2 % op te leggen in 2015, heeft een direct effect op de loonkosten. Hoewel bepaalde indexeringen nog zouden plaatsvinden als gevolg van de specifieke kenmerken van de gebruikte mechanismen, die in sommige gevallen leiden tot een geleidelijke opschorting van de indexeringen, zou het effect daarvan op de loonstijging

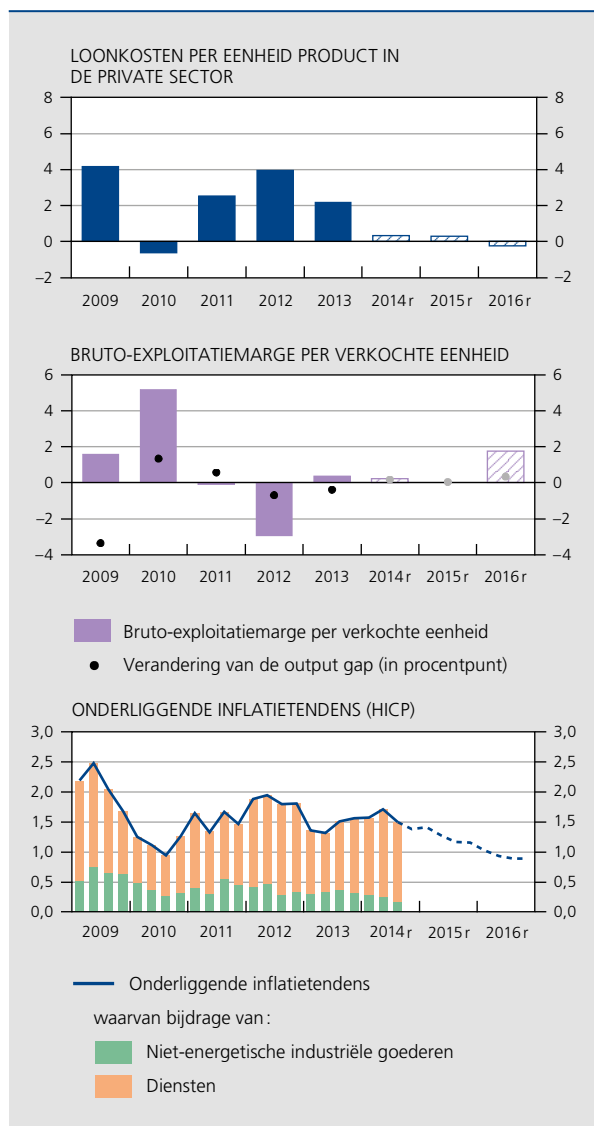
zeer beperkt zijn. Bovendien versterkt de indexsprong het effect op de loonontwikkeling van de geringere toename van de gezondheidsindex (0,4 % in 2014, tegenover 2,7 % in 2012 en 1,2 % in 2013), onder meer als gevolg van de verlaging van de btw op elektriciteit voor particulieren op 1 april 2014, zoals bepaald in het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid.

Al met al zou het verloop van de nominale loonkosten aanzienlijk vertragen, van 2,4 % in 2013 tot 0,8 % in 2014, en afnemen tot 0,6 % in 2015 en 0,2 % in 2016. In combinatie met het geleidelijk herstel van de groei van de arbeidsproductiviteit, heeft deze vertraging een gunstige invloed op de vooruitzichten inzake het verloop van de loonkosten per eenheid product in de private sector. De stijging daarvan loopt sinds het hoogtepunt van 4,0 % in 2012 snel terug en in 2016 zouden deze kosten zelfs met 0,2 % dalen. Hierdoor zou het kostenconcurrentievermogen van de Belgische ondernemingen inzake lonen in verhouding tot dat van de drie belangrijkste handelspartners van België – namelijk Duitsland, Frankrijk en Nederland – wellicht verbeteren in de periode 2014-2016, en vooral in 2016.

Zoals uiteengezet in Kader 1, zou het verloop van de arbeidskosten geleidelijk tot uiting moeten komen in de prijsvorming en meer bepaald in de onderliggende inflatietendens, waarin de prijzen van levensmiddelen en energiedragers niet zijn meegerekend. Deze laatste wordt in België nochtans gekenmerkt door enige neerwaartse rigiditeit en zou in 2014 overigens gemiddeld nog 1,5 % belopen. De afgelopen maanden werden echter de eerste tekenen van vertraging zichtbaar, een ontwikkeling die

## GRAFIEK 7 LOONKOSTEN EN ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

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



Bronnen: EC, NBB.

zich in 2015 zou doorzetten, zodat de onderliggende inflatiетendens over het geheel van het jaar gemiddeld 1,3% zou bedragen. In 2016 zou ze geleidelijk dalen tot minder dan 1%.

De omgeving van een nog matige economische opleving, die ongunstig is voor het herstel van de sedert 2011 nochtans aanzienlijk geslonken marges van de ondernemingen, zou de transmissie van de loonmatiging naar de prijsvorming immers bevorderen. Pas in 2016 zouden die marges opveren, al heeft dat vooral te maken met de vertraging bij de doorrekening van de matige loongroei en de forse daling van de sociale bijdragen in de prijzen.

Al met al zou de aan de hand van de HICP gemeten inflatie in 2014 uitkomen op 0,6%, tegen 0,5% in het eurogebied. De prijsstijging ligt dus aanzienlijk lager dan in de voorgaande jaren, aangezien de inflatie 3,4% bedroeg in 2011 en 2,6% in 2012. Die opgetekende vertraging van de totale inflatie is het resultaat van de schommelingen in de prijzen voor levensmiddelen en vooral voor energiedragers. Deze laatste lopen sinds begin 2013 terug op jaarbasis. De huidige projecties gaan uit van een vermindering met 5,9% in 2014 ten opzichte van 2013, toen de prijzen voor energiedragers al met gemiddeld 4,6% waren gezakt. Hoewel de omvang van de daling gaandeweg zou afnemen, worden nog tot het derde kwartaal van 2015 negatieve groeicijfers op jaarbasis verwacht, met een gemiddelde daling van 2,8%. In 2016 zouden de energieproducten wel weer een positieve groei laten optekenen.

Het geleidelijk wegebben van de prijsdaling van de energiedragers tijdens de projectieperiode verklaart, samen met de toename van het inflatiетempo voor levensmiddelen, waarom de consumptie-inflatie toch zou toenemen van het huidige ongewoon lage peil tot iets meer dan 1% in 2016 ondanks de afbrokkeling van de onderliggende inflatiетendens.

## 5. Overheidsfinanciën

### 5.1 Financieringssaldo

Op basis van de recentste ramingen wordt verwacht dat de overheidsfinanciën bij ongewijzigd beleid het jaar 2014 zullen afsluiten met een tekort van 3,2% bbp. Tegen de eerder in dit artikel beschreven macro-economische achtergrond, zou dat tekort in 2015 en 2016 verminderen tot respectievelijk 2,5% en 2,1% bbp. Dit is hoger dan de doelstellingen voor het nominale tekort van respectievelijk 2,1% en 1,3% bbp die de Belgische overheid begin oktober voor die twee jaren heeft vastgelegd.

De verslechtering van het financieringssaldo in 2014 is uitsluitend een gevolg van de daling van de ontvangsten in verhouding tot het bbp. De verbetering van dit saldo in 2015 en 2016 is in hoge mate toe te schrijven aan de consolidatiemaatregelen die door de federale overheid en de gewest- en gemeenschapsregeringen werden genomen. Deze maatregelen zijn vooral gericht op een vermindering van de overheidsuitgaven. De rentelasten zouden in 2014 en 2015 verder dalen, maar stabiel blijven in 2016.

De tekorten zouden voornamelijk geconcentreerd zijn bij de federale overheid. De sociale zekerheid zou een

**TABEL 6** OVERHEIDSREKENINGEN  
(in % bbp)

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
<b>Gezamenlijke overheid</b>				
Ontvangsten .....	51,5	51,0	50,9	50,8
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	44,8	44,7	44,9 <sup>(1)</sup>	44,8
Overige .....	6,7	6,3	6,0	6,0
Primaire uitgaven .....	51,2	51,2	50,6	50,1
Primair saldo .....	0,3	-0,2	0,4	0,7
Rentelasten .....	3,2	3,1	2,8	2,8
<b>Financieringsbehoefte (-) of -vermogen .....</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,1</b>
<i>p.m. Effect van niet-recurrente factoren .....</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<b>Financieringssaldo per deelsector</b>				
Federale overheid .....	-2,4	-2,8	-2,1	-1,7
Sociale zekerheid .....	-0,1	0,0	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten .....	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Lokale overheid .....	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1

Bronnen: INR, NBB.

(1) De stijging van de fiscale en parafiscale ontvangsten in 2015 is grotendeels het resultaat van statistische veranderingen in verband met de zesde staats hervorming. Deze factoren, die neutraal zijn voor het financieringssaldo, verhogen de parafiscale ontvangsten naar rata van ruim € 1,3 miljard, of 0,3 % bbp.

evenwicht vertonen aangezien deze een dotatie ontvangt van de federale overheid om dit evenwicht te bereiken. De gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid zouden beperkte tekorten laten optekenen.

## 5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten, uitgedrukt in procenten bbp, zouden in 2014 met 0,5 procentpunt afnemen en zowel in 2015 als in 2016 met 0,1 procentpunt extra achteruitgaan. Daarmee vormt het verloop van de ontvangsten een trendbreuk ten opzichte van de aanhoudende stijging tussen 2009 en 2013.

De inkrimping van de ontvangsten in 2014 is voornamelijk te wijten aan de afname van de inkomsten die de Staat ontvangt van verschillende financiële instellingen. Ook de tijdelijke factoren dragen bij tot de vermindering van de ontvangsten: in 2013 waren de fiscale opbrengsten opgedreven door de uitzonderlijke ontvangsten uit de fiscale regularisering en door het anticipatie-effect in verband met de maatregel over de liquidatieboni, terwijl alleen de fiscale regularisering in 2014 uitzonderlijke inkomsten genereert. Bovendien wordt de vennootschapsbelasting neerwaarts beïnvloed door aanzienlijke terugbetalingen aan enkele ondernemingen. De structurele fiscale en

parafiscale maatregelen zijn daarentegen al met al gunstig voor de overheidsontvangsten, naar rata van 0,1 % bbp. De belangrijkste elementen zijn de accijnsverhogingen en de vermindering van de notionele interestaftrek voor de ondernemingen, als gevolg van de verlaging van de referentierente. Verscheidene maatregelen die betrekking hebben op het kapitaal of op de inkomsten die het genereert, met name de 'fairness tax' – die van toepassing is op sommige vennootschappen waarvan de dividenduitkering groter is dan de belastinggrondslag van de vennootschapsbelasting – en een verhoging van de belasting op spaardeposito's, drijven de ontvangsten eveneens op. Andere maatregelen, zoals de verlaging van de btw op elektriciteit en nieuwe verlagingen van de sociale bijdragen, verminderen de ontvangsten en compenseren deels het effect van de maatregelen die extra inkomsten genereren.

In 2015 zullen de indexsprong en de loonmatiging negatieve gevolgen hebben voor de fiscale en parafiscale ontvangsten, aangezien er geen heffingen zullen zijn op het gedeelte dat zou worden geïndexeerd. Vooral in de personenbelasting zou een aanzienlijke vertraging worden opgetekend, versterkt door de verhoging van de aftrek voor de forfaitaire beroepskosten. Voorts zouden de aan de fiscale regularisering gerelateerde ontvangsten volledig wegvallen. Alleen de opbrengsten uit de

vennootschapsbelasting zouden toenemen dankzij een verbetering van de rentabiliteit van de ondernemingen, de belastingheffing op de intercommunales en de nieuwe inkrimping van de notionele interestaftrek, als gevolg van de verdere verlaging van de referentierente en beperkingen op het gebruik van dit stelsel door de banken. Bovendien genereert de vervroegde inning van de belastingen op het pensioensparen extra inkomsten. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden eveneens verder afnemen, vooral door de vermindering van de door de banken betaalde vergoedingen voor door de Staat verstrekte waarborgen.

In 2016 zou de voortzetting van het beleid inzake loonmatiging de fiscale en parafiscale ontvangsten blijven drukken. Daarenboven zouden de structurele maatregelen inzake loonkostenverlaging via de werkgeversbijdragen en de verdere verhoging van de aftrekbare beroepskosten de fiscale en parafiscale ontvangsten doen afnemen. De maatregelen op het vlak van accijnzen zouden daarentegen een opwaarts effect uitoefenen, net als de verwachte daling van de referentierente voor de berekening van de notionele interestaftrek. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden nog enigszins teruglopen, als gevolg van de vermindering van de door de financiële instellingen betaalde dividenden.

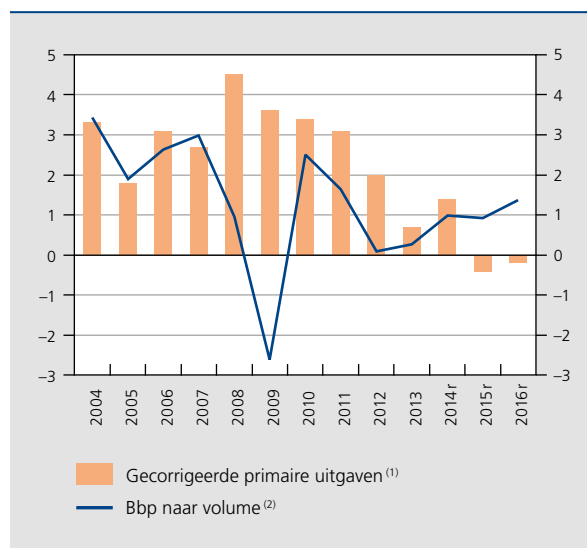
### 5.3 Primaire uitgaven

In verhouding tot het bbp, zouden de primaire uitgaven in 2014 stabiel blijven en in de twee daaropvolgende jaren zeer sterk teruglopen. In nominale termen zouden de uitgaven dus al met al minder sterk toenemen dan de economische bedrijvigheid.

Na correctie voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren, alsook voor het indexerings-effect, zou de stijging van de reële primaire uitgaven in 2014 uitkomen op 1,4%, iets meer dan de stijging van het bbp naar volume. De gecorrigeerde uitgaven van de federale overheid en van de lokale overheid zouden een beperkte stijging laten optekenen, na de daling van het voorgaande jaar. De uitgaven van de gemeenschappen en de gewesten en van de sociale zekerheid, daarentegen, zouden bijna een procentpunt sterker toenemen dan de economische bedrijvigheid. Voor de sociale zekerheid is die ontwikkeling voornamelijk toe te schrijven aan de pensioenen.

De projectie van de primaire uitgaven voor 2015 en 2016 hangt nauw samen met de besparingsmaatregelen van de nieuwe regeringen die sedert de verkiezingen van 25 mei 2014 werden gevormd. De verwachte daling van de

**GRAFIEK 8** PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexerings-effect. Dit is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering (of de theoretische voor 2015 en 2016, als gevolg van de goedgekeurde indexsprong) van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

gecorrigeerde uitgaven, met 0,4% in 2015 en met 0,1% in 2016, is onder meer toe te schrijven aan het niet-indexeren van de sociale uitkeringen en de lonen van het overheidspersoneel als gevolg van de indexsprong en de lage inflatie. Deze ontwikkelingen van de primaire uitgaven, die ruim onder de verwachte economische groei blijven, zouden de tijdens de afgelopen jaren opgetekende tendens inzake consolidatie van de overheidsfinanciën versterken.

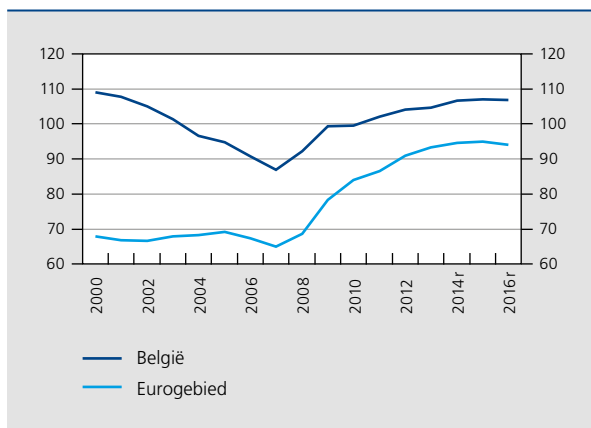
### 5.4 Schuld

De schuldgraad is sedert het uitbreken van de financiële en economische crisis onophoudelijk gestegen, tot 104,5% aan het einde van 2013.

In 2014 zou de overheidsschuld verder toenemen tot 106,6% bbp. De endogene factoren zouden een opwaarts effect hebben op de schuldgraad ten belope van 1,7 procentpunt bbp. Deze toename wordt veroorzaakt door de relatief lage groei van het nominale bbp, in combinatie met het primair saldo van -0,2% bbp. De exogene factoren, die zo worden genoemd omdat ze een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, zouden de schuld tevens opdrijven met 0,4 procentpunt



**GRAFIEK 9** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID  
(in % bbp)



Bronnen : EC, INR, NBB.

bbp. Dit is onder meer het gevolg van reeds ingekohierde maar nog niet in kas ontvangen vennootschapsbelastingen, kredieten die via de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit worden verleend aan landen van het eurogebied met financieringsmoeilijkheden en de kapitaalbreng in het ESM. Het beheer van de overheidsschuld zou een neerwaarts effect hebben, met name door de omvangrijke emissiepremies. Aangezien de rente op de coupon van de effecten van de overheidsschuld boven de marktrente uitkwam, was de uitgiftewaarde van die effecten immers hoger dan hun nominale waarde.

In 2015 zou de overheidsschuld verder licht toenemen tot 107 % bbp. De endogene factoren zouden nog steeds een opwaarts effect sorteren op de schuld, ook al wordt het primair saldo vanaf dat jaar naar verwachting positief.

In 2016 zou het verloop van de schuldgraad daarentegen worden omgebogen. De schuld zou dan, uitsluitend als gevolg van de endogene factoren, zeer licht teruglopen tot 106,8 % bbp.

Terwijl de schuldgraad in België tussen 2014 en 2016 zou stijgen, zou die in het eurogebied licht dalen. Het verschil tussen België en het eurogebied zou dan ook toenemen, nadat dit verschil de voorbije twee decennia stelselmatig was verkleind.

## 6. Beoordeling van de risicofactoren

In de huidige najaarsprognoses komt nog steeds het beeld van een geleidelijk herstel naar voren, zij het in een iets

trager tempo dan verwacht bij de voorjaarsramingen. Hoewel de verwachte groei van de bedrijvigheid, met name voor 2015, al duidelijk neerwaarts werd herzien, lijken de risico's voor die groei met betrekking tot de internationale omgeving nog vooral neerwaarts gericht.

In verband met de externe risico's is België als kleine, open economie uiteraard vooral afhankelijk van het verdere herstel in de andere eurolanden en met name bij onze belangrijkste handelspartners. In dat verband kan een intensivering van de geopolitieke spanningen sterker wegen op de Belgische groei, ook en vooral via indirecte kanalen zoals de groei in onze partnerlanden en vertrouwenseffecten. Meer in het algemeen blijft het risico bestaan dat de vertraging in China en andere opkomende landen belangrijker of van langere duur is dan momenteel in de internationale hypothesen wordt aangenomen. Voorts blijft er nog onzekerheid heersen omtrent de duurzaamheid van het herstel in sommige geavanceerde landen, zoals werd geïllustreerd door de onverwachte nieuwe inzinking van de Japanse economie in het derde kwartaal van 2014. Ten slotte werd de handelsintensiteit van de mondiale groei, zoals vermeld, weliswaar neerwaarts herzien, maar de huidige hypothesen impliceren nog steeds een toename van die intensiteit tijdens de projectieperiode. Indien de mondiale groei het handelsverkeer opnieuw minder sterk dan verwacht doet opleven, zal dat ook wegen op de productie van de Belgische uitvoerders en hun binnenlandse toeleveranciers.

Wat de binnenlandse risicofactoren betreft, moet worden verwezen naar de manier waarop de nieuwe overheidsmaatregelen ter verbetering van de competitiviteit, met name de indexsprong, alsook de verdere bevrozing van de reële loongroei en de verlaging van de sociale bijdragen in de projecties zijn opgenomen. Zoals in Kader 1 werd toegelicht, wordt ervan uitgegaan dat de veel tragere groei van de nominale lonen in heel grote mate, zij het met een bepaalde vertraging, wordt doorgerekend in de prijzen. Dat is ook het geval voor de belangrijke verminderingen van de werkgeversbijdragen, die weliswaar pas in het laatste jaar van de projectieperiode zouden worden doorgevoerd. Indien die doorrekening anders verloopt (trager of sneller, meer of minder gedeeltelijk) of de economische subjecten waaronder werkgevers, investeerders en buitenlandse afnemers van Belgische uitvoer, op een andere manier reageren op lagere lonen en prijzen dan hier als uitgangspunt wordt genomen, kan het verloop van de bedrijvigheid, de werkgelegenheid, het begrotingssaldo en de inflatie afwijken van deze najaarsprognoses.

De relatief brede waaier van ramingen door de diverse instellingen, voor zowel de groei als de inflatie, illustreert de belangrijke onzekerheidsmarges. Een vergelijking van

deze ramingen dient wel rekening te houden met de verschillende tijdstippen waarop ze werden gemaakt en de informatieset waarover toen kon worden beschikt. Zo zijn de ingrijpende maatregelen van de nieuwe federale regering nog niet opgenomen in de ramingen die in september of oktober werden gepubliceerd, zoals de recentste prognose opgesteld door het Federaal Planbureau in het kader van de Economische Begroting. Anderzijds konden van alle ramingen die zijn vermeld in tabel 7 enkel de na-jaarsprognoses van de Bank en die van de OESO rekening houden met de recentste kwartaalstatistieken, opgesteld volgens de ESR 2010-methodologie, en met de flashraming van het INR voor de groei van de bedrijvigheid in het derde kwartaal.

Ongeacht dit laatste punt is de herfstraming van de Europese Commissie (EC) wellicht het meest vergelijkbaar met de in dit artikel beschreven prognoses. De EC verwacht een iets hogere inflatie maar, vooral, een duidelijk lagere economische groei in 2016. Een vergelijking van de bestedingscomponenten in beide ramingen leert dat, hoewel ook de binnenlandse vraag volgens de EC minder zou toenemen, het grote groeiverschil in 2016 in belangrijke mate terug te voeren is op een minder dynamische uitvoergroei. Dat lijkt voort te spruiten uit een duidelijk ongunstigere inschatting van de macro-economische impact van de recente maatregelen om de concurrentiekracht te verbeteren. In dat verband kan de door de EC hoger ingeschatte inflatie bijvoorbeeld ook een tragere of meer gedeeltelijke doorrekening van de lagere arbeidskosten naar de prijzen weerspiegelen.

**TABEL 7** VERGELIJKING MET DE RAMINGEN VAN DE ANDERE INSTELLINGEN  
(in %)

Instelling	Publicatiedatum	Volumegroei bbp			Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)		
		2014 r	2015 r	2016 r	2014 r	2015 r	2016 r
Federaal Planbureau	September 2014 <sup>(1)</sup>	1,1	1,5		0,6	1,3	
IMF	Oktober 2014	1,0	1,4	1,5	0,7	1,0	1,3
Consensus Economics	Oktober 2014	1,1	1,3		0,6	1,2	
EC	November 2014	0,9	0,9	1,1	0,6	0,9	1,3
OESO	November 2014	1,0	1,4	1,7	0,6	0,7	1,2
<b>NBB</b>	<b>December 2014</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>

(1) Economische Begroting (september 2014). Voor de inflatiecijfers wordt de NIPC weergegeven, die licht kan afwijken van de HICP.

## Bijlage

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

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

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
<b>Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)</b>				
Bbp naar volume .....	0,3	1,0	0,9	1,4
Bijdragen tot de groei:				
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging	-0,1	1,2	1,2	1,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	1,0	0,7	-0,3	0,2
Voorraadwijziging .....	-0,7	-1,0	0,0	0,0
<b>Prijzen en kosten</b>				
Geharmoniseerde consumptieprijsindex .....	1,2	0,6	0,8	1,2
Gezondheidsindex .....	1,2	0,4	0,7	1,1
Bbp-deflator .....	1,5	0,6	0,9	1,0
Ruilvoet .....	0,1	0,5	0,3	0,1
Loonkosten per eenheid product in de private sector .....	2,2	0,3	0,3	-0,2
Uurloonkosten in de private sector .....	2,4	0,8	0,6	0,2
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector .....	0,2	0,5	0,3	0,5
<b>Arbeidsmarkt</b>				
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	-12,4	17,9	19,3	25,2
<i>p.m. Verandering in de loop van het jaar, in duizenden personen<sup>(1)</sup></i>	12,2	24,0	17,8	32,1
Totaal arbeidsvolume <sup>(2)</sup> .....	-0,1	0,3	0,6	0,8
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking) .....	8,4	8,5	8,8	8,7
<b>Inkomens</b>				
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	-0,2	0,8	0,9	0,8
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen) .....	13,5	13,5	13,4	13,3
<b>Overheidsfinanciën</b>				
Financieringssaldo (in % bbp) .....	-2,9	-3,2	-2,5	-2,1
Primair saldo (in % bbp) .....	0,3	-0,2	0,4	0,7
Overheidsschuld (in % bbp) .....	104,5	106,6	107,0	106,8
<b>Lopende rekening</b> (volgens de betalingsbalans, in % bbp) .....				
	0,1	1,4	1,3	1,5

Bronnen: EC, ADSEI, INR, NBB.

(1) Verschillen tussen het vierde kwartaal van het beschouwde jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

# Normalisering van het monetair beleid: vooruitzichten en verschillen

N. Cordemans

S. Ide<sup>(\*)</sup>

## Inleiding

Hoewel 's werelds belangrijkste centrale banken op dit ogenblik nog steeds een sterk expansief monetair beleid voeren, mag er worden van uitgegaan dat dit beleid vroeg of laat zal worden verkrappt. Gelet op de uiteenlopende macro-economische situaties zal de timing van de monetaire exit evenwel verschillen. Zo zijn de effectenaankopen in de Verenigde Staten gestopt, terwijl in het eurogebied recentelijk nieuwe maatregelen zijn genomen ter versoepeling van het monetair beleid.

Het is in die context dat dit artikel de verschillen beoogt te onderzoeken op het vlak van de normalisering van het monetair beleid, vooral in de Verenigde Staten en het eurogebied. Er wordt met name ingegaan op de financiële schokken die de verwachte normalisering in de Verenigde Staten zou kunnen teweegbrengen alsook op de overloopeffecten die daar voor het eurogebied uit zouden kunnen voortvloeien.

Het eerste hoofdstuk is een toelichting bij de huidige monetairbeleidskoers in de vier belangrijkste geavanceerde economieën, namelijk de Verenigde Staten, Japan, het Verenigd Koninkrijk en het eurogebied. Het tweede hoofdstuk behandelt de macro-economische situaties die in het eurogebied en in de Verenigde Staten aan deze monetairbeleidskoers ten grondslag liggen, terwijl in het derde deel de verwachtingen worden besproken ten aanzien van het monetair beleid in deze beide economieën. Het vierde deel, ten slotte, handelt over de normalisering van het monetair beleid in de Verenigde Staten en over de eventuele overloopeffecten op het eurogebied.

## 1. Monetairbeleidskoers in de geavanceerde economieën

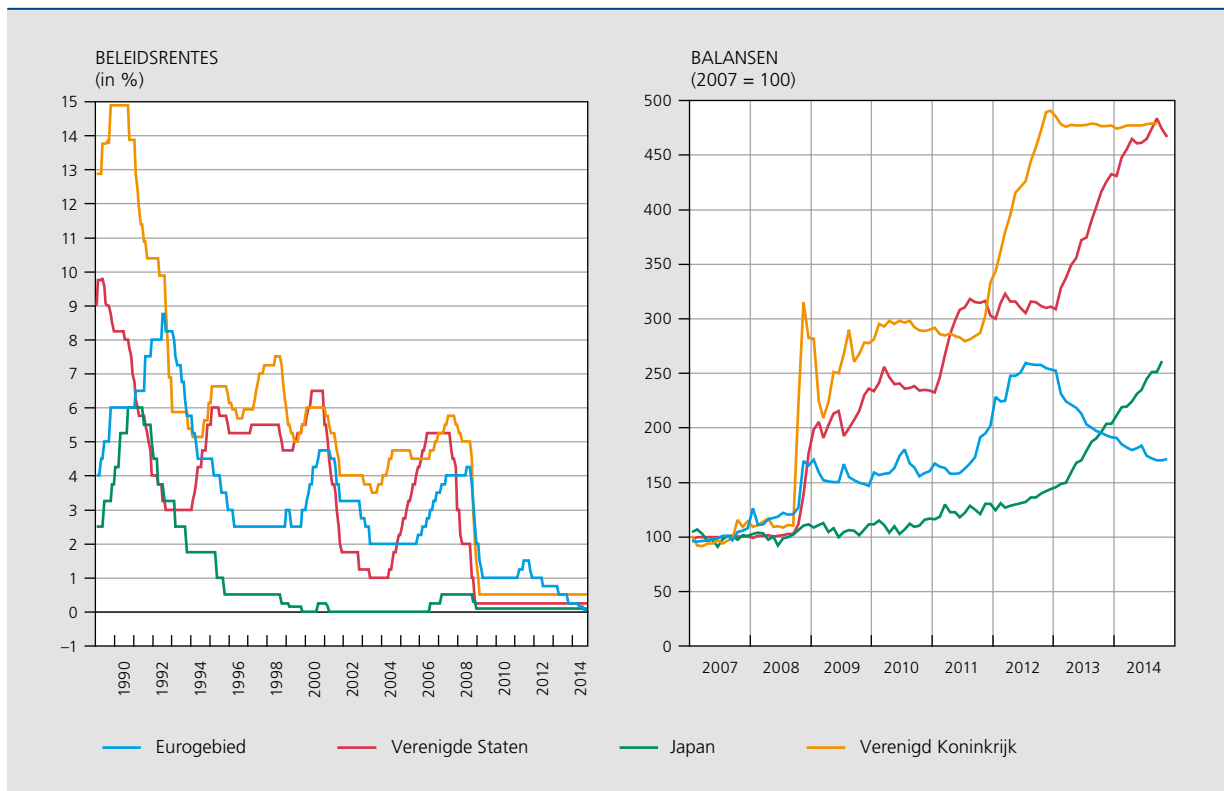
In dit hoofdstuk wordt de balans opgemaakt van de huidige monetairbeleidskoers in de vier grote geavanceerde economieën, namelijk de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Japan en het eurogebied. Daartoe worden de voornaamste instrumenten overlopen die de centrale banken van die landen in de nasleep van de recente crisis hebben ingezet, en worden de effecten besproken die deze instrumenten hebben gehad op de voor de consumptie- en investeringsbeslissingen relevante rentetarieven.

### Een krachtige reactie op de crisis

Als reactie op de in de zomer van 2007 begonnen economische en financiële crisis namen de belangrijkste centrale banken van de geavanceerde economieën tal van maatregelen om hun doelstellingen inzake prijsstabiliteit en/of werkgelegenheid te halen. Om te beginnen, werden de beleidsrentes fors verlaagd. In de Verenigde Staten, het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk gebeurde dat ongekend snel en scherp, terwijl ze in Japan opnieuw werden teruggebracht naar een niveau in de buurt van hun historisch dieptepunt. De beleidsrentes van de Federal Reserve, de Bank of England en de Bank of Japan bevinden zich momenteel op hun laagste peil sedert eind 2008 of begin 2009, terwijl het Eurosysteem recentelijk heeft besloten de rente verder te verlagen (zie paragraaf 3.1.1). En voorts zijn, vanwege de omvang van de crisis en de ondergrens voor de nominale rente, de belangrijkste centrale banken overgeschakeld op zogeheten niet-conventionele monetairbeleidsinstrumenten.

(\*) De auteurs danken J. Boeckx en P. Butzen voor hun commentaren en suggesties bij dit artikel.

**GRAFIEK 1** BELEIDSRENTES EN BALANSEN VAN DE BELANGRIJKSTE CENTRALE BANKEN



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Enerzijds zijn ze gebruik gaan maken van forward guidance teneinde aanwijzingen te verschaffen over het toekomstig verloop van de beleidsrente. Op die manier trachten de centrale banken de verwachtingen van het publiek ten aanzien van de toekomstige kortetermijnrente te beïnvloeden en, derhalve, de rente op langere termijn te drukken en aldus hun monetair beleid expansiever te maken. Voor zover forward guidance duidelijkheid schept over hoe de centrale bank de economische situatie beoordeelt en ze haar reactiefunctie verduidelijkt, speelt ze een bijzondere rol in tijden van crisis die meestal gekenmerkt worden door grote onzekerheid. De grote centrale banken hebben allemaal indicaties uitgebracht over hun beleidsrente. Die indicaties verschillen echter qua soort en in aantal. De Federal Reserve is veruit de meest actieve centrale bank gebleken. De indicaties over de beleidsrente gaan terug tot 2008; op dat ogenblik waren ze vrij vaag, maar vervolgens werden ze specifiek geformuleerd. Zo werden in 2011 een tijdshorizon en in 2012 numerieke drempels voor macro-economische variabelen vastgelegd (zie paragraaf 2.2). Sinds maart 2014 worden de signalen echter in een algemene, weliswaar soepeler maar ook minder transparante formulering gegoten. De Bank of Japan introduceerde in 2010 forward guidance met betrekking tot haar rente;

de Europese Centrale Bank en de Bank of England deden hetzelfde in de zomer van 2013. Ofschoon de forward guidance inmiddels enigszins is aangepast, wordt ze nog steeds aangewend.

Anderzijds hebben de centrale banken gebruik gemaakt van hun balansen, die spectaculair zijn toegenomen. Zo is het balanstotaal van de Federal Reserve en de Bank of England tussen 2007 en 2014 bijna vervijfvoudigd, terwijl dat van de Bank of Japan ongeveer tweeënhalft keer is vergroot. De balans van het Eurosysteem van haar kant liet tussen 2007 en medio 2012 meer dan een verdubbeling optekenen, vooraleer ze aanzienlijk kromp. Hoewel de balansen tijdens de crisis uitzonderlijk sterk groeiden, zij opgemerkt dat zich ook in het verleden forse stijgingen voordeden, meer bepaald tijdens de beide wereldoorlogen en tijdens de Grote Depressie van de jaren dertig van de vorige eeuw (Fergusson et al., 2014).

De balansen begonnen pas echt fors toe te nemen na het faillissement, op 15 september 2008, van de bank Lehman Brothers. Aanvankelijk was dat, algemeen beschouwd, het gevolg van de maatregelen die erop gericht waren de toegang tot liquiditeit te vergemakkelijken en

de kredietvoorwaarden op bepaalde specifieke financiële markten te ondersteunen. Zodra de beleidsrente haar bodempeil naderde, was de toename van de balansen echter steeds meer het resultaat van de invoering van aankoopprogramma's van activa die bedoeld waren om de langetermijnrente te drukken en op die manier de monetairbeleidskoers verder te versoepelen. De Amerikaanse Federal Reserve, de Bank of England en de Bank of Japan introduceerden alle drie programma's voor massale aankopen van activa die werden gefinancierd via de creatie van reserves. De toename van hun balansen is in zeer hoge mate toe te schrijven aan dit zogeheten beleid van kwantitatieve versoepeling.

Vanaf november 2008 voerde de Federal Reserve in totaal vier aankoopprogramma's in krachtens welke ze voor meer dan \$ 3 800 miljard activa op lange termijn aankocht. Het laatste programma, dat eind 2012 werd goedgekeurd en dat aanvankelijk de maandelijkse aankoop van mortgage-backed securities (MBS) ten belope van \$ 40 miljard en van Amerikaans overheidspapier ten bedrage van \$ 45 miljard behelsde, werd vanaf januari 2014 geleidelijk teruggeschroefd en in november stopgezet. Zodoende verminderde de Federal Reserve haar monetaire steunverlening aan de economie en begon ze haar monetair beleid zeer geleidelijk te normaliseren. De Bank of England keurde in maart 2009 een programma voor de aankoop van activa goed, waarmee ze tijdens de periode maart 2009-november 2012 voor £ 375 miljard Brits overheidspapier aankocht. Ten slotte ging de Bank of Japan in oktober 2010 van start met een bescheiden programma voor de aankoop van activa, alvorens in april 2013 op een ambitieuzer programma over te schakelen. Met dit laatste programma, de zogeheten kwantitatieve en kwalitatieve versoepeling, streeft ze ernaar zo snel mogelijk de in januari 2013 aangenomen nieuwe inflatiedoelstelling van 2% te bereiken. Via dat programma beoogt de Bank of Japan onder meer haar monetaire basis en het bedrag aan door haar aangehouden Japans overheidspapier binnen de twee jaar te verdubbelen. Het Eurosysteem, van zijn kant, kocht tussen 2009 en 2012 gedekte obligaties alsook, van mei 2010 tot februari 2012, effecten van de overheidsschuld, dit in het kader van het programma voor de effectenmarkten. De aankopen van activa door het Eurosysteem bleven, in vergelijking met zijn balanstotaal, evenwel beperkt. Bovendien waren ze enkel bedoeld om een goede transmissie van het monetair beleid te waarborgen en aldus de kredietverlening aan huishoudens en ondernemingen te ondersteunen.

In tegenstelling tot wat het geval is in de andere centrale banken weerspiegelt de toename van de balans van het Eurosysteem hoofdzakelijk zijn belangrijker geworden intermediaatierol alsook de stijging van de leningen die

het verstrekt aan de banken die een cruciale rol spelen in de financiering van de private sector van het eurogebied. Terwijl de andere centrale banken zelf hun balansen hebben laten aangroeien in het kader van het beleid van kwantitatieve versoepeling, heeft het Eurosysteem het verloop van zijn balans voornamelijk laten afhangen van de herfinancieringsbehoefte van de commerciële banken. De in de zomer van 2012 begonnen inkrimping van de balans van het Eurosysteem wijst aldus op een vermindering van de liquiditeitsbehoefte van de banken als gevolg van de afname van de financiële fragmentatie in het eurogebied (de Sola en Van Nieuwenhuyze, 2014). De recente beslissingen van het Eurosysteem, namelijk de tenuitvoerlegging van gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO's) in juni en de lancering van programma's voor de aankoop van asset-backed securities (ABS) en gedekte obligaties in september, zouden voor een kentering moeten zorgen en leiden tot een nieuwe forse toename van de balans van het Eurosysteem (zie ook paragraaf 3.1.1).

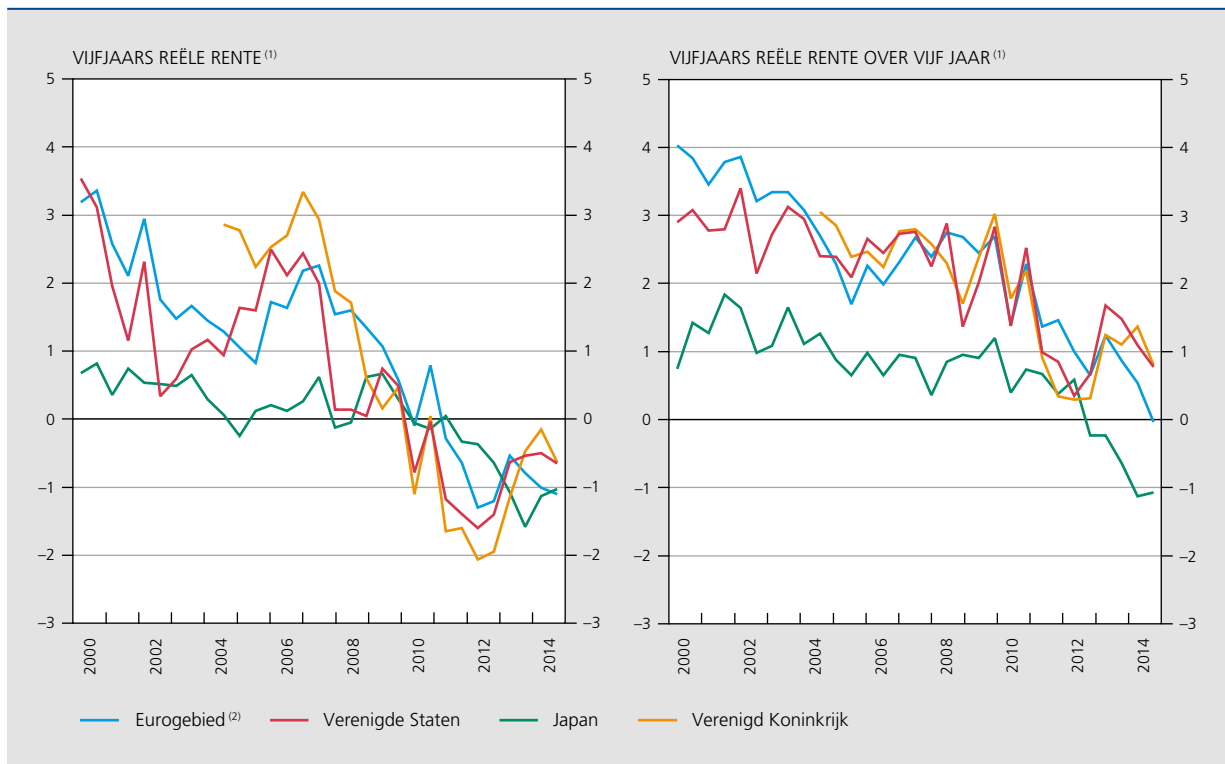
### Een zeer accommoderende koers

Voor de beoordeling van het accommoderend karakter van de beleidsvoering, is het verloop van de reële rentes op middellange en lange termijn relevant. Deze laatste staan immers centraal in de transmissie van het monetair beleid naar de reële economie. Ze beïnvloeden niet alleen de consumptie-, spaar- en investeringsbeslissingen, maar ook de waardering van de andere activa zoals aandelen of vastgoed. Onze analyse blijft beperkt tot de risicoloze rentes<sup>(1)</sup>; de centrale bank beïnvloedt immers op de meest directe wijze die rentes en ze vormen de basis voor het bepalen van de andere rentes van de economie (Boeckx et al., 2013).

Volgens de theorie van de rentetermijnstructuur hangen de nominale rentes op langere termijn af van, enerzijds, de verwachte kortetermijnrentes en, anderzijds, een termijnpremie die de onzekerheid over het toekomstig verloop van de nominale rente compenseert (zie Boeckx et al., 2013). De centrale banken kunnen via hun instrumenten op elk van die componenten inwerken. Door de beleidsrentes vast te stellen, sturen ze de korte rente. Omdat wijzigingen in de beleidsrente weinig voorkomen en gewoonlijk een tendens aangeven, beïnvloeden ze de vooruitzichten inzake de toekomstige korte rentes. Bovendien sturen de centrale banken die vooruitzichten via hun forward guidance over het te

(1) Voor de Verenigde Staten de rendementen op Amerikaanse overheidsobligaties, en voor het eurogebied het gemiddelde rendement in de vijf belangrijkste landen van het eurogebied met een AAA-rating op 30 juni 2013 (Duitsland, Finland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk). Deze keuze maakt het niet alleen mogelijk het kredietrisico dat het rendement van sommige overheidsobligaties van het eurogebied beïnvloedt, buiten beschouwing te laten, maar laat ook toe de invloed te beperken van negatieve liquiditeitspremies die worden opgetekend voor overheidsobligaties van landen zoals Duitsland.

**GRAFIEK 2** VIJFJAARS REËLE RENTE<sup>(1)</sup> EN VIJFJAARS REËLE RENTE OVER VIJF JAAR



Bronnen: Consensus Economics, Thomson Reuters Datastream.

(1) Nominale rente gedefleerd aan de hand van de gemiddelde inflatieverwachtingen tijdens de periode.

(2) Gemiddeld rendement in de vijf belangrijkste landen van het eurogebied met een AAA-rating op 30 juni 2013 (Duitsland, Finland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk).

verwachten verloop van de beleidsrente. Aangezien de verstrekte indicaties de onzekerheid verminderen en de beleggers ertoe aanzetten zich op de langere termijn te richten, kunnen ze ook de termijnpremies drukken. Die premies worden meer direct gedrukt in het geval van de programma's voor de aankoop van activa op lange termijn, die precies daarvoor bedoeld zijn. Doordat de aankondigingen inzake de aankoopprogramma's het standpunt van de centrale bank over de huidige en toekomstige economische situatie weergeven, kunnen ze echter ook de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige korte rentes beïnvloeden (Bauer en Rudebusch, 2013). Indien de inflatieverwachtingen stevig verankerd blijven, werken de nominale rentedalingen door in de reële rentes, die relevant zijn voor de consumptie- en investeringsbeslissingen. De centrale bank kan de reële rente ook beïnvloeden door de inflatieverwachtingen te wijzigen. De Bank of Japan heeft zulks gedaan via haar programma van kwantitatieve en kwalitatieve versoepeling. De invoering van dit ambitieuze effectenaankoopprogramma heeft in dat land immers geleid tot een stijging van de inflatieverwachtingen, na jaren van gematigde deflatie.

De vijfjaars reële rentes, hier beschouwd als rentes op middellange termijn, liepen aan het begin van de crisis

al met al fors terug, net als de beleidsrentes. Na enige volatiliteit en een lichte stijging bereikten ze tussen begin 2012 en begin 2013 een historisch dieptepunt. Tijdens de afgelopen periode hebben ze in elk economisch blok grotendeels uiteenlopende ontwikkelingen laten optekenen. Naar aanleiding van verklaringen van de voorzitter van de Federal Reserve over een mogelijke vermindering van de aankopen van activa (zie paragraaf 4.1), liepen ze in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk tussen de lente en de herfst van 2013 fors op; vervolgens stabiliseerden ze zich of namen ze gematigder toe. In het eurogebied volgde na de in 2013 opgetekende stijging een nieuwe daling in 2014, die echter werd getemperd door een daling van de inflatieverwachtingen. In Japan, ten slotte, waar de rentes bij de aanvang van de crisis reeds zeer laag waren, gingen ze pas aan het begin van 2013 werkelijk naar omlaag; dat gebeurde na de invoering, door de Bank of Japan, van het programma van kwantitatieve en kwalitatieve versoepeling. Tegen de achtergrond van de toegenomen inflatieverwachtingen, zijn ze de afgelopen maanden tot een historisch laag peil gezakt.

De vijfjaars reële rente over vijf jaar, onze langetermijnrente, kan worden beschouwd als de verwachte korte rente tijdens

de periode van vijf jaar die over vijf jaar aanvangt, aangevuld met een termijnpremie. Voorts is de tijdens die toekomstige periode verwachte reële korte rente vergelijkbaar met de verwachte groei van het reële bbp, voor zover mag worden aangenomen dat het monetair beleid op lange termijn gemiddeld beschouwd neutraal zal zijn. De daling van de vijfjaars reële rente over vijf jaar is derhalve zowel toe te schrijven aan de op lange termijn verwachte daling van de nominale groei als aan de inkrimping van de termijnpremies die een gevolg is van, onder meer, de aankopen van activa door de centrale banken. Tegen die achtergrond bleven de vijfjaars reële rentes over vijf jaar in de eerste stadia van de crisis uiteraard stabiel. Omstreeks eind 2010 zetten ze echter een neerwaartse beweging in en bereikten tussen het voorjaar van 2012 en dat van 2013 een dieptepunt. Het hoeft niet te verbazen dat dit vooral merkbaar was in de landen die vroegtijdig aankoopprogramma's van activa invoerden, zoals de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Na een uitgesproken stijging, naar aanleiding van de verklaringen van Federal Reserve voorzitter Ben Bernanke tussen de lente en de herfst van 2013 liepen ze, opnieuw scherp terug, vooral in het eurogebied. In dit laatste zijn de inflatieverwachtingen op lange termijn de afgelopen periode enigszins afgenomen, maar de recente monetairbeleidsmaatregelen hebben de termijnpremies vermoedelijk gedrukt. In Japan ligt de reële lange rente momenteel op haar allerlaagste punt als gevolg van de forse stijging van de inflatieverwachtingen en het programma van kwantitatieve en kwalitatieve versoepeling van de Bank of Japan.

Over het geheel genomen, ligt de reële rente niet langer noodzakelijkerwijs op een dieptepunt, maar handhaaft ze zich historisch beschouwd op een zeer laag peil. De vijfjaars reële rentes zijn op dit ogenblik nog sterk negatief en de vijfjaars reële rentes over vijf jaar liggen ruimschoots onder hun langetermijngemiddelde. Hoewel niet kan worden ontkend dat de grote centrale banken van de geavanceerde economieën nog steeds een zeer accommoderend monetair beleid voeren, hebben ze tijdens de afgelopen periode een duidelijk uiteenlopend traject gevolgd. Terwijl Japan en het eurogebied hun beleid verder hebben versoepeld, hebben de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk voor een gedeeltelijke verkrapping geopteerd. De macro-economische fundamentals achter de verschillen tussen de Verenigde Staten en het eurogebied alsook de gevolgen daarvan worden verderop in dit artikel behandeld.

## 2. Macro-economische omgeving

In dit hoofdstuk wordt de macro-economische omgeving besproken die ten grondslag ligt aan het monetair beleid in de Verenigde Staten en het eurogebied, en wordt geanticipeerd op de verwachte verschillen in normalisering.

Aangezien de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt in de Verenigde Staten en die van de inflatieverwachtingen in het eurogebied een belangrijke rol spelen in de huidige monetairbeleidsvoering door respectievelijk de Federal Reserve en het Eurosysteem, krijgen ze bijzondere aandacht.

### 2.1 Algemeen overzicht

Het herstel van de bedrijvigheid na de economische en financiële crisis van 2008-2009 verliep, historisch beschouwd, zeer traag. De opleving bleek in de Verenigde Staten echter veel dynamischer te zijn dan in het eurogebied, waar de in het voorjaar van 2010 uitgebroken overheidsschuldencrisis tussen eind 2011 en begin 2013 voor een nieuwe activiteitsvertraging zorgde. De afgelopen tijd hebben de Verenigde Staten bovendien een gunstig groeiverloop laten optekenen, terwijl de expansie in het eurogebied aarzelend en heterogeen is gebleken.

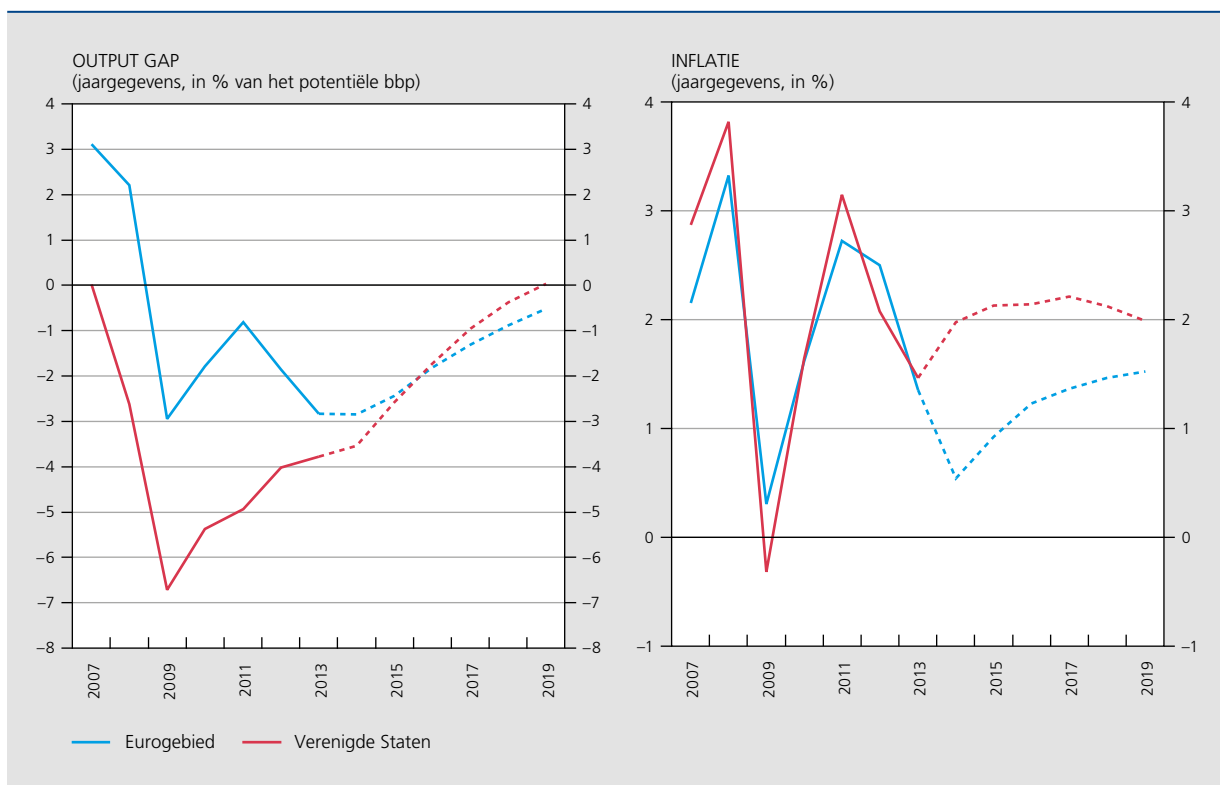
Eind 2014 lag de productie in de beide economieën nog steeds ruim onder haar potentieel niveau, wat erop wijst dat de productiecapaciteit in hoge mate onbenut is. De afgelopen jaren is de (negatieve) output gap in het eurogebied toegenomen, terwijl ze in de Verenigde Staten vernaauwd is. In de toekomst zal, volgens de prognoses van het IMF, de output gap in de Verenigde Staten sneller afnemen dan in het eurogebied.

De beide economische zones hebben, zij het in sterk uiteenlopende mate, een aanzienlijk lagere inflatie dat wat hun respectieve centrale banken beogen. In de Verenigde Staten is dat het geval sinds eind 2012. In september 2014 bedroeg de inflatie gemeten op basis van de prijs-deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren (PCE-deflator) – waarvan de doelstelling vastgelegd is op 2% – 1,48%, tegen gemiddeld 1,4% sinds begin 2013. In het eurogebied ondergaat de inflatiegraad, die wordt afgeleid uit de geharmoniseerde consumptieprijsindex, sedert eind 2011 een correctie. Van een peil van 3% liep de inflatie terug tot minder dan 2% aan het einde van 2013 en in oktober 2014 bedroeg ze nog slechts 0,4%.

Op basis van de in oktober 2014 door het IMF gepubliceerde inflatieprojecties, wordt verwacht dat de inflatie gemeten aan de hand van de consumptieprijsindex, die gewoonlijk wat hoger is dan die op grond van de prijsindex van de consumptieve bestedingen van de particulieren zich de komende jaren in de Verenigde Staten iets boven de 2% zal handhaven. Hoewel de inflatie in het eurogebied wellicht zal toenemen, zal ze vóór 2016 wellicht niet boven 1% uitkomen en de vijf volgende jaren zou ze ruim onder de 2% blijven.



GRAFIEK 3 OUTPUT GAP EN CONSUMPTIEPRIJSINFLATIE



Bron: IMF, World Economic Outlook (oktober 2014).  
 (1) De stippellijnen stemmen overeen met de projecties.

Die twee toonaangevende macro-economische indicatoren, hoewel niet exhaustief, belichten het traag en ongelijkmatig herstel van de bedrijvigheid na de grote recessie. Ondanks de nog steeds ruime marges inzake productiecapaciteit, blijken de Verenigde Staten een relatief veerkrachtige economie te zijn waar het inflatieprofiel nauw aansluit bij de doelstelling. In het eurogebied, daarentegen, heeft het herstel van de bedrijvigheid een grote achterstand opgelopen en de trendmatige daling van de inflatie doet er vrezen voor een verhoogd, zij het beperkt, risico van deflatie (zie ook paragraaf 2.3). Tegen die achtergrond zal de huidige accommoderende monetairbeleidskoers van de Federal Reserve en het Eurosysteem wellicht nog enige tijd gehandhaafd blijven. De in de Verenigde Staten begonnen normalisering van het monetair beleid zou echter geleidelijk worden voortgezet, terwijl in het eurogebied een verdere versoepeling niet uit te sluiten valt, zoals blijkt uit de recente mededelingen van de Raad van Bestuur. In de twee volgende paragrafen wordt uitvoeriger ingegaan op twee thema's die van belang zijn voor de toekomstige monetairbeleidsvoering in respectievelijk de Verenigde Staten en het eurogebied, namelijk de arbeidsmarkt en de inflatieverwachtingen.

## 2.2 Arbeidsmarkt in de Verenigde Staten

In de Verenigde Staten zijn de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt belangrijk om het tijdstip en tempo te bepalen van de exit uit het huidig zeer expansief monetair beleid. Het inschatten, door het FOMC, van de mate waarin de arbeidsmarkt onderbenut is en van de impact die dat heeft op het loon-en prijsverloop is daarbij van cruciaal belang.

Vergeleken met andere centrale banken in de geavanceerde economieën heeft de arbeidsmarkt steeds een vooraanstaande rol gespeeld in de FOMC-deliberaties en -beslissingen rond het monetair beleid. Dat heeft grotendeels te maken met het zogeheten dual mandate: de Federal Reserve wordt geacht niet alleen prijsstabiliteit maar ook volledige werkgelegenheid na te streven. Voor een centrale bank is het kwantificeren van het concept 'volledige werkgelegenheid' echter een zware uitdaging en het FOMC heeft dan ook steeds beklemtoond dat deze doelstelling grotendeels wordt bepaald door niet-monetaire structurele factoren die mettertijd kunnen veranderen en moeilijk meetbaar zijn. Het nastreven van prijsstabiliteit, daarentegen, wordt gedefinieerd als een stijging van de PCE-deflator met 2% op lange termijn.

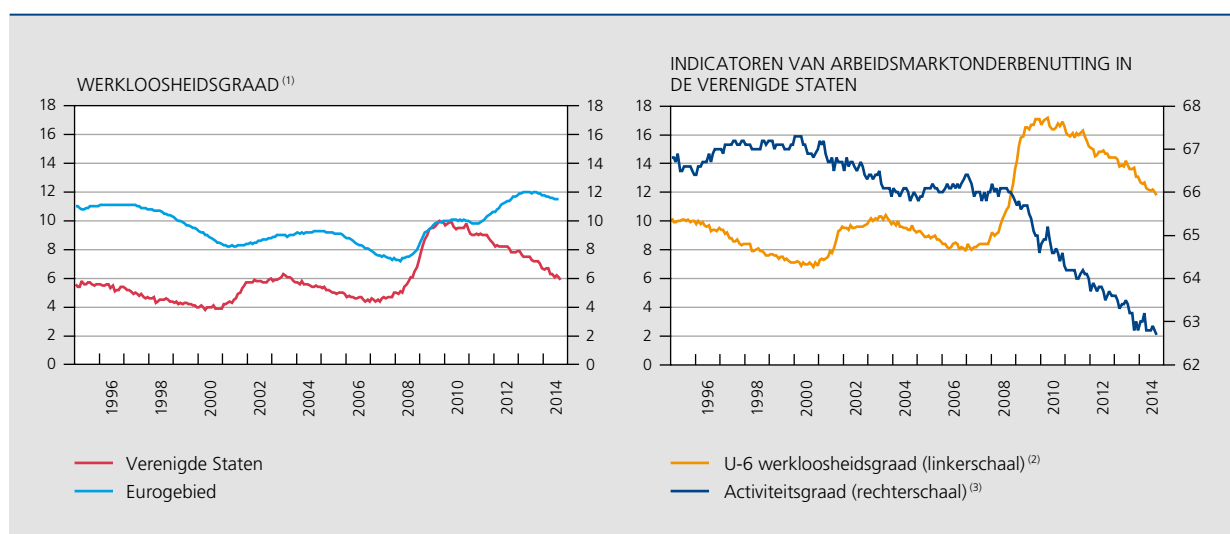
De aandacht van het FOMC voor de arbeidsmarkt bleek tevens uit de formulering van de in december 2012 ingevoerde threshold-based forward guidance, waarbij de periode voor het aanhouden van het buitengewoon laag interval voor de beoogde federal funds rate gelinkt werd aan het niveau van de werkloosheidsgraad. Op dat ogenblik achtte het FOMC het niet opportuun de rente te verhogen zolang de werkloosheid meer dan 6,5% bedroeg. Tegelijkertijd mochten de inflatieprognoses een jaar vooruit niet méér bedragen dan 2,5% en moesten de inflatieverwachtingen op lange termijn voldoende stevig verankerd blijven. Naarmate de werkloosheidsgraad in de loop van 2013 afnam, herformuleerde het FOMC zijn forward guidance: het belang van de drempelwaarde werd enigszins afgezwakt omdat het uitzonderlijk lage interval voor de beoogde rente ook bij een werkloosheidsgraad van minder dan 6,5% gehandhaafd zou worden, op voorwaarde dat werd voldaan aan de hierboven vermelde voorwaarden inzake inflatieprojecties en -verwachtingen.

In maart 2014 zijn de threshold-based forward guidance en de expliciete verwijzing naar het niveau van de werkloosheidsgraad vervangen door een ruimere kwalitatieve formulering waarbij een breder scala van arbeidsmarktindicatoren in aanmerking wordt genomen. Het FOMC achtte het noodzakelijk om, behalve met de werkloosheidsgraad, ook rekening te houden met andere indicatoren teneinde correct in te schatten hoe ver de

Amerikaanse economie nog verwijderd is van de doelstelling van volledige werkgelegenheid. Die herformulering is bovendien logisch wanneer een centrale bank overstapt van een zeer expansieve monetairbeleidskoers – waarbij threshold-based forward guidance een instrument is om die koers te bewerkstelligen – op een monetaire exit waarbij het FOMC zich niet wil laten leiden door slechts één enkele louter kwantitatieve indicator om het tijdstip van de eerste renteverhoging en het tempo van de daaropvolgende renteverhogingen te bepalen.

Het herstel van de arbeidsmarkt in de Verenigde Staten uit zich in een aantrekkende groei van de werkgelegenheid en in de daarmee gepaarde gaande duidelijke daling van de werkloosheidsgraad van ongeveer 10% eind 2009 tot minder dan 6% eind 2014. In het eurogebied, daarentegen, bleef de werkloosheid na 2010 stijgen tot een piek van 12% in 2013; vervolgens nam ze, in overeenstemming met de persistent broze economische situatie, slechts in geringe mate af. Om als centrale bank dit op het eerste gezicht krachtig herstel van de arbeidsmarkt correct te kunnen inschatten, schuift Yellen (2014a, 2014b) een zestal indicatoren naar voren die, naast de werkloosheidsgraad, bijdragen tot het accuraat bepalen van de benutting van de arbeidsmarkt en het nastreven van volledige werkgelegenheid. Twee van die indicatoren worden hier besproken, namelijk de arbeidsparticipatie en het aantal personen dat om economische redenen deeltijds werkt.

**GRAFIEK 4** ARBEIDSMARKTINDICATOREN



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, Bureau of Labour Statistics, Eurostat.

(1) Actief werkzoekenden tijdens de afgelopen vier weken, in % van de beroepsbevolking.

(2) Werkloosheidsgraad inclusief werklozen die het zoeken naar werk staken vanwege de economische situatie (ontmoedigd), werklozen die wensen te werken maar die tijdens de afgelopen periode geen werk hebben gezocht en de werkenden die om economische redenen deeltijds werken.

(3) Verhouding van de werkenden en de werkzoekenden tot de beroepsbevolking van 16 jaar en ouder.

De daling van de werkloosheidsgraad is immers voor een deel toe te schrijven aan de verminderde arbeidsparticipatie van de beroepsbevolking. Tijdens de crisis liep de activiteitsgraad immers terug van ongeveer 66 % tot minder dan 63 %, deels vanwege structurele factoren zoals de veroudering van de beroepsbevolking, werkonbekwaamheid door ziekte en studies, en deels vanwege cyclische factoren in verband met de verslechterde werkgelegenheidsvooruitzichten en de ontmoediging om zich op de arbeidsmarkt aan te melden (Council of Economic Advisers, 2014). Bovendien blijkt uit onderzoek dat sommige zogeheten structurele factoren, zoals werkonbekwaamheid door ziekte en scholing, ook een cyclische component bevatten. Dit moeilijk te maken onderscheid is voor een centrale bank evenwel van belang bij het inschatten van de inflatierisico's.

De gebruikelijke werkloosheidsgraad weerspiegelt de werkloze bevolking op arbeidsleeftijd die de afgelopen vier weken actief op zoek is geweest naar werk. Een bredere maatstaf om de onderbenutting op de arbeidsmarkt te meten, namelijk de U-6 werkloosheidsgraad, neemt bovendien iedereen in aanmerking die vanwege de economische situatie niet verder zoekt (de zogenaamde 'discouraged'); iedereen die de afgelopen twaalf maanden – maar niet noodzakelijk de laatste maand – actief op zoek is geweest naar werk (de zogeheten 'marginally attached') en iedereen die een fulltimebaan wenst maar om economische redenen deeltijds werkt. Het verschil tussen deze U-6 maatstaf en de gebruikelijke werkloosheidsgraad verkleint weliswaar, maar het blijft aanzienlijk en zelfs groter dan tijdens vorige recessies. Dit wijst erop dat de arbeidsmarkt nog steeds sterk onderbenut is.

Deze twee arbeidsmarktindicatoren dragen ertoe bij dat het herstel van de Amerikaanse arbeidsmarkt en de eventueel te verwachten opwaartse loon- en prijsdruk accurater en meer genuanceerd kunnen worden ingeschat. Ze maken ook duidelijk dat het volkomen verantwoord was om over te stappen van één enkele maatstaf – de werkloosheidsgraad – op een ruime set van indicatoren om de onderbenutting van de arbeidsmarkt in te schatten en de monetairbeleidsoriëntatie te bepalen. Er kan ook worden uit afgeleid dat de onderbenutting groter is dan wat blijkt louter op basis van de werkloosheidsgraad. Een en ander verklaart waarom een renteverhoging – die weliswaar in het verschiet ligt – lang op zich laat wachten en waarom de rente vervolgens slechts geleidelijk verder zal stijgen (zie hoofdstuk 3).

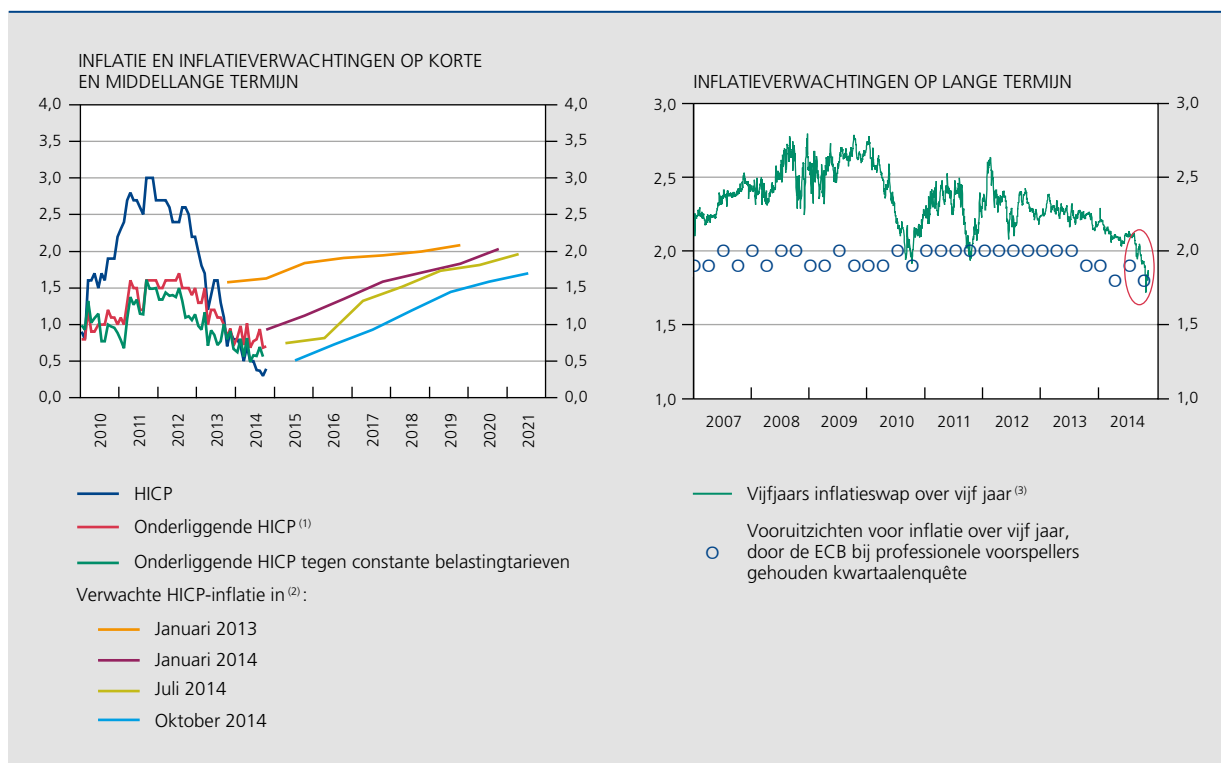
### 2.3 Inflatievooruitzichten in het eurogebied

De stevige verankering van de inflatievooruitzichten op middellange en – vooral – lange termijn, dat is de tendens van die vooruitzichten om doorgaans binnen een vrij smalle vork rond de door de centrale bank vastgelegde inflatiedoelstelling te blijven, is van essentieel belang om de geloofwaardigheid van de centrale bank te waarborgen, de doelmatigheid van het monetair beleid te verzekeren en, derhalve, in feite de prijsstabiliteit te vrijwaren.

In het eurogebied heeft de Raad van Bestuur de prijsstabiliteit – de voornaamste doelstelling van het Eurosysteem – gedefinieerd als een jaar-op-jaar stijging van de HICP met minder dan, maar dicht bij 2 % op middellange termijn. De notie 'middellange termijn' is in die zin belangrijk dat ze tijdelijke inflatieafwijkingen toestaat ten opzichte van de doelstelling, afhankelijk van de schokken die de economie en de prijzen van bepaalde goederen of diensten zoals voedingsmiddelen en energiedragers ondergaan. Tegen die achtergrond hoeft het niet te verwonderen dat de inflatievooruitzichten op korte termijn enigszins volatiel zijn, en soms sterk kunnen afwijken van de inflatiedoelstelling. Op lange termijn, daarentegen, zullen de vooruitzichten vermoedelijk stevig verankerd blijven.

De jaar-op-jaar inflatie in het eurogebied is sedert eind 2011 constant teruggelopen. Sinds begin 2013 blijft ze onder de doelstelling van 2 % en sedert meer dan een jaar schommelt ze onder de 1 %. Nadat ze de afgelopen maanden systematisch in neerwaartse zin heeft verrast, bedroeg ze in september 2014 nog slechts 0,3 %. Hoewel de onderliggende inflatie relatief stabiel is gebleven, heeft ook zij een neerwaartse tendens laten optekenen en aan het einde van de zomer van 2014 bedroeg ze ongeveer 0,8 %. Parallel met die desinflatoire tendens zijn de inflatievooruitzichten op korte termijn – over een horizon van twee jaar – neerwaarts herzien. Gemeten op basis van de impliciete rente van een eenjaars inflatieswap, bevonden die vooruitzichten zich eind 2014 flink onder de 1 %. Verrassender is dat ook de vooruitzichten op middellange termijn – over een horizon tussen twee en vijf jaar – sterk neerwaarts zijn bijgesteld en zich reeds enige tijd duidelijk onder de kwantitatieve ECB-definitie van prijsstabiliteit bevinden. Zowel op korte als op middellange termijn ziet het er in feite naar uit dat de inflatieverwachtingen recentelijk historische dieptepunten hebben bereikt. Wat ten slotte verontrustender is, is dat ook de inflatieverwachtingen op lange termijn – bijvoorbeeld voor de periode van vijf jaar die over vijf jaar begint – een neerwaarts verloop vertonen. Dat geldt vooral vanaf de zomer van 2014,

GRAFIEK 5 INFLATIE EN INFLATIEVERWACHTINGEN IN HET EUROGEBIED



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, ECB.

(1) HICP-inflatie ongerekend energiedragers en voedingsmiddelen.

(2) Gemeten aan de hand van de impliciete termijnnotering voor een inflatieswap. Aangezien de indexcijfers van de consumptieprijzen met enige vertraging worden gepubliceerd, weerspiegelen de contracten de verwachte inflatie voor de maand die hun vervaldatum drie maanden voorafgaat. Zo weerspiegelen de eenjaars contracten van oktober 2014 de inflatiecijfers die in juli 2015 worden verwacht.

(3) Impliciete inflatie afgeleid uit swaps die het inflatierisico in het eurogebied dekken, voor een periode van vijf jaar die vijf jaar na het sluiten van de overeenkomst start.

hoewel de teruggang beperkt is gebleven. Die vaststelling op basis van financiële gegevens lijkt te worden bevestigd door de enquêtes die de ECB bij de professionele voorspellers organiseert – een maatstaf die niet wordt beïnvloed door de in de prijzen van de financiële activa vervatte onzekerheids- of liquiditeitspremies. Deze ontwikkelingen zijn verontrustend voor zover deze horizon de meest relevante is voor de beoordeling van de geloofwaardigheid van de centrale bank en de inflatieverwachtingen op lange termijn geacht worden niet te zijn besmet door de wijzigingen in de waargenomen inflatie.

In een omgeving van zeer lage inflatie lijkt de verankering van de inflatieverwachtingen in het eurogebied recentelijk deels te zijn uitgehold. De daling van de inflatieverwachtingen is verontrustend in die zin dat ze, ondanks het bodempeil van de nominale rente, de reële rentetarieven onder opwaartse druk plaatst. De recente monetairbeleidsmaatregelen van het Eurosysteem moeten worden gezien in het licht van deze ontwikkelingen en van de eraan verbonden risico's.

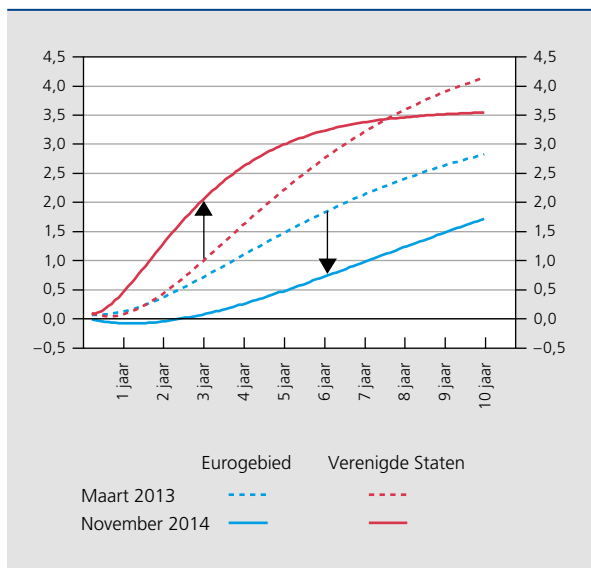
### 3. Vooruitzichten inzake monetair beleid voor de Verenigde Staten en voor het eurogebied

#### 3.1 Welke timing voor de exit?

Met een beleidsrente dicht bij nul zijn, in de geavanceerde economieën, veranderingen in de centralebankbalans – hetzij qua omvang, hetzij louter qua samenstelling – en forward guidance de afgelopen jaren de belangrijkste beleidsinstrumenten van de centrale banken geworden (zie hoofdstuk 1). Recentelijk heeft het FOMC met zijn principes en plannen inzake beleidsnormalisering het rente-instrument opnieuw naar voren geschoven als indicator van de monetairbeleidskoers tijdens de exit (FOMC, 2014).

Gelet op de uiteenlopende macro-economische situaties en vooruitzichten van de Verenigde Staten en het eurogebied zal de monetairbeleidsnormalisering wellicht asynchroon verlopen (zie hoofdstuk 2). Die

**GRAFIEK 6** VERWACHTINGEN VAN DE FINANCIËLE MARKTEN TEN AANZIEN VAN DE DAGGELDMARKTRENTE  
(in %, op basis van overnight index swaprentes)



Bronnen: Bloomberg, eigen berekeningen.

asynchroniciteit komt duidelijk tot uiting in de renteverwachtingen van de financiële markten. Als indicator gebruiken we daartoe de forward rentecurve van de *overnight index swaps* (OIS) die het verwachte verloop van de daggeldmarktrente weergeeft. In het eurogebied is de daggeldmarktrente de *Euro Overnight Index Average* (EONIA); in de Verenigde Staten is dat de *effective federal funds rate*.

Uit het verloop van deze rentecurven in oktober 2014 blijkt dat de financiële markten in de loop van 2015 een eerste rentestijging verwachten in de Verenigde Staten; in het eurogebied, daarentegen, zullen de geldmarkrentes wellicht nog geruime tijd laag, en zelfs negatief blijven. Naast het verschillend tijdstip voor de eerste renteverhoging valt tevens op dat de rentes, zodra de eerste verhoging achter de rug zal zijn, vermoedelijk slechts vrij geleidelijk zullen stijgen. Dat geldt vooral voor het eurogebied. Het zowel feitelijke als verwachte verschil in monetairbeleidskoers tussen de Verenigde Staten en het eurogebied is het afgelopen jaar vergroot. Terwijl de verwachtingen ten aanzien van de daggeldmarktrente in maart 2013 op korte termijn vrij gelijklopend waren, hebben de macro-economische ontwikkelingen sedertdien gezorgd voor een aanzienlijke divergentie tussen de verwachte monetairbeleidskoersen. Tot slot zij opgemerkt dat de lange-termijn verwachtingen ten aanzien van de daggeldmarktrente in het eurogebied en in de Verenigde Staten neerwaarts zijn bijgesteld.

Hieronder worden de beslissingen toegelicht die ten grondslag liggen aan die verwachte uiteenlopende monetairbeleidskoersen.

### 3.1.1 Recente beslissingen van het Eurosysteem

Als reactie op de zwakke bedrijvigheid en de desinflatoire tendens in het eurogebied, heeft de Raad van Bestuur van de ECB in juni en september 2014 een reeks nieuwe monetairbeleidsmaatregelen genomen.

Eenzijds zijn de basisrentetarieven verlaagd en teruggebracht tot hun ondergrens. Zo werd de rente op de basisherfinancieringstransacties verminderd van 0,25 % tot 0,15 % in juni en vervolgens tot 0,05 % in september. De rente op de depositofaciliteit werd teruggeschroefd tot een negatief peil, namelijk van 0 % tot -0,10 % in juni en vervolgens tot -0,20 % in september. De rente op de marginale beleningsfaciliteit, ten slotte, liep terug van 0,75 % tot 0,40 % in juni, en uiteindelijk tot 0,30 % in september. Deze beslissingen hebben de expansieve monetairbeleidskoers van het Eurosysteem versterkt. Terwijl de verlaging van het belangrijkste beleidsrentetarief de kosten voor herfinanciering bij het Eurosysteem heeft verminderd, maakt het negatief maken van de rente op de depositofaciliteit integrerend deel uit van de gewenste verdere monetaire versoepeling. In een situatie van liquiditeitsoverschot speelt de bodembeleidsrente een belangrijke rol bij het vaststellen van de daggeldmarktrente Eonia. Dit parallel verloop van de beleidsrentes beantwoordt bovendien aan de doelstelling om de corridor tussen de rente op de basisherfinancieringstransacties en die op de depositofaciliteit constant te houden. Op die manier blijft de intermediatiemarge van het Eurosysteem gevrijwaard en wordt de handel op de interbancaire markt niet ontmoedigd (Kasongo Kashama, 2014).

Anderzijds heeft de Raad supplementaire niet-conventionele maatregelen genomen. De eerste maatregel bestaat in gerichte LTRO's, die de banken financiering bieden op lange termijn tot vier jaar in ruil voor het verstrekken van nieuwe kredieten aan ondernemingen en huishoudens, met uitzondering van hypothecaire leningen. De rente op deze transacties is dezelfde als die op de basisherfinancieringstransacties die geldt op het ogenblik van de transactie, plus 10 basispunten. De tegenpartijen die aan de opgelegde voorwaarden voldoen, kunnen zich op die manier tot eind 2018 goedkoop financieren, onafhankelijk van het verloop van het belangrijkste beleidsrentetarief. In tegenstelling tot de eerder door het Eurosysteem ingevoerde langetermijntransacties, omvatten de jongste transacties een stimulerend mechanisme dat de banken ertoe moet aanzetten hun kredietverlening aan de reële economie op te voeren.

De tweede maatregel omvat twee programma's voor grootschalige effectenaankopen. Het eerste heeft betrekking op ABS en het tweede op covered bonds. Verwacht wordt dat de aankopen deze beide markten dynamischer zullen maken, wat de emissie van effecten zou moeten ondersteunen en de verstrekking van de onderliggende leningen stimuleren. Via deze nieuwe programma's wil de Raad van Bestuur van de ECB bovendien nauwer toezicht houden op de toename van de balans van het Eurosysteem. Zodoende breken deze programma's met een situatie waarin het verloop van de geldbasis van het eurogebied voornamelijk afhangt van het gedrag van de banken, die het beroep op de liquiditeiten van het Eurosysteem bepalen in het kader van een procedure van onbeperkte liquiditeitsverstrekking. Naast hun directe effecten op de rente van de aangekochte effecten, moeten de geïmplementeerde programma's, vanwege de portefeuilleherschikkingen die ze teweegbrengen, ook het rendement van tal van andere activa drukken en, derhalve, de financieringskosten van de economie meer algemeen beperken.

Deze maatregelen geven aan dat de ECB een nieuwe benadering hanteert. Tegen de achtergrond van de bodemrente zouden ze haar in staat moeten stellen het accommoderend karakter van haar monetair beleid te versterken. De Raad van Bestuur heeft ook te allen tijde aangegeven bereid te zijn om, indien nodig, nieuwe aanvullende maatregelen te nemen.

### 3.1.2 Beleidsnormalisering in de Verenigde Staten

In tegenstelling tot het eurogebied, hebben de Verenigde Staten reeds de eerste stappen gezet in de richting van de monetairbeleidsnormalisering. Het bepalen van het exacte tijdstip en het communiceren van de eerste monetairbeleidsverkrapping blijft voor de Amerikaanse centrale bank evenwel een zware uitdaging. In het verleden, vooral in 1994 maar ook meer recentelijk in het voorjaar van 2013 en in januari 2014, ging een zekere verrassing over het tijdstip van de exit in de Verenigde Staten immers gepaard met volatiliteit op de mondiale financiële markten. Een passend communicatiebeleid van de centrale bank kan echter ongewenste financiële-marktvolatiliteit helpen verminderen. Net als tal van centrale banken wereldwijd heeft de Federal Reserve het afgelopen decennium haar communicatie fors uitgebreid. Zo maakt ze de economische verwachtingen van de FOMC-leden bekend, publiceert ze sneller de notulen van de FOMC-vergaderingen, geeft ze na elke FOMC-vergadering een langere beleidsverklaring uit en organiseert ze na sommige FOMC-vergaderingen een persconferentie; individuele FOMC-leden houden ook toespraken. Twee elementen uit de communicatiestrategie van de Federal Reserve zijn uitermate relevant wat meer

bepaald de monetairbeleidsexit betreft, namelijk de publicatie van het door de individuele FOMC-leden verwachte rentepad en de publicatie van de exitprincipes.

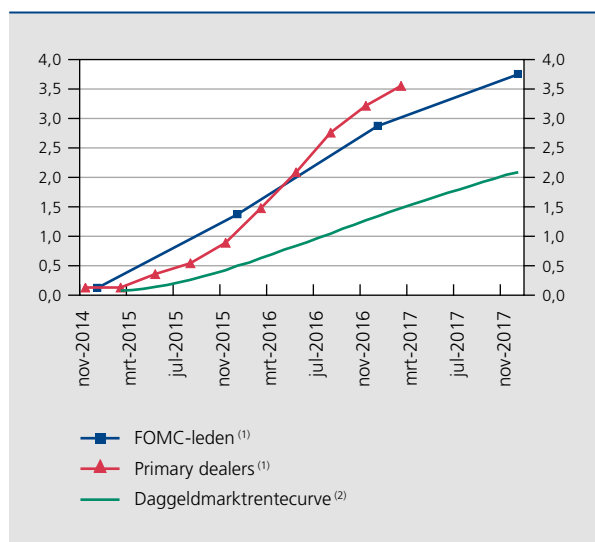
Samen met hun verwachtingen ten aanzien van enkele macro-economische variabelen, namelijk de inflatie, de reële bbp-groei en de werkloosheid, publiceren de FOMC-leden sinds het eerste kwartaal van 2012 vier maal per jaar hun individuele verwachtingen ten aanzien van het verloop van de federal funds richtrente. Deze communicatie verstrekt de financiële markten belangrijke informatie over de vooruitzichten van de FOMC-leden inzake het verwachte tijdstip van de eerste renteverhoging en het tempo van de daaropvolgende rentestijgingen. Uit deze renteverwachtingen bleek dat de FOMC-leden in 2012 en 2013 zowel de eerste als de daaropvolgende renteverhogingen systematisch uitstelden. In het eerste kwartaal van 2014 deed zich in de renteprognoses een kentering voor en sindsdien verwachten de FOMC-leden, tegen de achtergrond van de verbeterde economische groeivooruitzichten en de stijgende inflatieverwachtingen, een eerste renteverhoging in de loop van 2015.

In september 2014 beliep de verwachte mediane rente voor eind 2015 1,37% en voor eind 2016 2,86%. Het FOMC geeft hiermee duidelijk te kennen dat het in de loop van 2015 enkele renteverhogingen verwacht, een tendens die in 2016 zou worden voortgezet. Inzake het tempo van de verhogingen bleef het FOMC in zijn beleidsverklaring van oktober 2014 beklemtonen dat het rentepeil gedurende langere tijd onder de niveaus zou kunnen blijven die op lange termijn als normaal worden beschouwd, met andere woorden nadat de werkgelegenheid en de inflatie een niveau zullen hebben bereikt dat in de buurt ligt van wat verenigbaar is met zijn mandaat. Het FOMC geeft daarmee aan dat de exit zeer geleidelijk zal verlopen. Er zij tevens opgemerkt dat voor het berekenen van de mediaan van de renteverwachtingen geen onderscheid wordt gemaakt tussen stemgerechtigde en niet-stemgerechtigde FOMC-leden. Die mediaan kan derhalve verschillen van het door het FOMC verwachte praktijkrelevante rentepad.

Terwijl de renteverwachtingen van de primary dealers gebaseerd op een in september 2014 gehouden enquête vrij nauw aansluiten bij die van de FOMC-leden, blijven ze aanzienlijk verschillen van de renteverwachtingen gebaseerd op de overnight index swaprentes van de financiële marktdeelnemers. De primary dealers gaan ervan uit dat de federal funds rate tegen februari 2016 ongeveer 1,5% zal belopen; een jaar later zou dat 3,5% zijn. Volgens de OIS-rentecurve zou het tempo van de renteverhogingen veel trager zijn. De spread tussen de renteverwachtingen van het FOMC en de daggeldmarktrentecurve kan deels worden verklaard door de verwachting dat het

**GRAFIEK 7** VERWACHTINGEN TEN AANZIEN VAN DE FEDERAL FUNDS RATE

(in %, op basis van overnight index swaprentes)



Bronnen: Bloomberg, FOMC, Federal Reserve Bank of New York, eigen berekeningen.

(1) Mediaan van de in september 2014 verwachte federal funds rate.

(2) Op basis van de overnight index swaprentes in november 2014.

liquiditeitsoverschot persistent groot zal blijven (zie paragraaf 3.2.2). Die spread kan echter ook het gevolg zijn van een verschillende inschatting van het tempo van de opeenvolgende renteverhogingen. Deze uiteenlopende verwachtingen ten aanzien van de monetairbeleidskoers zijn echter niet wenselijk uit het oogpunt van een beperking van de volatiliteit en van abrupte aanpassingen van de marktverwachtingen (zie paragraaf 4.1).

De principes van de monetairbeleidsnormalisering, waarvan de eerste versie dateert van juni 2011, werden in september 2014 bijgewerkt (FOMC, 2014). Deze principes maken duidelijk dat het monetair beleid veeleer zal worden verkrapt door het gebruik van het rente-instrument dan door het actief ingrijpen in de grootte of de samenstelling van de centralebankbalans. In paragraaf 3.2 wordt dieper ingegaan op de tenuitvoerlegging van een restrictief rentebeleid in de context van een liquiditeitsoverschot.

Voor de exit wat de omvang van de centralebankbalans betreft, besloot het FOMC in december 2013 om vanaf januari 2014 van start te gaan met de zogeheten 'tapering'. Sedertdien werd bij elke FOMC-vergadering besloten het tempo van de aankopen van schuldbewijzen ten belope van initieel \$ 85 miljard per maand met \$ 10 miljard te verminderen. Op de FOMC-vergadering van oktober 2014 werd besloten de aankopen vanaf november 2014 stop te zetten. De principes van beleidsnormalisering beklemtonen voorts dat de balans niet zal inkrimpen zolang

de rente niet is opgetrokken omdat men pas nadien de herinvestering van op vervalddag gekomen bedragen wil stopzetten of afbouwen. Aangezien de door de Federal Reserve aangehouden schuldbewijzen overwegend een vrij lange looptijd hebben en het FOMC besloten heeft de portefeuille MBS in principe niet te verkopen of actief af te bouwen, zal de balans slechts geleidelijk verkleinen. Het is slechts op langere termijn dat de portefeuille die wordt aangewend voor monetairbeleidsdoeleinden, de zogeheten SOMA-portfolio die goed is voor ongeveer 95 % van de totale balans van de Federal Reserve, opnieuw zal aandikken als gevolg van de trendmatige groei van de bankbiljetten in omloop, zoals dat ook het geval was vóór de uitvoering van de QE-programma's. Qua samenstelling zal de portefeuille tegen die tijd nog een aanzienlijk gedeelte MBS bevatten, aangevuld met Amerikaanse overheidsobligaties.

### 3.2 Verkraping van het monetair beleid tegen de achtergrond van een groot liquiditeitsoverschot

De komende jaren wordt de uitdaging voor de monetaire exit het ten uitvoer leggen van een restrictiever monetair beleid door middel van hogere rentetarieven, terwijl er in de centralebankreserves een omvangrijk liquiditeitsoverschot blijft bestaan. Vandaag is dit aan de orde in de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk, maar getuigt op de in het vooruitzicht gestelde aanzienlijke balans-toename zou dit ook voor het Eurosysteem een pertinente opgave kunnen worden.

#### 3.2.1 Monetairbeleidsvoering met een rentecorridor

In deze sectie wordt summier geschetst hoe een centrale bank, tegen de achtergrond van een groot liquiditeitsoverschot, een restrictief rentebeleid kan voeren door toepassing van een rentecorridor. Theoretisch beschouwd, kan een corridorsysteem de volatiliteit van de daggeldmarktrente immers beperken en het rentebeleid los van de omvang van de centralebankbalans laten functioneren (Kahn, 2010). Een corridorsysteem omvat gewoonlijk drie beleidsrentes. De belangrijkste is de richtrente voor de daggeldmarktrente. In de praktijk was de richtrente in het eurogebied tijdens de periode vóór de crisis de herfinancieringsrente op de wekelijkse liquiditeitsverschaffende transacties; in de Verenigde Staten is dat de federal funds richtrente. De daggeldmarktrente wordt vastgesteld door de marktpartijen en ze is de gemiddelde rente van de overnight transacties. Meestal zal de centrale bank op de markt een hoeveelheid centralebankreserves aanbieden zodat die daggeldmarktrente gedurende een bepaalde periode gestuurd wordt tot dicht

in de buurt van de richtrente. In geval van een evenwichtige en vlot functionerende geldmarkt zullen de banken met een tekort (overschot) centralebankreserves kunnen opnemen (verstrekken) op de interbancaire markt.

De beleningsrente en de depositorente zijn de twee andere rentes van de rentecorridor. De beleningsrente is de rente waartegen de centrale bank, tegen onderpand, liquiditeiten verstrekt aan tegenpartijen die op het einde van de dag een tekort hebben dat ze niet op de markt kunnen of willen aanzuiveren. In normale omstandigheden vormt de beleningsrente een plafond voor de daggeldmarktrente aangezien ze de tegenpartijen van de centrale bank de gelegenheid biedt om buiten de markt om liquiditeiten te verwerven en er dus geen incentive is om tegen een hogere rente geld te lenen. In het eurogebied is de beleningsrente de rente op de marginale beleningsfaciliteit; in de Verenigde Staten is dat de rente op de Discount Window.

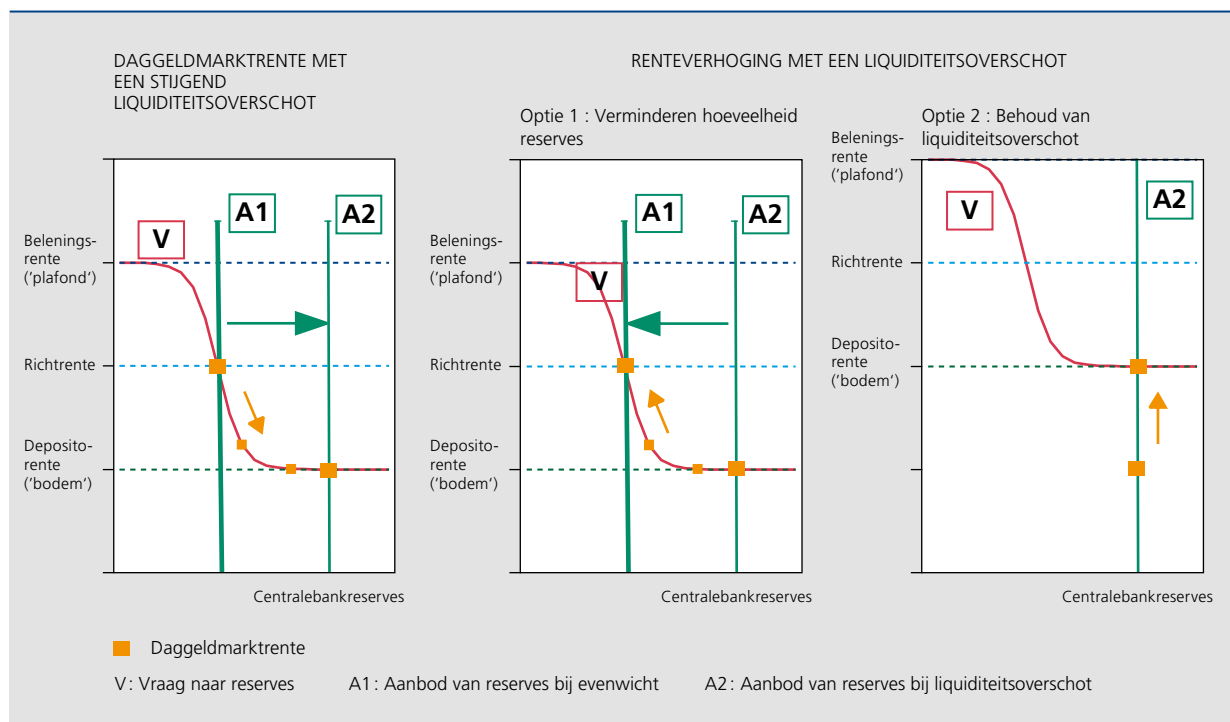
De depositorente is de vergoeding van de deposito's op de rekening-courant van de tegenpartijen bij de centrale bank. Deze rente is in principe een bodemrente omdat de tegenpartijen van de centrale bank dergelijke deposito's kunnen aanhouden en ze niet gestimuleerd worden om geld te plaatsen tegen een lagere rente dan de depositorente. In het eurogebied is de depositorente de rente op de depositofaciliteit; in de Verenigde Staten is dat de rente op excess reserves.

Neemt het aanbod van centralebankreserves toe zodat er een liquiditeitsoverschot ontstaat, dan zal de daggeldmarktrente dalen. Zulks was het geval tijdens de financiële crisis toen, bijvoorbeeld, in het eurogebied de banken op de interbancaire markt elkaar niet langer wilden financieren vanwege het tegenpartijrisico en de centrale bank zich genoodzaakt zag supplementaire liquiditeiten te verschaffen. Ook in de Verenigde Staten ontstond er een liquiditeitsoverschot toen de Federal Reserve aankoopprogramma's van schuldbewijzen lanceerde met het oog op, onder meer, het voeren van een expansief monetair beleid.

Voor de komende jaren is een van de uitdagingen waarvoor de centrale bank zich geplaatst weet, het voeren, ondanks een aanzienlijk liquiditeitsoverschot, van een restrictiever rentebeleid door de daggeldmarktrente op te voeren. In principe – dat betekent bij vlot werkende monetairtransmissiemechanismen – zou een hogere daggeldmarktrente dan moeten doorwerken in de andere marktrentes. Om een restrictief beleid te realiseren, beschikt de centrale bank over twee mogelijkheden.

Om te beginnen, kan de centrale bank de hoeveelheid reserves verminderen tot wanneer op de markt de centralebankreserves weer in evenwicht zijn. Bij een vlot functionerende interbancaire markt kan de centrale beleidsrente dan opnieuw als richtrente voor de daggeldmarktrente dienen. De centrale bank legt op dat ogenblik haar

**GRAFIEK 8** MONETAIRBELEIDSVOERING MET EEN LIQUIDITEITSOVERSCHOT





restrictief beleid ten uitvoer door de centrale beleidsrente verder op te trekken. Parallel daarmee worden doorgaans ook de twee andere beleidsrentes – de belenings- en de depositorente – verhoogd. Vóór de financiële crisis was dit operationeel kader wijdverspreid in de meeste geavanceerde economieën zoals het eurogebied en de Verenigde Staten.

De centrale banken kunnen ook liquiditeitsabsorberende operaties uitvoeren op het passief van hun balans. Daarbij verandert niet de omvang van de centralebankbalans, maar wel de samenstelling van het passief. Zo absorbeerde het Eurosysteem tot voor kort, via éénweeke termijndeposito's, de door het SMP gecreëerde liquiditeit. De Federal Reserve kan gebruik maken van termijndeposito's en reverse repo's met een looptijd van één week of langer; ze heeft reeds verschillende operationele tests uitgevoerd. De centrale bank is evenwel afhankelijk van de bereidheid van de markt om aan deze operaties deel te nemen; die bereidheid is op haar beurt afhankelijk van de omvang van het liquiditeitsoverschot. Zo zullen de tegenpartijen veel belangstelling hebben voor dergelijke operaties bij een groot liquiditeitsoverschot. Ook de rente die de centrale bank biedt en het stressniveau op de financiële markten, dat bepalend is voor de liquiditeitsbehoefte aan het einde van de maand of het kwartaal, spelen een rol. Bij een zeer omvangrijk liquiditeitsoverschot – in het vierde kwartaal van 2014 bedroeg het in de Verenigde Staten meer dan \$ 2 500 miljard – is het te absorberen reservevolume dermate groot dat op de termijndeposito's en op de reverse repo's een zeer aantrekkelijke rente moet worden geboden. Die hoge rentes zouden de werking van de geldmarkt danig kunnen verstoren.

De centrale banken kunnen het liquiditeitsoverschot ook terugdringen door eerdere aankoopprogramma's van activa om te keren. Dat is een meer structurele ingreep omdat op die manier de centralebankbalans permanent wordt ingekrompen. Vanwege de huidige omvang van de door de centrale banken aangehouden activa zou een massale en snelle verkoop een ongekende volatiliteit op de financiële markten teweegbrengen. De weerslag die een en ander zou hebben op zowel de binnenlandse als de wereldwijde financiële stabiliteit is in het geval van de Federal Reserve een bepalende factor om niet voor deze optie te kiezen. Activa met verlies verkopen, kan bovendien een nefaste invloed hebben op de resultatenrekening van de centrale banken en hun financiële onafhankelijkheid derhalve in het gedrang brengen.

Een tweede optie is dat het liquiditeitsoverschot en dus ook de neerwaartse druk op de daggeldmarktrente binnen de rentecorridor behouden blijven en dat het monetair beleid wordt verkrapt door de bodemrente te

verhogen. In de literatuur wordt daar vaak naar verwezen als een bodemrente-systeem.

Het voordeel van een dergelijk systeem is dat het rentebeleid, en dus het uitstippelen van de monetairbeleidskoers, kan worden gevoerd los van het niveau van het liquiditeitsoverschot of van de omvang van de centralebankbalans. Dat is vooral belangrijk als het liquiditeitsoverschot is ontstaan om een andere beweegreden dan alleen maar de monetairbeleidskoers. Zo werd in het Eurosysteem fixed rate full allotment (FRFA) ingevoerd tegen de achtergrond van een slecht functionerende interbancaire markt, wat gepaard ging met vraaggedreven schommelingen van de centralebankbalans. Zo kunnen ook activaverkopen – bijvoorbeeld in het geval van de Federal Reserve – ongewenst zijn uit het oogpunt van de financiële stabiliteit. Indien de economische en inflatievooruitzichten inmiddels echter tot een restrictiever monetair beleid nopen, biedt een bodemrente-systeem de mogelijkheid om de rente op te trekken, terwijl de aankoopprogramma's of het FRFA-stelsel niet onmiddellijk moeten worden omgekeerd.

Belangrijk bij deze tweede optie is dat de depositorente voor de daggeldmarktrente een effectieve bodemrente is. Voor het Eurosysteem is dat steevast het geval, maar in de Verenigde Staten is dat niet vanzelfsprekend (zie paragraaf 3.2.2). Het operationeel kader van het Eurosysteem is een voorbeeld van een stelsel waar de bodemrente ook tijdens de crisis doeltreffend functioneert. Tijdens de crisis ontstond er een liquiditeitsoverschot vanwege de toegenomen intermediatierol van de centrale bank (Boeckx & Ide, 2012). Zoals verwacht bij een overaanbod van centralebankreserves, liep de daggeldmarktrente EONIA terug tot dicht bij de bodemrente – de rente op de depositofaciliteit. In het Eurosysteem is de daggeldmarktrente EONIA nooit onder die grens gedaald. Banken met een liquiditeitsoverschot hebben steeds gebruik gemaakt van de depositofaciliteit, eerder dan het overschot op dagbasis te plaatsen tegen een lagere rente dan de rente op de depositofaciliteit. Met andere woorden, het corridorsysteem in het Eurosysteem werkt efficiënt en het kan dus worden aangewend om de marktrentes te verhogen, zelfs in geval van een omvangrijk liquiditeitsoverschot. Twee factoren dragen ertoe bij dat de transmissie van de bodemrente naar andere marktrentes vlot verloopt. Ten eerste kan een groot aantal banken tegenpartij zijn van het Eurosysteem en hebben ze dus rechtstreeks toegang tot de depositofaciliteit. Bovendien verloopt de financiering van de economie in het eurogebied grotendeels via het bancaire systeem zodat de financiële voorwaarden in de reële economie effectief beïnvloed worden door de bodemrente.

Tot slot zij opgemerkt dat het bestaan van een corridorsysteem met een bodemrente niet kan verhinderen dat

andere marktrentes zich op een lager niveau bevinden dan de bodemrente. Dat komt doordat niet alle investeerders toegang hebben tot de depositofaciliteit van de centrale bank en dat andere overwegingen inzake risicorendement bij de investeringsbeslissingen kunnen meespelen. Zo lag, in tijden van verhoogde spanning, de rente op korte-termijn veilig overheidspapier soms lager dan de rente op de depositofaciliteit. Deze beperkte toegang van de financiëlemarktdeelnemers tot de centralebankfaciliteiten die tegen de bodemrente worden vergoed, is ook voor de Federal Reserve een uitdaging.

### 3.2.2 Federal Reserve: lekken in de bodem?

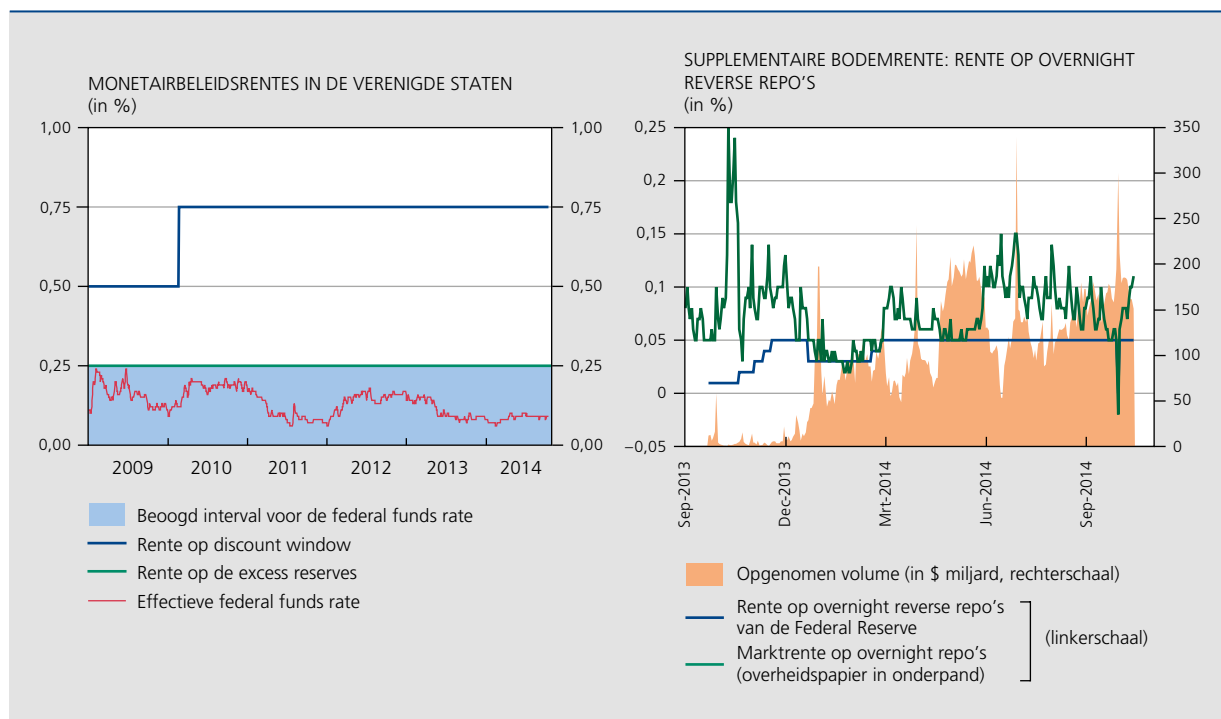
Net als het Eurosysteem streefde de Federal Reserve vóór de crisis een evenwicht na op de markt voor centralebankreserves. Ze deed dat door met haar tegenpartijen dagelijks – eerder dan wekelijks zoals in het Eurosysteem – openmarkttransacties (voornamelijk repo's) te verrichten. Sinds het uitbreken van de financiële crisis is ook het operationeel kader van de Federal Reserve naar een corridorsysteem geëvolueerd. De rente op de discount window vormt in principe een plafond voor de daggeldmarktrente – de effectieve federal funds rate – en de in oktober 2008 ingevoerde interest on excess reserves (IOER) is de vergoeding die de Federal Reserve aan de banken – de deposito-instellingen – betaalt op de aangehouden

excess reserves. In december 2008 introduceerde het FOMC een interval voor de federal funds richtrente van 0,00 – 0,25 %, terwijl de rente op de discount window op dit ogenblik 0,75 % bedraagt en de rente op excess reserves 0,25 %.

In zijn exitprincipes van september 2014 beklemtoont het FOMC dat het zijn beleid zal verkrappen door het interval voor de federal funds richtrente te verhogen. De daggeldmarktrente zal dan worden gestuurd door de verhoging van de rente op de excess reserves, met andere woorden door toepassing van een bodemrentesysteem. Opvallend is dat de daggeldmarktrente onder de bodemrente ligt. Dit betekent dat er financiële instellingen zijn die centralebankreserves verhandelen tegen een lagere rente dan de depositorente die banken kunnen krijgen op hun rekening-courant bij de Federal Reserve.

Daar zijn twee belangrijke redenen voor. Ten eerste handelen de zogeheten Government Sponsored Enterprises (GSE) zoals Fanny Mae, Freddy Mac en de Federal Home Loan Banks op de federal funds markt, maar ze ontvangen geen rente op de excess reserves op hun rekening bij de Federal Reserve. Door het omvangrijk volume excess reserves wordt de daggeldmarktrente daardoor gedrukt. Ten tweede kunnen deposito-instellingen die wél toegang hebben tot de IOER-faciliteit in principe arbitreran door

GRAFIEK 9 DE GELDMARKT IN DE VERENIGDE STATEN



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, Federal Reserve Bank of New York.

van de GSE's federal funds te lenen en die tegen een vergoeding bij de centrale bank te plaatsen. Dat gebeurt niet of slechts zelden omdat banken sinds 2011 aan het FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) kosten moeten betalen die in verhouding staan tot de omvang van hun balans. Het uitoefenen van arbitrage op de federal funds markt impliceert een oprekking van de balans en de daaraan verbonden reguleringskosten variëren afhankelijk van de instelling, maar ze bedragen gemiddeld 10 tot 15 basispunten. Buitenlandse banken met een rekening bij de Federal Reserve moeten deze reguleringskosten evenwel niet betalen en om die reden zijn ze op de federal funds markt vrij actief. Het is evenwel niet duidelijk in welke mate die buitenlandse banken een goede transmissie van de bodemrente naar de andere Amerikaanse financiële marktsegmenten garanderen.

De negatieve spread tussen de IOER, die in principe als bodemrente moet fungeren, en de daggeldmarktrente is, wat de exit betreft, voor de Federal Reserve een uitdaging vanwege de onzekerheid over de vlotte transmissie van een hogere bodemrente naar de korte-termijn markttrentes (Gagnon & Sack 2014). Daarom verwijst het FOMC in zijn beleidsnormaliseringsprincipes naar een supplementaire bodemrente, namelijk de rente op overnight reverse repo's. Van deze laatste zal echter enkel gebruik worden gemaakt voor zover de Federal Reserve er niet in slaagt om aan de hand van alleen maar de rente op excess reserves de daggeldmarktrente binnen het gewenste interval te sturen.

De overnight reverse repo is een liquiditeitsabsorberende openmarkttransactie waarbij de tegenpartij voor de looptijd van de operatie, namelijk overnight, van de Federal Reserve een rente en overheidspapier als onderpand ontvangt. Door deze transactie wordt de grootte van de centralebankbalans niet gewijzigd, maar wel de samenstelling van de passiefzijde in die zin dat het liquiditeitsoverschot op grond van centralebankreserves afneemt. Kenmerkend voor dit instrument is dat, naast de traditionele tegenpartijen zoals deposito-instellingen en GSE's, als tegenpartij ook geldmarktfondsen in aanmerking komen. De verruiming van de waaier tegenpartijen tot partijen die op andere financiëlemarktsegmenten actief zijn, is belangrijk voor de mate waarin een bodemrente doorsijpelt naar andere markttrentes (dit is analoog met het belang van tal van tegenpartijen van het Eurosysteem in het door bankfinanciering gekenmerkte eurogebied). Wordt de reverse repo faciliteit tegen full allotment met een vaste rente geïmplementeerd, dan zou de rente op overnight reverse repo's als (supplementaire) bodemrente moeten dienen. Naar analogie van de rente op de excess reserves zouden de geldmarktfondsen of GSE's overnight in principe geen enkel repocontract met overheidspapier als onderpand afsluiten tegen een rente lager dan die

welke door de Federal Reserve wordt geboden. De overnight (reverse) repo's met overheidspapier als onderpand zijn immers zeer veilige activa, zeker aangezien de Federal Reserve de tegenpartij is.

Er zij evenwel opgemerkt dat het eerst beschreven onmiddellijk effect van deze faciliteit, namelijk het absorberen van reserves, ook verder tijdens de exit kan worden toegepast. Een ruime implementatie van de overnight reverse repo faciliteit zou immers impliceren dat een grote hoeveelheid reserves wordt geabsorbeerd zodat de prijs ervan gaat stijgen. Dit kan het signaal van een strakker monetair beleid helpen versterken. Bij een al te groot gebruik van de overnight reverse repo faciliteit bestaat evenwel het risico dat de beschikbare centralebankreserves dermate slinken dat de daggeldmarktrente boven de richtrente uitkomt, wat een ongewenste verkrapping van het monetair beleid tot gevolg kan hebben.

In de loop van 2013 en 2014 heeft de Federal Reserve reeds tests uitgevoerd teneinde de werking na te gaan van de overnight reverse repo faciliteit. De tests werden uitgevoerd als een fixed allotment per tegenpartij tegen een vaste rente. Het bedrag werd geleidelijk opgetrokken van \$ 0,5 miljard per tegenpartij tot momenteel \$ 10 miljard en de rente bedraagt inmiddels 5 basispunten tegen initieel 1 basispunt. Het zijn vooral de geldmarktfondsen die aan deze operaties deelnemen (Potter, 2014). De Federal Reserve stelt tevens vast dat het opgenomen bedrag meestal groter is naarmate de spread tussen de marktrente en de door de Federal Reserve geboden rente relatief klein is. Bovendien zijn de opgenomen bedragen omvangrijk omstreeks het maand- en kwartaaleinde, dat is wanneer de geldmarktfondsen minder vlot toegang hebben tot veilige overnight investeringen. Volgens de Federal Reserve zijn de resultaten tot dusver bevredigend en lijkt de rente op overnight reverse repo's haar functie als bodemrente te vervullen.

#### 4. Normalisering in de Verenigde Staten en overloopeffecten op het eurogebied

Een asynchrone normalisering van het monetair beleid in de grote geavanceerde economieën impliceert risico's in verband met, onder meer, ongewenste overloopeffecten. In een economisch en financieel geïntegreerde wereld kunnen de effecten van een door een bepaald economisch blok genomen monetairbeleidsmaatregelen immers makkelijk doorwerken in andere regio's, zonder dat de economische situatie van deze laatste zulks rechtvaardigt. Tegen die achtergrond en teneinde mogelijke toekomstige verstoringen aan te geven, analyseren wij

hier de gevolgen van de eerste tekenen van monetaire normalisering in de Verenigde Staten, alsook de daaruit voortvloeiende overloopeffecten op het eurogebied.

#### 4.1 De periode van ‘tapering’ van 2013

Op 22 mei 2013 suggereerde Ben Bernanke, toen voorzitter van de Amerikaanse Federal Reserve, in het Congres dat de Federal Reserve ertoe zou kunnen besluiten haar aankopen van Amerikaanse overheidsobligaties en MBS af te bouwen (to taper), op voorwaarde dat de economie zich zou blijven herstellen. Hij bevestigde dat tijdens een persconferentie op 19 juni. Deze aankondigingen, die volgden op een lange periode van monetaire versoepeling, kwamen voor de marktdeelnemers als een grote verrassing en deden de onzekerheid toenemen over de toekomstige intenties van de Federal Reserve, zowel wat de aankopen van activa als wat de basisrentetarieven betrof. Hoewel de Federal Reserve haar rentebeslissingen en haar beslissingen inzake de aankoop van activa principieel gescheiden houdt, wordt het stopzetten van de effectenaankopen immers beschouwd als de voorbode van een renteverhoging teneinde de transmissie van tegenstrijdige monetairbeleidssignalen te vermijden. Tijdens de daaropvolgende maanden geraakten de financiële markten in de ban van omvangrijke effectenafwikkelingen en een sterke volatiliteit (BIB, 2014).

Hoewel er geen sprake was van een verhoging van de basisrentetarieven, lokte het louter vermelden van een

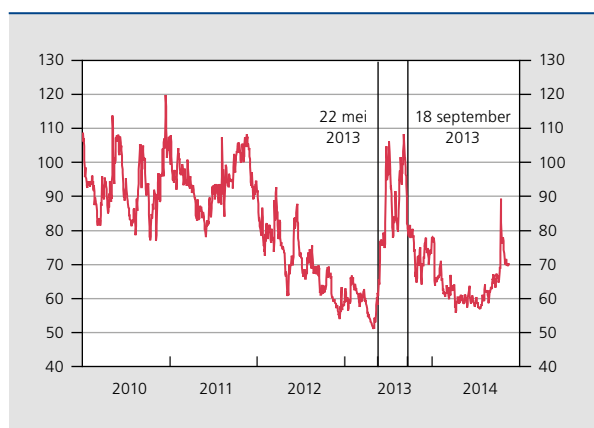
vermindering van de activa-aankopen door de Federal Reserve een krachtige reactie uit op de obligatiemarkten. In slechts enkele maanden tijd steeg de rente op tienjaars overheidsobligaties met ongeveer een procentpunt, van iets minder dan 2 % eind mei tot bijna 3 % medio september 2013. De vijfjaars rente over vijf jaar, die de langetermijncomponent ervan uitmaakt, steeg over dezelfde periode met meer dan 100 basispunten. Deze ontwikkeling hoeft niet echt te verbazen aangezien de aankopen van activa vooral de – met de rentelooptijd toenemende termijnpremie drukken. Ook de vijfjaars rente de kortetermijncomponent van de tienjaars rente is echter aanzienlijk toegenomen, wat aantoont dat de verklaringen over de effectenaankopen ook een weerslag hebben gehad op de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige korte rentes, en dus van de basisrentetarieven.

Als reactie op de stijging van de korte rentes, onderstreepte Ben Bernanke in juli 2013 voor het Congres dat de basisrentetarieven na het beëindigen van het programma voor de aankoop van activa uitzonderlijk lang op een laag peil zouden blijven en dat het geleidelijk stopzetten van dat programma afhankelijk zou zijn van de economische en financiële situatie van het land. De onrust nam slechts zeer gedeeltelijk af en de rentetarieven keerden pas naar meer gematigde waarden terug nadat de Federal Reserve op 18 september 2013 aankondigde dat ze de afbouw van de effectenaankoop zou uitstellen. De eigenlijke aankondiging, op 18 december 2013, dat de aankopen vanaf januari 2014 zouden worden verminderd, was algemeen verwacht en leidde niet tot hevige reacties op de markten. Tegelijk met die beslissing kondigde de Federal Reserve immers aan dat ze de zeer accommoderende monetairbeleidskoers zou aanhouden tot lang na het beëindigen van het programma en de versteviging van het herstel.

De vanaf januari 2014 effectieve inkringing van de activa-aankopen door de Federal Reserve heeft evenmin geleid tot opwaartse druk op de rentetarieven. Sedert begin dit jaar is de vijfjaars rente al met al vrij stabiel gebleven, terwijl de vijfjaars rente over vijf jaar een duidelijk neerwaartse tendens laat optekenen. Deze verrassende ontwikkeling lijkt op een nieuw ‘conundrum’, de term waarmee Alan Greenspan in 2005 de daling van de lange rente omschreef nadat de basisrentetarieven de maanden voordien waren verhoogd.

Dit ‘conundrum’ is deels te wijten aan een daling van de termijnpremie (IMF, 2014b), die verklaard zou kunnen worden door met name de lage rente op overheidseffecten in de overige geavanceerde economieën en door de onzekerheid rond het mondiaal economisch herstel, twee factoren die de beleggers stimuleren in de richting van Amerikaanse overheidsobligaties. Het zou echter ook de

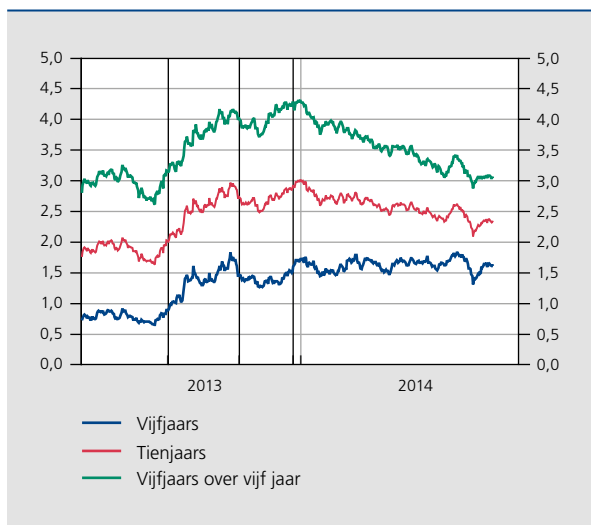
**GRAFIEK 10** IMPLICIETE VOLATILITEIT VAN AMERIKAANSE OVERHEIDSOBLIGATIES<sup>(1)</sup> (basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Het MOVE-indexcijfer (Merill Option Volatility Expectations) meet de impliciete volatiliteit op korte termijn van Amerikaanse schatkistobligaties met verschillende looptijden. De verticale lijnen geven respectievelijk de eerste verklaringen aan van Ben Bernanke op 22 mei 2013 en het communiqué van de Federal Reserve van 18 september 2013, waarin ze stelt voorlopig haar aankopen niet te willen terugschroeven.

**GRAFIEK 11** RENDEMENT VAN DE AMERIKAANSE OVERHEIDSOBLIGATIES<sup>(1)</sup>  
(in %<sup>(1)</sup>)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, eigen berekeningen.

(1) De verticale lijnen geven respectievelijk de eerste verklaringen aan van Ben Bernanke op 22 mei 2013, het communiqué van de Federal Reserve van 18 september 2013, waarin ze stelt voorlopig haar aankopen niet te zullen terugschreeven, en het communiqué van 18 december 2013, waarin ze laat weten dat ze vanaf januari 2014 haar aankopen zal afbouwen.

lange-termijnverwachtingen weergeven ten aanzien van het peil van de rente op federal funds (zie paragraaf 3.1) en, derhalve, een neerwaartse herziening van de vooruitzichten inzake de trendmatige groei (IMF, 2014b). Na de publicatie van onrustwekkende macro-economische cijfers in de Verenigde Staten en elders, liepen de rentetarieven medio oktober scherp terug. De onrust was weliswaar van korte duur, maar bewees opnieuw dat de markten abrupt kunnen reageren.

#### 4.2 Factoren die, in een periode van normalisering, voor meer rentevolatiliteit kunnen zorgen

De verklaringen in het voorjaar van 2013 veroorzaakten een vlaag van volatiliteit en een onverwachte rentestijging. De publicatie van macro-economische indicatoren die deden vrezen voor de gezondheid van de wereld-economie, daarentegen, deed in het najaar van 2014 de rendementen scherp dalen. Één en ander doet vermoeden dat de normalisering van het Amerikaans monetair beleid, indien ze wordt bewaarheid, wel eens voor beroering zou kunnen zorgen. Diverse specifieke factoren zouden de onrust op de financiële markten kunnen aanwakkeren.

Om te beginnen, zou de onzekerheid over het toekomstig verloop van de richtrente, namelijk de federal funds rate,

bijzonder groot kunnen blijken, gegeven de beperkingen van forward guidance. Het is inderdaad mogelijk dat de Federal Reserve zoals ze heeft aangekondigd haar rentetarieven langer dan gewoonlijk op een lager peil houdt. Op termijn dreigt ze evenwel de verwachting te doen ontstaan dat de monetaire verkrapping sneller zal optreden dan in voorgaande cycli, wat noodzakelijk wordt geacht om een oververhitting of de creatie van zeepbellen te verhinderen.

Voorts lijken de marktdeelnemers, zoals blijkt uit de rendementscurve van de OIS-rente, gedurende langere tijd een accommodender beleid te verwachten dan de leden van het FOMC zelf (zie paragraaf 3.1.2). Het publiek zou de forward guidance van de Fed dan ook verkeerd kunnen interpreteren en aldus onderschatten in welke mate de korte rente zou kunnen veranderen afhankelijk van de economische ontwikkelingen. Zodra de normalisering op gang is gebracht, zou een en ander de verrassing over en de verwarring rond de intenties van de Federal Reserve alleen maar groter maken, waardoor de rente sterker zou kunnen stijgen en volatieler worden.

Daarnaast zou er, in een omgeving van grote liquiditeitsoverschotten, ongerustheid kunnen ontstaan over de vraag of de centrale banken in staat zijn de geldmarktrente tijdens het normaliseringsproces perfect onder controle te houden. Zoals in paragraaf 3.2.2 is uiteengezet, beschikt het FOMC over een reeks instrumenten om de korte geldmarktrente te sturen en de tot dusver uitgevoerde tests zijn overtuigend gebleken. Mochten de instrumenten in werkelijkheid ontoereikend blijken, dan mag echter niet worden uitgesloten dat de centrale bank activa moet verkopen om het liquiditeitsoverschot af te bouwen. De verkoop van activa zou ook potentieel noodzakelijk kunnen blijken om de inflatie te beteugelen, mocht deze ontsporen. De aankondigingen en effectieve verkopen van effecten die op de balans van de centrale banken staan, zouden, net als bij de aankopen en ongeacht de redenen ervoor, effect moeten sorteren op hun prijzen en, derhalve, op de rente.

Ten slotte zou de recente structurele daling van de liquiditeit op de obligatiemarkten de hierboven beschreven problemen kunnen verscherpen (IMF, 2014b). In het bijzonder de portefeuille vastrentende effecten van de broker-dealers is sinds 2007 onafgebroken geslonken, waardoor deze laatsten in periodes van spanning wellicht minder goed schokken kunnen opvangen. Hoewel bepaalde niet-bancaire entiteiten substituten zijn gebleken voor de broker-dealers, zouden ze onvoldoende in aantal zijn om het afgenomen intermediaatievermogen van deze laatste te compenseren.

### 4.3 Normalisering en overloopeffecten

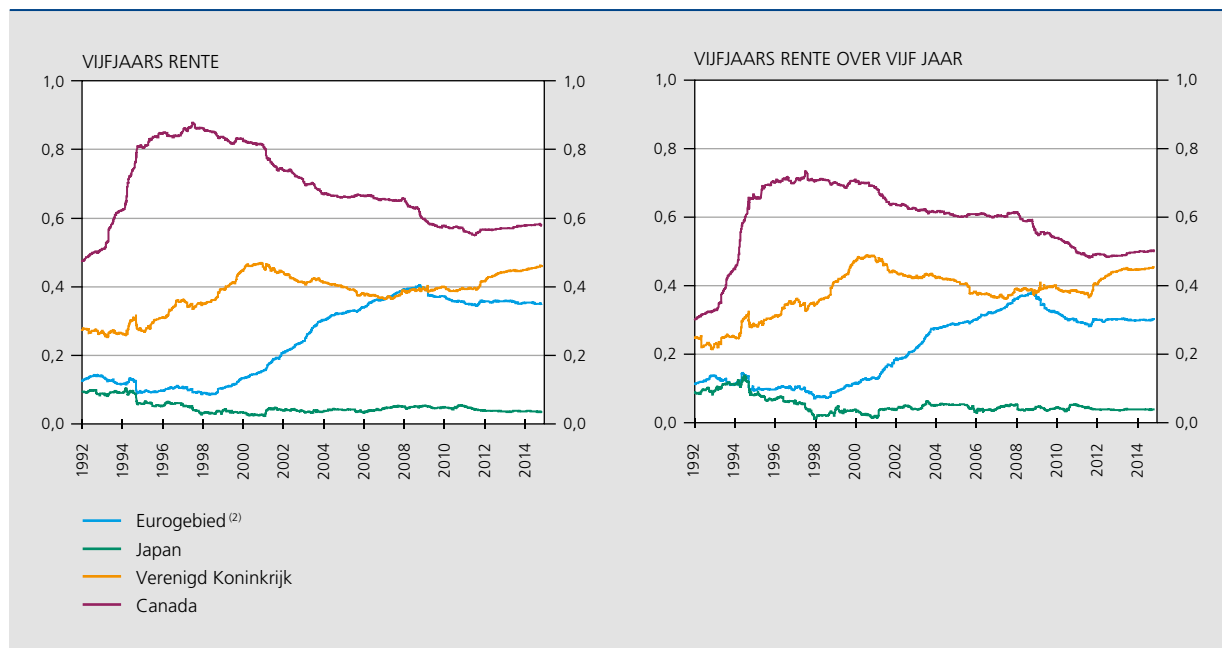
Gelet op het gewicht van de Verenigde Staten in de wereld-economie en de cruciale rol van de Amerikaanse dollar als reservevaluta, kunnen de financiële ontwikkelingen in dat land wereldwijde gevolgen hebben voor een ruime waaier van activa in de geavanceerde en opkomende economieën. De beroering die uit de normalisering van het Amerikaans monetair beleid zou kunnen voortvloeien, doet dan ook vragen rijzen over de weerslag voor derde landen.

In dat opzicht is het relevant na te gaan welke invloed de Amerikaanse rentetarieven hebben op die van de andere economieën. Dit verband kan vrij eenvoudig worden beoordeeld aan de hand van de graad van synchronisatie tussen de dagelijkse veranderingen in de vijfjaars rentes en de vijfjaars rentes over vijf jaar van, enerzijds, de overheidsobligaties van enkele geavanceerde economieën en, anderzijds, de Amerikaanse overheidsobligaties. De synchronisatie van de vijfjaars rente weerspiegelt doorgaans de mate waarin de verwachtingen ten aanzien van de beleidsrente convergeren en, derhalve, de correlatie tussen de economische cycli die gedeeltelijk afhangt van de handelsintegratie. De synchronisatie van de dagelijkse veranderingen van de vijfjaars rente over vijf jaar wijst daarentegen veeleer op het parallelisme in het verloop

van de termijnpremies en geeft dus eerder een beeld van de financiële integratie. Sommigen spreken in dat verband van het bestaan van een mondiale financiële cyclus, die wordt gekenmerkt door een gezamenlijk verloop van de activaprijzen, de kapitaalstromen en de schuldniveaus (Rey, 2013).

Algemeen beschouwd, neemt de synchronisatie tussen de Amerikaanse rentes en die in het eurogebied vanaf het eind van de jaren negentig toe. Sinds het uitbreken van de crisis is ze echter afgenomen, terwijl ze tussen de Amerikaanse en de Britse rentes sterker is gestegen. Dat geldt in het bijzonder voor de vijfjaars rente over vijf jaar, wat mogelijk toe te schrijven is aan het feit dat het Eurosysteem, in tegenstelling tot de Federal Reserve en de Bank of England, geen programma van kwantitatieve versoepeling heeft. De uitersten ter zake worden opgetekend voor Canada en Japan. De Canadese rente is zeer sterk synchroon met die van de Verenigde Staten, wat niet hoeft te verwonderen gelet op de nauwe reële en financiële banden tussen beide landen. Daartegenover is de synchronisatie tussen de Japanse en de Amerikaanse rente sedert het begin van de jaren negentig uiterst gering, wat wijst op de aanzienlijke verschillen in de macro-economische resultaten die de afgelopen twee decennia tussen de beide naties zijn opgetekend.

GRAFIEK 12 SYNCHRONISATIE VAN DE RENTETARIEVEN MET DE VERENIGDE STATEN<sup>(1)</sup>



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, eigen berekeningen.

(1) Coëfficiënten van een regressie (op een glijdend venster van 60 maanden) van de dagelijkse wijzigingen in de rente op overheidspapier op de dagelijkse wijzigingen in de rente op Amerikaanse overheidsobligaties met dezelfde looptijd.

(2) De voor het eurogebied gehanteerde rentetarieven stemmen overeen met de gemiddelde rentes in de belangrijkste eurolanden met een AAA rating op 30 juni 2013 (Duitsland, Finland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk).

Hoewel de synchronisatie erop wijst dat het renteverloop in de Verenigde Staten mogelijk doorsijpelt naar andere economieën, moet ook de oorzaak worden nagegaan van de krappere financiële voorwaarden in de Verenigde Staten, aangezien die de doorsijpelings-effecten bepaalt. Volgens het IMF (2014a) moet een onderscheid worden gemaakt tussen 'reële' en 'monetaire' schokken. Positieve 'reële' schokken wijzen op een verbetering van de groeivoorzichten, en de daarmee gepaard gaande rentestijging lijkt een normale monetairbeleidsreactie te zijn op de macro-economische ontwikkelingen. Omgekeerd leiden positieve 'monetaire' schokken tot rentestijgingen die niet worden gerechtvaardigd door het verloop van de macro-economische situatie. Ze kunnen worden geïnterpreteerd als afwijkingen ten opzichte van een monetairbeleidsregel zoals de regel van Taylor, of ze kunnen het gevolg zijn van een stijging van de termijnpremie als gevolg van financiële onrust. De reële schokken hebben niet noodzakelijk negatieve effecten op de getroffen landen, aangezien de ermee gepaard gaande stijging van de rendementen gecompenseerd wordt door de stimulering van de uitvoer als gevolg van de toename van de economische bedrijvigheid in de Verenigde Staten. Daarentegen oefenen de monetaire schokken op derde landen negatieve doorsijpelings-effecten uit, omdat de stijging van de rendementen niet wordt gecompenseerd en ze de economie verzwakt.

De respectieve invloed van de beide soorten schokken verandert aanzienlijk in de tijd. Volgens het IMF (2014a) was de aanvankelijke stijging van de rente op tienjaars overheidsobligaties, na de verklaringen van Ben Bernanke in het voorjaar van 2013, veeleer van monetaire aard, terwijl de uiteindelijke toename tussen mei 2013 en medio juli 2014 wellicht integraal toe te schrijven was aan reële schokken. In de toekomst zal een geleidelijk en door een versteviging van de economische bedrijvigheid ingegeven normaliseringsproces het risico van financiële instabiliteit kunnen voorkomen; het zou dan ook geen noemenswaardige negatieve gevolgen mogen hebben.

Uit de historisch vastgestelde synchronisatie tussen de Amerikaanse rentes en die van het eurogebied blijkt dat het eurogebied wel degelijk de gevolgen zou kunnen ondergaan van een potentiële onrust die samenhangt met de normalisering van het monetair beleid in de Verenigde Staten. Die gevolgen zijn afhankelijk van de omvang en de aard van de onderliggende schokken. Ongeacht het type schok kan de monetairbeleidskoers van het Eurosysteem niettemin worden verstoord zodat hij de zwakte van de economische fundamentals in het eurogebied niet langer weerspiegelt. In de

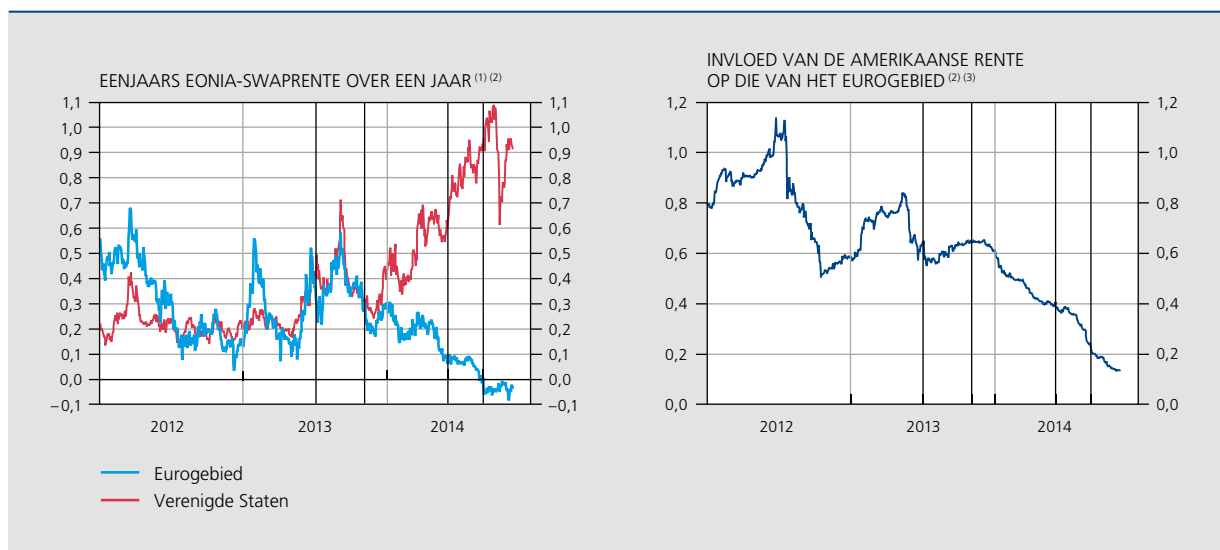
volgende paragraaf wordt ingegaan op de gevolgen tijdens de periode van 'tapering' en op de wijze waarop het Eurosysteem in de recente periode zijn monetairbeleidskoers onafhankelijk heeft weten te houden.

#### 4.4 Loskoppeling van het eurogebied tijdens de afgelopen periode

Om duidelijk te maken welke effecten de stijging van de Amerikaanse rente omstreeks medio 2013 op het eurogebied had, volgen we het verloop van de eenjaars rente op overnight index swaps (OIS) over één jaar in de Verenigde Staten en het eurogebied. Die rente geeft de verwachtingen weer ten aanzien van de geldmarktrente voor de twaalfmaands periode die over twaalf maanden aanvangt. Ze is derhalve een relevante indicator van de vooruitzichten inzake de monetairbeleidskoers.

Uit die rente blijkt dat de stijging van de Amerikaanse rendementen in het voorjaar van 2013 grotendeels oversloeg op het eurogebied. De Europese rentetarieven namen toe ondanks de invoering, door het Eurosysteem, van forward guidance, die onder meer bedoeld was om de monetairbeleidskoers te vrijwaren van externe invloeden. Hoewel de aankondiging van die forward guidance op 4 juli 2013 de eenjaars rente over één jaar in het eurogebied onmiddellijk aanzienlijk deed dalen, begon die rente snel opnieuw te stijgen als gevolg van de publicatie van veeleer gunstige economische gegevens binnen en buiten het eurogebied. Daarbij zij evenwel opgemerkt dat de efficiëntie van de forward guidance niet beperkt blijft tot de onmiddellijk zichtbare effecten en dat ze over een langere periode moet worden beoordeeld, meer bepaald op basis van de mate van convergentie tussen de verwachtingen ten aanzien van de marktrente en de intenties van de centrale bank. Uit dat oogpunt doen de latere ontwikkelingen vermoeden dat de forward guidance het Eurosysteem wel degelijk heeft ondersteund bij zijn monetairbeleidsvoering.

In de herfst van 2013 zette immers een loskoppeling in van de Europese en de Amerikaanse rente, nadat het Eurosysteem op 7 november 2013 had besloten de beleidsrente nogmaals te verlagen. Kort nadien begonnen de rentes aan beide zijden van de Atlantische Oceaan sterk en aanhoudend uiteen te lopen, in functie van de divergerende macro-economische resultaten in het algemeen en van de inflatievoorzichten in het bijzonder. De recente beslissingen van het Eurosysteem om de beleidsrente opnieuw ongekend te verlagen en om extra niet-conventionele maatregelen te nemen, hebben de verschillen in monetairbeleidskoers versterkt en de rente-ecarts vergroot.



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, eigen berekeningen.

- (1) Vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswapcontract die de daggeldrente ontvangt voor een looptijd van een jaar over één jaar (Eonia voor het eurogebied, effectieve federal funds rate voor de Verenigde Staten).
- (2) De verticale lijnen tonen drie recente beslissingen van het Eurosysteem: de invoering van de forward guidance op 4 juli 2013, de verlaging van de beleidsrente op 7 november 2013, de verlaging van de beleidsrentes op 5 juni 2014 en de verlaging van de beleidsrentes op 4 september 2014.
- (3) In de grafiek wordt de regressiecoëfficiënt  $\beta$ , van de vergelijking weergegeven:  $\Delta(OIS_{EA}) = C + \beta_1 \Delta(OIS_{US}) + \beta_2 \Delta(CESI_{EA})$  over een glijdende periode van 250 dagen. Daarin stemt  $\Delta OIS_{EA}$  overeen met de dagelijkse verandering van de eenjaars OIS-rente over één jaar in het eurogebied,  $\Delta OIS_{US}$  met de dagelijkse verandering van de eenjaars OIS-rente over één jaar in de Verenigde Staten en  $\Delta CESI_{EA}$  met de dagelijkse verandering van de Citigroup Economic Surprise Index voor het eurogebied.

Om nauwkeuriger na te gaan in welke mate de Amerikaanse rente de Europese rente beïnvloedt, is het ook nuttig gebruik te maken van een eenvoudig economisch verband dat controleert voor de effecten van nieuwe macro-economische gegevens in het eurogebied. De regressie luidt als volgt:

$$\Delta OIS_{EA} = C + \beta_1 (\Delta OIS_{US}) + \beta_2 (\Delta CESI_{EA}).$$

Daarin stemt  $\Delta OIS_{EA}$  overeen met de dagelijkse verandering van de eenjaars OIS-rente over één jaar in het eurogebied,  $\Delta OIS_{US}$  met de dagelijkse verandering van de eenjaars OIS-rente over één jaar in de Verenigde Staten en  $\Delta CESI_{EA}$  met de dagelijkse verandering van de Citigroup Economic Surprise Index voor het eurogebied. De regressiecoëfficiënt  $\beta_1$  toont de invloed aan van de Amerikaanse rente op de Europese rente, met inachtneming van de macro-economische verrassingen voor het eurogebied; dit laatste element is a priori de belangrijkste determinant van de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige rente. De samenstelling van de macro-economische verrassingsindex – een glijdend gemiddelde van de vroegere en huidige verrassingen – inspireert ertoe de meest recente verrassingen te identificeren aan de hand van de wijzigingen in die indicator.

Het verloop van de regressiecoëfficiënt op basis van een 250 dagen belopende glijdende periode bevestigt de duidelijke loskoppeling, vanaf het najaar van 2013, van de rentes aan beide zijden van de Atlantische Oceaan. Net vóór de verklaringen van Ben Bernanke bedroeg die coëfficiënt 0,8 en begin december 2013 kwam hij op 0,65 uit, wat ruimschoots positief was. Sindsdien loopt hij echter constant terug en tijdens de afgelopen periode is hij gezakt tot bijna nul.

Hoewel de financiële ontwikkelingen in de Verenigde Staten aanvankelijk een schok betekenden voor het eurogebied, blijkt zeer duidelijk dat het Eurosysteem sinds eind 2013 de onafhankelijkheid van zijn monetair beleid ten opzichte van dat van de Federal Reserve heeft weten te bevestigen en aldus een beleidskoers heeft kunnen uitstippelen die in overeenstemming is met de economische fundamentals van het eurogebied. Dat blijkt ook uit het verloop van de wisselkoers van de euro, die vanaf mei 2014 aanzienlijk in waarde is verminderd, zowel ten opzichte van de Amerikaanse dollar als nominaal-effectief. Dit thema wordt behandeld in het Kader.



## Kader – De asynchrone monetairbeleidsexit en de wisselkoers

Naast de eerder beschreven overloopeffecten via de rente, mag ook via de wisselkoers een impact worden verwacht van de asynchrone monetairbeleidsexit. Eerst en vooral zij beklemtoond dat het verloop van bilaterale wisselkoersen niet eenvoudig te verklaren valt en dat het bepalen van de determinanten ervan een complexe aangelegenheid is. Het empirische valideren van de theorieën om het wisselkoersverloop te verklaren, is immers steeds een moeilijke opgave gebleken. De toegenomen commerciële en financiële integratie en de complexiteit van het monetair, financieel en bancaire systeem hebben daar ongetwijfeld toe bijgedragen. In dit Kader wordt een verband gelegd tussen, enerzijds, de verschillen in monetairbeleidskoers van de Verenigde Staten en het eurogebied en, anderzijds, de kortetermijnschommelingen van de bilaterale wisselkoers. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat een expansievere monetairbeleidskoers in het eurogebied – gemeten als het verschil in de verwachte korte rente leidt tot een waardevermindering van de euro. De monetairbeleidskoers wordt gemeten als het verschil tussen de verwachte driemaands OIS-rente over negen maanden in het eurogebied en in de Verenigde Staten.

Behalve met het verschil in korte rentes wordt ook rekening gehouden met de schommelingen van de VIX – een maatstaf van de volatiliteit op de Amerikaanse aandelenmarkten – en met de impact van de Europese overheidsschuldencrisis op de bilaterale wisselkoers. Deze beide factoren weerspiegelen de impact die de financiële marktrisico's tijdens de afgelopen periode op de wisselkoers hebben gehad. Zo wordt ervan uitgegaan dat een toename van de VIX gepaard zal gaan met een depreciatie van de euro omdat bij grote financiële onzekerheid een flight to safety ontstaat naar Amerikaans overheidspapier. De mate van stress op de Europese markt van de overheidsschulden wordt gemeten als de spread tussen de tienjaars Italiaanse en Duitse overheidsobligatie. Dit is een proxy voor het investeringsvertrouwen in de euro en de kapitaalstromen naar en uit het eurogebied. Verwacht wordt dat een vergroting van de spread aanleiding zal geven tot een depreciatie van de euro.

Na het schatten van onderstaande vergelijking, mag worden geconcludeerd dat, ter verklaring van de wekelijkse schommeling van de bilaterale wisselkoers, zowel het korte-termijn rente-ecart als de twee proxy's voor financiële marktstress en -onzekerheid belangrijk zijn. De respectieve coëfficiënten dragen ook alle drie het verwachte teken; een (verwacht) restrictiever monetair beleid in het eurogebied leidt tot een appreciatie, terwijl een toegenomen wereldwijde financiële onzekerheid en een vergroting van de spread op overheidsobligaties resulteren in een depreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

$$\Delta \text{EUR/USD} = c + \beta_1 \Delta [E(i^{\text{ea}}) - E(i^{\text{US}})] + \beta_2 \Delta \text{Vix} + \beta_3 \Delta \text{Spread}$$

GESCHATTE PERIODE: 2008 WEEK 1 – 2014 WEEK 42; 356 WAARNEMINGEN

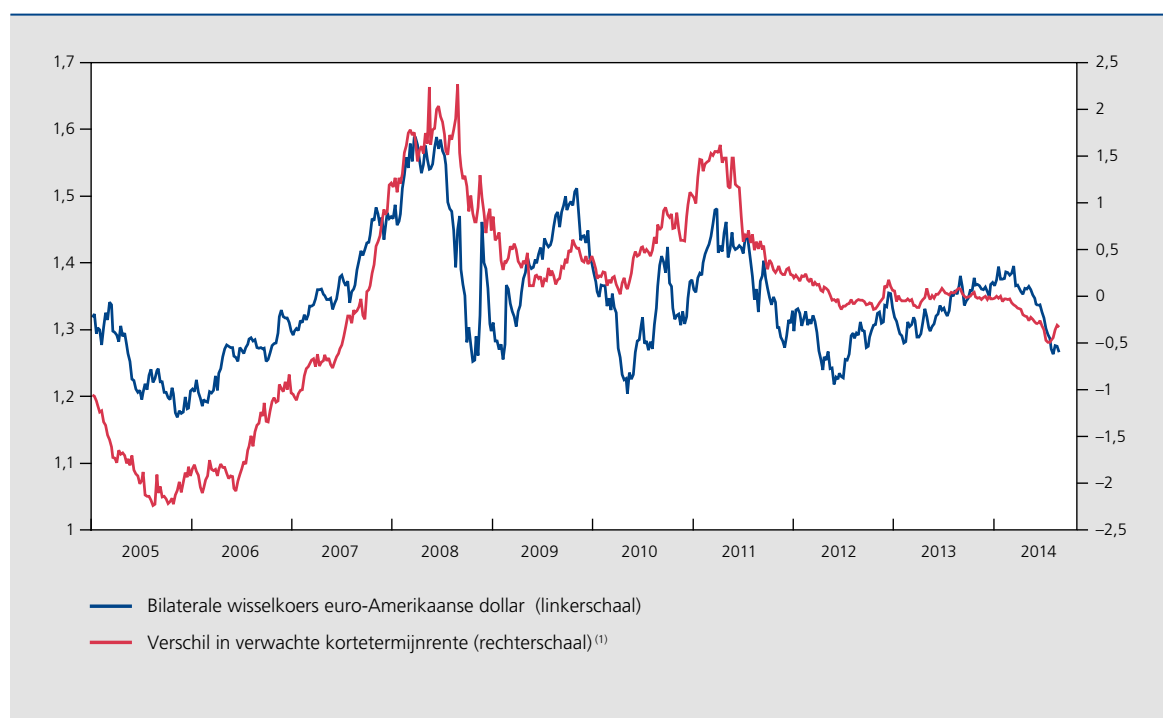
Variabele		Standaardfout	t-statistiek	p-waarde
Constance	-0,0002	0,000793	-0,25	0,8025
$\beta_1$	0,0218	0,007043	3,09	0,0021
$\beta_2$	-0,0253	0,006423	-3,93	0,0001
$\beta_3$	-0,0100	0,004334	-2,30	0,0216
$R^2 = 0,10$				

Het belang van de relatieve monetairbeleidskoers om de wisselkoers te verklaren, blijkt uit de tweede helft van 2010 en de eerste helft van 2011 toen de macro-economische en financiële omgeving in het eurogebied zich licht herstelden. De ECB verkrapte in de lente van 2011 effectief haar beleidskoers door de richtrente te verhogen. Die periode werd dan ook gekenmerkt door een appreciatie van de euro. Toen de overheidsschuldencrisis volop losbarstte, werden de spreads op de overheidsobligaties van perifere landen van het eurogebied groter en werden

die renteverhogingen teruggeschroefd. De euro deprecieerde toen ononderbroken tot wanneer in de zomer van 2012 het OMT-programma werd aangekondigd.

Het herwonnen vertrouwen in de euro na de OMT-aankondiging – wat zich vertaalde in een verkleining van de spreads op perifere overheidsobligaties – leidde vervolgens tot een sterke waardevermeerdering van de euro tegenover de Amerikaanse dollar. Dia appreciatie hield aan tot in mei 2014, ook al was inmiddels duidelijk geworden dat de uiteenlopende macro-economische vooruitzichten zouden uitmonden in een asynchrone monetaire exit (zie hoofdstuk 2). Vooral sinds begin 2014, toen ook het FOMC de toon en inhoud van zijn statement alsook zijn gepubliceerde renteverwachtingen aanpaste, liepen de verwachte monetairbeleidskoersen sterk uit elkaar. Het zou evenwel duren tot na de vergadering van de Governing Council van mei 2014, toen President Draghi supplementaire beleidsmaatregelen in het vooruitzicht stelde om de economie en de inflatie aan te zwengelen, vooraleer de euro begon te deprecieren.

#### BILATERALE WISSELKOERS VAN DE EURO EN DE AMERIKAANSE DOLLAR EN RENTEVERSCHIL



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

(1) De verwachte korte rente is de verwachte driemaands OIS-rente over negen maanden

Sinds de crisis wordt van de relatieve omvang van de centralebankbalansen van het Eurosysteem en de Federal Reserve vaak gebruik gemaakt om het verschil in monetairbeleidskoersen aan te duiden; in principe zou die omvang ook het verloop van de bilaterale wisselkoers kunnen helpen verklaren. Dit inzicht steunt onder meer op het zogeheten monetair model waarbij het relatief verloop van de geldhoeveelheid de wisselkoers bepaalt. De ratio van de centralebankbalansen, voor de beschouwde periode, helpt evenwel niet het kortetermijnverloop van de wisselkoers in de bovenstaande vergelijking te verklaren. De omvangrijke centralebankbalansen hebben immers vooral geleid tot een toename van het basisgeld, maar niet van de ruimere maatstaven inzake geldhoeveelheid. Het valt evenwel niet uit te sluiten dat monetairbeleidsmaatregelen die, behalve tot een toename van het basisgeld, ook aanleiding geven tot een stijging van de ruime geldhoeveelheid, het verloop van de wisselkoers wel degelijk beïnvloeden.

## Conclusie

Dit artikel beklemtoont het feit dat, zes jaar na het uitbreken van de grote recessie, de belangrijkste geavanceerde economieën nog steeds een zeer accommoderend monetair beleid voeren. Gelet op de huidige macro-economische context zal die situatie vermoedelijk nog een tijd duren. Nochtans zal de in de Verenigde Staten begonnen normalisering van het monetair beleid wellicht worden voortgezet, terwijl in het eurogebied een verdere versoepeling heeft plaatsgevonden denkbeeldig is. Het asynchroon karakter van de voorziene exit uit het accommoderend monetair beleid blijkt ook uit de van de financiële gegevens afkomstige verwachtingen ten aanzien van de kortetermijnrente.

In het voorjaar van 2013 leidden de verklaringen van Ben Bernanke over een mogelijke vermindering van de aankopen van activa door de Federal Reserve tot een vlaag van volatiliteit en een forse rentestijging op de obligatiemarkten. Die ontwikkelingen getuigden van de onrust die voortaan met het normaliseringsproces gepaard zou kunnen gaan en doen vragen rijzen over de gevolgen voor derde landen. Vanwege het gewicht van de Verenigde Staten in de wereldeconomie en het belang van hun monetair en financieel stelsel, dreigen de financiële ontwikkelingen in dat land immers wereldwijde gevolgen te hebben.

Door zijn economische en financiële banden met de Verenigde Staten blijft een normalisering van het Amerikaans monetair beleid niet zonder gevolgen voor het eurogebied. Die gevolgen zijn onder meer afhankelijk van de omvang en de aard van de onderliggende schokken. Reële schokken, die verband houden met een verbetering van de groeivoorzichten, zullen niet noodzakelijk negatieve overloopeffecten sorteren. Monetaire schokken, die los staan van de economische fundamentals, zullen daarentegen absoluut schadelijk zijn. Ongeacht het type schok kan de monetairbeleidskoers van het Eurosysteem niettemin worden verstoord zodat hij niet langer de zwakte van de economische fundamentals van het eurogebied weergeeft.

De stijging van de Amerikaanse rente omstreeks medio 2013 betekende aanvankelijk een schok voor het eurogebied en wijst derhalve op de mogelijke besmetting van de financiële onrust aan weerszijden van de Atlantische Oceaan. Sinds eind 2013, echter, heeft het Eurosysteem de onafhankelijkheid van zijn eigen monetair beleid ten opzichte van dat van de Federal Reserve zeer duidelijk weten te bevestigen en heeft het een beleidskoers uitgestippeld die in overeenstemming is met de in het eurogebied heersende macro-economische situatie.

## Bibliografie

Bauer M. D. en G. D. Rudebusch (2013), *The signalling channel for Federal Reserve bond purchases*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2011-21.

BIB (2014), *Rapport annuel 2013-14*.

Boeckx J., N. Cordemans en M. Dossche (2013), 'Oorzaken en implicaties van een lage risicoloze rente', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 63–88, september.

Boeckx J. en S. Ide (2012), Wat het beroep op de depositofaciliteit ons kan vertellen en wat niet, NBB, *Economisch Tijdschrift*, 31–38, juni.

Council of Economic Advisers (2014), *The Labor Force Participation Rate Since 2007: Causes and Policy Implications*, July.

de Sola Perea M. en C. Van Nieuwenhuyze (2014), 'Financiële integratie en fragmentatie in het eurogebied', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 109–137, juni.

Fergusson N., A. Schaab en M. Schularick (2014), *Central bank balance sheets: expansion and reduction since 1900*, Paper prepared for the May 2014 ECB conference in Sintra, 27 May.

FOMC (2014), *Policy Normalization Principles and Plans*, Federal Reserve Press Release, 17 September.

Gagnon, J. en B. Sack (2014), *Monetary Policy with Abundant Liquidity: An New Operating Framework for the Federal Reserve*, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, PB14-4, January.

Greenspan A. (2005), *Federal reserve board's semiannual monetary policy report to the Congress before the Committee on banking, housing, and urban affairs*, 16 February.

IMF (2013), *Global impact and challenges of unconventional monetary policies*, Policy Paper.

IMF (2014a), *World Economic Outlook*, October.

IMF (2014b), *Global Financial Stability Report*, October.

Kahn A. (2010), *Monetary Policy under a Corridor Operating Framework*, Federal Reserve Bank of Kansas, *Economic Review*, 5–34, December.

Kasongo Kashama M. (2014), 'Het hoe en het waarom van een negatieve rente op de depositofaciliteit', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 107–116, september.

OECD, (2013), *Spillover Effects from Exiting Highly Expansionary Monetary Policies*, unclassified working paper.

Potter S. (2014), *Interest rate control during normalization*, Remarks at the SIFMA Conference on Securities Financial Transactions, New York City, October.

Rey H. (2013), *Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence*, paper presented at the Jackson Hole Symposium, 24 August. Revised version forthcoming as a CEPR Discussion Paper.

Yellen J. L. (2014a), *What the Federal Reserve is Doing to Promote a Stronger Job Market*, Remarks at the 2014 National Interagency Community Reinvestment Conference, Chicago.

Yellen J. L. (2014b), *Labor Market Dynamics and Monetary Policy*, Remarks at the Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium, Jackson Hole.

# Recente veranderingen in het spaargedrag van de Belgische huishoudens: het effect van de onzekerheid

R. Basselier  
G. Langenus

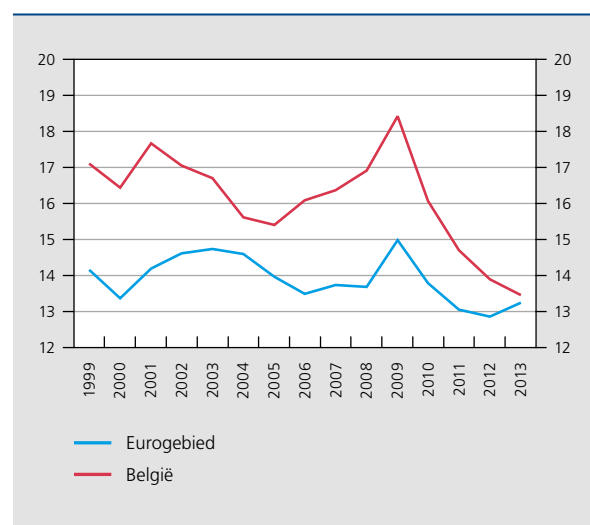
## Inleiding

Het spaargedrag van de Belgische huishoudens heeft de afgelopen jaren belangrijke veranderingen ondergaan. Uitgedrukt als percentage van het bruto beschikbaar inkomen, is hun spaarquote aanzienlijk toegenomen in de aanloop naar en tijdens de Grote Recessie, namelijk van iets meer dan 15% in het midden van het voorgaande decennium naar 18,4% in 2009. Uit de kwartaalstatistieken blijkt dat de spaarquote in het eerste kwartaal van dat jaar zelfs een piekniveau van meer dan 19% bereikte. Na de Grote Recessie daalde de spaarquote van de huishoudens geleidelijk, en bereikte ze een historisch dieptepunt van, gemiddeld genomen, 13,5% van het beschikbaar inkomen in 2013.

Hoewel de spaarquote van de huishoudens in het eurogebied in zekere mate hetzelfde patroon vertoont – een toename vóór de Grote Recessie, een afname erna –, waren de schommelingen duidelijk groter in België. Het positieve verschil met de spaarquote van de huishoudens van het eurogebied is stelselmatig afgenomen sinds 2009.

Het mag duidelijk zijn dat verschillende factoren van structurele en cyclische aard de veranderingen in het spaargedrag van de huishoudens verklaren. Het is de bedoeling van dit artikel om specifiek in kaart te brengen in welke mate de onzekerheid over de algemene economische vooruitzichten of de inkomensvoorzichten heeft bijgedragen tot deze ontwikkelingen. In eerste instantie zullen we een beknopt overzicht geven van de relevante theoretische achtergrond, alvorens het empirische gedeelte aan te vatten, met een analyse van de achterliggende factoren van de spaarquote.

**GRAFIEK 1** SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN IN BELGIË EN HET EUROGEBIED  
(jaarcijfers, in % van het beschikbaar inkomen)



Bronnen: EC, INR.

## 1. Consumptie en besparingen: theoretische achtergrond

Versillende theorieën trachten een verklaring te bieden voor het niveau en de ontwikkeling van de besparingen van de huishoudens. De neoklassieke theorieën zijn het invloedrijkst. Ze gaan uit van een bepaalde vorm van toekomstgericht gedrag bij de huishoudens, in het bijzonder

de theorie van het permanente inkomen en de hypothese van de levenscyclus, die respectievelijk verbonden zijn aan de namen van Friedman (1957) en zowel Ando als Modigliani (1957, 1963). Volgens deze opvatting baseren de consumenten hun consumptiebeslissingen niet noodzakelijk op hun huidig beschikbaar inkomen, maar veeleer op een soort permanent inkomen of vermogen, dat kan worden gedefinieerd als de huidige waarde van het toekomstige vastgoed- en financieel vermogen, het huidige inkomen uit arbeid en de huidige geactualiseerde waarde van het inkomen uit arbeid dat de huishoudens verwachten te verdienen tijdens hun hele leven. De consumptie zal daarom niet worden beïnvloed door kortetermijnschommelingen in het inkomen, maar zal wel reageren op schokken die het permanente inkomen treffen. Dit kan een verklaring bieden voor de veranderingen in de spaarquote: als de consumenten geloven dat de (positieve of negatieve) inkomensschokken niet permanent zijn, is het mogelijk dat ze hun consumptie niet volledig bijsturen, maar in de plaats daarvan hun spaarquote wijzigen. Dit impliceert ook dat een beleidsverandering (met betrekking tot de belastingen of rentetarieven) een verschillend effect zal sorteren, al naargelang de consumenten van oordeel zijn dat die beleidsverandering van een tijdelijke of van een meer permanente aard is. Onder sterkere veronderstellingen, in het bijzonder met betrekking tot de bezorgdheid over de welvaart van de toekomstige generaties, zou de zogenaamde Ricardiaanse equivalentie standhouden, en zouden de huishoudens ten volle rekening houden met de budgetrestrictie van de overheid, wat impliceert dat veranderingen in de overheidsbesparingen via aanpassingen in de belastingheffing zouden worden gecompenseerd door gelijkwaardige veranderingen in het particuliere spaargedrag (Barro, 1974).

In deze neoklassieke modellen vangen de besparingen van de huishoudens (of de door hen aangegane leningen) in zekere mate de schokken op en worden ze doorgaans aangepast om de consumptie grotendeels ongewijzigd te houden. In werkelijkheid stelt men echter vast dat de huishoudens vaak sterker reageren op de huidige inkomensschokken dan wat de theorie voorspelt (Beznoska en Ochmann, 2012). Verschillende elementen kunnen de afwijkingen van de neoklassieke consumptietheorieën verklaren. Ten eerste hebben de gedragseconomisten erop gewezen dat de huishoudens in de praktijk misschien minder toekomstgericht en rationeel zijn. Volgens Trevisan (2013) vertonen de consumenten de neiging om te vertrouwen op informatie die gemakkelijk toegankelijk is, en doen ze geen moeite voor het verzamelen en interpreteren van alle informatie die noodzakelijk is om een beslissing te nemen. Veeleer dan door een 'rationeel' besluitvormingsproces wordt de particuliere consumptie misschien in grotere mate beheerst door eenvoudige

vuistregels, zelfbeperking, gewoontevorming en imitatiegedrag (McFadden, 2013).

Ten tweede gaan de voornoemde neoklassieke theorieën ervan uit dat de financiële markten perfect functioneren. Zo zouden meer bepaald de huishoudens te allen tijde in staat moeten zijn om te ontlenen op basis van hun verwachte toekomstige inkomsten. Uiteraard is het mogelijk dat sommige consumenten in werkelijkheid geen volledige toegang tot krediet hebben, bv. omdat de banken het wanbetalingsrisico te groot vinden. Deze verklaring is in toenemende mate relevant geworden sinds de financiële crisis en de recessie, tijdens dewelke de banken minder makkelijk geneigd waren om kredieten te verstrekken. Voor deze consumenten met een tekort aan liquiditeit zal het verband tussen consumptie en het huidige inkomen uiteraard sterker zijn (Dreger en Reimers, 2011). Zelfs voor huishoudens met voldoende spaargeld kan de aanwezigheid van liquiditeitsproblemen wegen op de consumptie: sommige huishoudens zouden geneigd kunnen zijn om meer te gaan sparen, om bepaalde (duurzame) aankopen in de toekomst te kunnen financieren, in plaats van ervoor te moeten lenen (Echeverría, 2002).

De derde mogelijke verklaring voor de overmatige gevoeligheid van de consumptie voor het feitelijke inkomen, heeft te maken met de onzekerheid. In werkelijkheid zijn de concepten van permanent inkomen niet met zekerheid door de huishoudens gekend, maar moeten ze worden geraamd. Onzekerheid met betrekking tot deze ramingen kan leiden tot meer voorzorgssparen, in het bijzonder in tijden van economische neergang. In dit verband werden de modellen van Friedman en Modigliani aangevuld met de buffervoorraadmodellen, die rekening houden met het voorzorgssparen. Het dient opgemerkt dat het inkomen niet constant is, maar kan veranderen in de loop van het werkzaam leven. De huishoudens zijn doorgaans afkerig van risico's, en hebben typisch een afkeer van deze inkomensonzekerheid. Bijgevolg zullen ze meer gaan sparen om plotselinge inkomensschokken te kunnen opvangen. Het motief van het voorzorgssparen heeft ook aan belang gewonnen tijdens de crisisjaren, aangezien (grote) ongunstige schokken als waarschijnlijker en frequenter werden beschouwd (Mody *et al.*, 2012).

In het volgende hoofdstuk spitsen we ons toe op dit derde element, en trachten we het niveau van de onzekerheid te kwantificeren op basis van verschillende indicatoren.

## 2. De onzekerheid meten

Algemeen wordt aangenomen dat de Grote Recessie een aanmerkelijke toename van de onzekerheid met zich heeft

gebracht. Zoals kort vermeld in het vorige hoofdstuk, kan de onzekerheid de huishoudens sterker stimuleren om te sparen, omdat ze mogelijk vrezen dat ze inkomensverliezen zullen lijden. De onzekerheid is niet direct waarneembaar, maar er bestaan verscheidene manieren om ze te kwantificeren. Om de onzekerheid op de financiële markten vast te stellen, bijvoorbeeld, is het gebruikelijk om te kijken naar de VIX, die de impliciete volatiliteit meet van de S&P 500-indexopties.<sup>(1)</sup> Om de economische onzekerheid in ruimere zin te meten, maakt de ECB (2013) een onderscheid tussen twee verschillende benaderingen:

- 'Forecast variance' die wordt berekend ofwel met behulp van standaardafwijkingen van een reeks prognoses opgesteld door verschillende professionele voorspellers, ofwel de variantie van de geaggregeerde verdeling van dergelijke prognoses die ook rekening houdt met de eigen beoordeling van de voorspellers ten aanzien van de variantie rond hun prognoses;
- 'Uncertainty of households and enterprises' gebaseerd op de heterogeniteit in de antwoorden op bepaalde individuele vragen in de conjunctuur- en consumentenenquête.

Op het niveau van het eurogebied namen de beschouwde onzekerheidsindicatoren sterk toe na het uitbreken van de financiële crisis in 2008 en, na te zijn teruggelopen in de loop van 2009 en 2010, stegen ze opnieuw in de tweede helft van 2011 als gevolg van de schulden crisis in het eurogebied (ECB, 2013). In de rest van dit hoofdstuk stellen we verschillende indicatoren voor België voor, en onderzoeken we of ze hetzelfde patroon volgen als de onzekerheidsindicatoren voor het eurogebied.

## 2.1 Consumentenvertrouwen en onzekerheid

In de jaren zeventig introduceerde de Nationale Bank van België een specifieke enquête naar het consumentenvertrouwen. In het huidige formaat wordt elke maand een wisselende steekproef van 1850 huishoudens ondervraagd. Behalve een aantal vragen ter identificatie van de respondenten (geslacht, leeftijd, werkgelegenheidsituatie, inkomen en opleidingsniveau), zijn er tevens 17 vragen over de economische omstandigheden en het werkloosheidsniveau, de eigen financiële situatie van de respondent en zijn spaarvermogen, de prijsontwikkelingen en de grote uitgaven (waaronder de aankoop van voertuigen, meubelen en andere duurzame goederen, alsook de bouw of de renovatie van woningen). De vragen houden verband met de voorbije ontwikkelingen, de (beoordeling van) de huidige situatie, en de vooruitzichten voor de volgende twaalf maanden. De antwoorden zijn

kwalitatief, met uitzondering van de twee vragen over de voorbije en toekomstige prijsontwikkelingen, waarvoor de respondenten een inflatiepercentage moeten opgeven. Slechts vier vragen worden gebruikt voor het samenstellen van de indicator van het consumentenvertrouwen van de Nationale Bank:

1. Wat verwacht u van de financiële situatie van uw gezin in de komende twaalf maanden?
2. Hoe denkt u dat de werkloosheid in België zich in de komende twaalf maanden zal ontwikkelen?
3. Hoe denkt u dat in de komende twaalf maanden de economische situatie in België in het algemeen zal evolueren?
4. Denkt u in de komende twaalf maanden geld opzij te kunnen leggen, te kunnen sparen dus?

In het algemeen zijn er zes mogelijke antwoorden: sterke verbetering (PP), lichte verbetering (P), geen verandering, lichte verslechtering (M), sterke verslechtering (MM) of geen mening. Voor elke vraag wordt het saldo van de antwoorden dan berekend met behulp van de volgende formule:

$$V_{is} = (PP_i + \frac{1}{2} P_i) - (\frac{1}{2} M_i + MM_i)$$

waarbij  $i$  varieert van 1 tot 4 en staat voor de desbetreffende vraag.

Het algemene saldo van het consumentenvertrouwen wordt dan gedefinieerd als het gewogen gemiddelde van de voor seizoeninvloeden gecorrigeerde saldo's van de vragen 1 tot 4. Dit geaggregeerde saldo verhuult echter de onderliggende heterogeniteit van de antwoorden. Deze heterogeniteit wordt weergegeven door specifieke onzekerheidsindicatoren die de variabiliteit van de antwoorden meten, zoals de indicator voorgesteld door de Europese Commissie (2013):

$$V_{io} = -1/6 \cdot \sum_{i=1}^6 \alpha_i \cdot \log(\alpha_i)$$

waarbij  $\alpha_i$  gelijk is aan het percentage personen dat één van de zes mogelijke antwoorden geeft en  $i$  opnieuw varieert van 1 tot 4 en staat voor één van de vier vragen.

De indicator is gelijk aan nul als alle respondenten hetzelfde antwoord kiezen, wat wijst op het ontbreken

(1) De VIX wordt berekend en gepubliceerd door de Chicago Board Options Exchange.

van onzekerheid. Omgekeerd bereikt de indicator zijn maximum als de antwoorden proportioneel verdeeld zijn onder de verschillende opties; in dat geval is de onzekerheid het grootst. In Grafiek 2 is de onzekerheidsindicator, die wordt voorgesteld door de blauwe lijn, gestandaardiseerd, dat wil zeggen dat hij werd verminderd met zijn gemiddelde langetermijnwaarde en gedeeld door zijn standaardafwijking. Zijn waarde schommelt daarom rond nul. Wanneer de indicator zich boven (onder) nul bevindt, is de onzekerheid relatief hoger (lager) dan gemiddeld over de waarnemingsperiode.

Grafiek 2 geeft de onzekerheidsindicator  $V_{io}$  weer, alsook het antwoordsaldo ( $V_{is}$ ), voor de vier vragen die worden gebruikt om de algemene indicator van het consumentenvertrouwen op te stellen. Het is duidelijk dat het beeld licht varieert van vraag tot vraag. De grafiek toont ook aan dat het verband tussen het saldo en de onzekerheidsindicator afhankelijk is van de vraag. In het geval van de verwachtingen ten aanzien van de eigen financiële positie, bijvoorbeeld, is de onzekerheid relatief hoger

tijdens periodes waarin het saldo laag is, d.w.z. wanneer de vooruitzichten vrij somber zijn. Hetzelfde geldt voor de vraag over de algemene economische vooruitzichten. Het omgekeerde is echter waar voor de werkloosheidsvooruitzichten: betere vooruitzichten (d.w.z. een lagere werkloosheid) vallen typisch samen met een hogere onzekerheid, zoals blijkt uit de grotere heterogeniteit in de enquêteantwoorden.

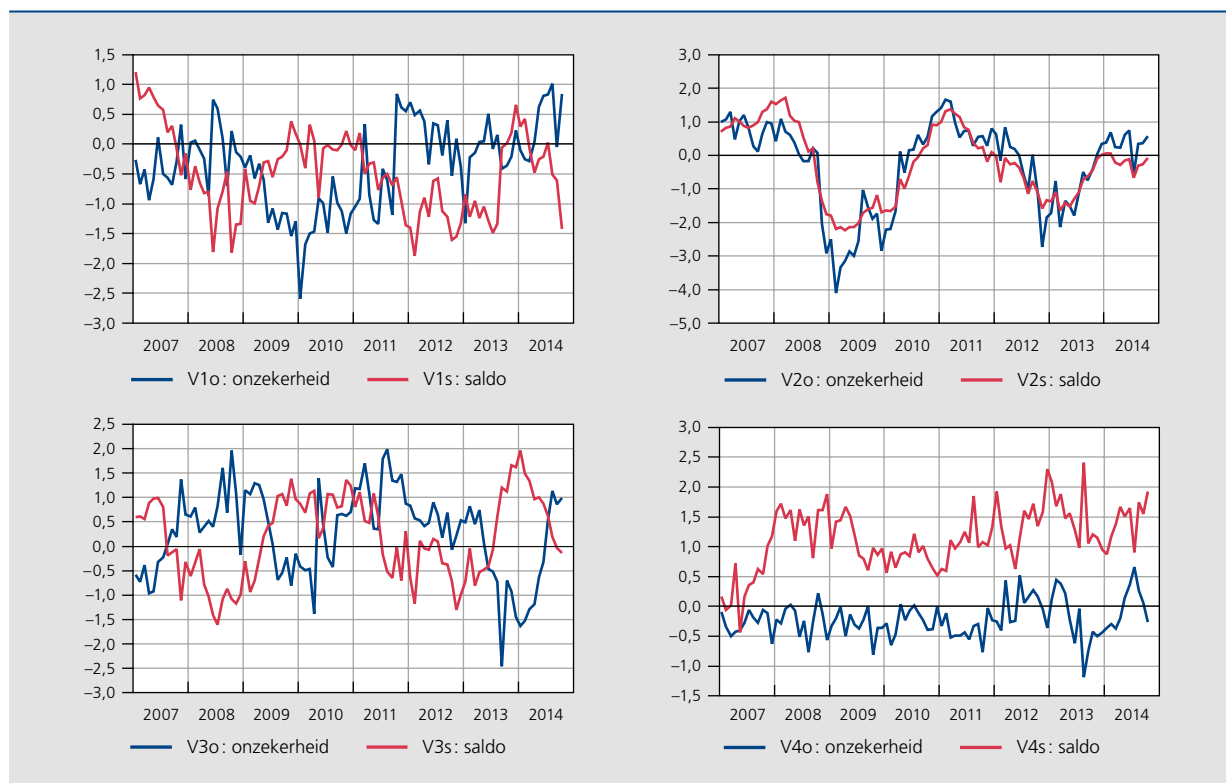
## 2.2 Indicator voor het economisch beleid

Een andere benadering om de onzekerheid weer te geven, is gebaseerd op de berichtgeving in de media. De achterliggende gedachte is dat de media meer aandacht zullen besteden aan de onzekerheid als die onzekerheid inderdaad hoog is of toeneemt. Bovendien kan meer media-aandacht op zichzelf de economische onzekerheid verhogen.

In dit verband stelt de baanbrekende paper door Baker, Bloom en Davis (2013) een synthetische indicator voor

**GRAFIEK 2** ONZEKERHEIDSINDICATOR EN SALDO VAN DE ANTWOORDEN OP DE VRAGEN VAN DE CONSUMENTENENQUÊTE

(V1: financiële situatie; V2: werkloosheid; V3: algemene economische vooruitzichten; V4: spaarvermogen)



Opmerking: alle variabelen werden gestandaardiseerd over de periode vanaf 1990. Een saldo hoger dan nul betekent dat de beoordeling van de toekomst positief is; een onzekerheidswaarde groter dan nul betekent dat de onzekerheid is toegenomen.  
Bron: NBB, eigen berekeningen.

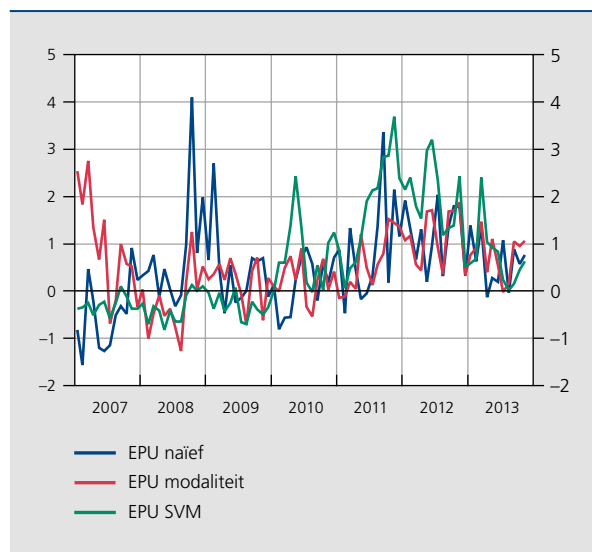


de economische beleidsonzekerheid (Economic Policy Uncertainty indicator) voor die beoogt een bredere vorm van onzekerheid ten aanzien van het economisch beleid weer te geven. Tobbyack *et al.* (2014) hebben deze benadering uitgebreid en toegepast op België. Ze construeren een verbeterde versie van de bestaande 'Economic Policy Uncertainty-index' (EPU), met behulp van text mining van Nederlandstalige Belgische kranten. Dit heeft geresulteerd in twee aanvullende indicatoren naast de bestaande EPU-index (ook de 'naïeve EPU-index' genoemd). De 'EPU-modaliteitsindex' breidt de zogenaamde 'onzekerheidslijst' uit met woorden of werkwoorden die ook op onzekerheid wijzen zonder deze uitdrukkelijk te vermelden. De 'EPU SVM-index' berust op een Support Vector Machines-classificatiemethode die zoekt naar patronen in teksten en automatisch de woorden met het grootste discriminerend vermogen selecteert. Uit Grafiek 3 blijkt dat het vooral de naïeve indicator is die piekt tijdens de typische 'crisismomenten', dat wil zeggen eind 2008 (financiële crisis) en in de loop van 2012. De modaliteitsindex had reeds een opmerkelijk piekniveau bereikt in 2007, en is sindsdien niet meer hoger geklommen. De SVM-index is vooral volatiel tijdens de Europese schuldcrisis.

### 2.3 Voorspellingsvariantie

Een derde onzekerheidsindicator die in dit artikel zal worden beschouwd is de mate van divergentie tussen de afzonderlijke voorspellingen. Hiertoe maken we gebruik van

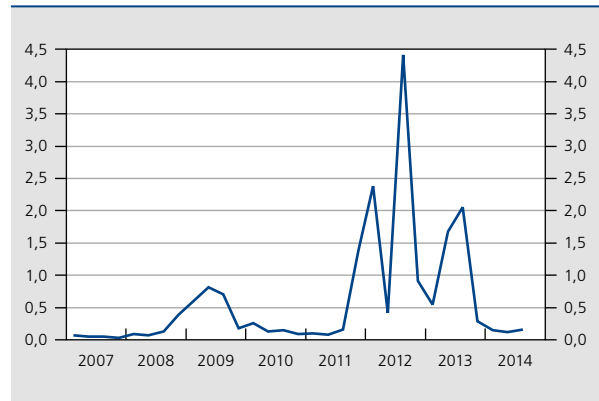
**GRAFIEK 3** ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY INDEX



Opmerking: alle variabelen werden gestandaardiseerd.  
Bron: Tobbyack *et al.* (2014).

**GRAFIEK 4** VERSCHIL TUSSEN PROFESSIONELE VOORSPELLERS

(gemiddelde standaardafwijking ten opzichte van de puntramingen van de verschillende afzonderlijke voorspellingen voor het jaar  $t$  en het jaar  $t+1$  voor Belgian Prime News).



Bron: NBB, Belgian Prime News.

de gedetailleerde prognoses die door de diverse voorspelers werden gemaakt in het kader van de driemaandelijkse publicatie van het Belgian Prime News (NBB). Elk kwartaal verstrekken de deelnemende financiële instellingen onder meer voorspellingen van de jaarlijkse bbp-groei voor het huidige en volgende jaar. De mate van onzekerheid wordt hier gedefinieerd als de gemiddelde standaardafwijking ten opzichte van de verschillende puntramingen, voor het jaar  $t$  en het jaar  $t+1$ , van de afzonderlijke instellingen. Het resultaat wordt weergegeven in Grafiek 4. Zoals kon worden verwacht, nam de voorspellingsonzekerheid toe eind 2008 en in 2009. Na een initiële verbetering in 2010 was er eind 2011 echter nog een forse toename van de variatiecoëfficiënt van de prognoses van de verschillende instellingen.

## 3. Besparingen en onzekerheid

### 3.1 Langetermijnvariabelen

Om het effect van de onzekerheid op de besparingen van de huishoudens te beoordelen, ramen we eerst een standaard Error Correction Model (ECM), een foutcorrectiemodel op basis van een aantal potentiële langetermijndeterminanten. In overeenstemming met de benadering die werd voorgesteld door de Europese Commissie (2013), trachten we vervolgens het model uit te breiden door onzekerheidsindicatoren in de kortetermijndynamiek op te nemen. In wat volgt, zullen ramingen worden uitgevoerd met behulp van kwartaalgegevens om het precieze effect van de

onzekerheid weer te geven dat vermoedelijk vooral via de kortetermijndynamiek doorsijpelt<sup>(1)</sup>. Gelet op de volatiliteit van deze driemaandelijke tijdreeksen, dient echter te worden opgemerkt dat dit misschien niet de meest aangewezen ramingsstrategie is om de langetermijndeterminanten van de besparingen van de huishoudens te identificeren.

Zoals aangegeven in hoofdstuk 1, kunnen de particuliere consumptie en dus de besparingen van de huishoudens worden bepaald door het beschikbaar inkomen of een of andere vorm van permanent inkomen. Omdat dit laatste inkomen niet direct meetbaar is, kan in de plaats hiervan het financiële en vastgoedvermogen als benadering worden beschouwd (Sierminska en Takhtamanova, 2007). Aangezien er een aantal aanwijzingen zijn dat het spaargedrag verschilt al naargelang het type of de bron van inkomsten, waarbij het financieel inkomen meestal in grotere mate wordt gespaard, wordt de regressievergelijking ook uitgebreid met het aandeel van het inkomen uit arbeid in het beschikbaar inkomen, waarvoor een negatieve coëfficiënt te verwachten is. De variabelen worden uitgedrukt in natuurlijke logs.

De langetermijnresultaten zijn opgenomen in Tabel 1<sup>(2)</sup>. Uit kolom 1 blijkt dat het beschikbaar inkomen weinig invloed heeft op de spaarquote. In de tweede kolom is deze variabele weggelaten. De coëfficiënten van de andere variabelen veranderden zeer weinig, maar het reëel netto financieel vermogen won enigszins aan belang. Als ruwe test voor de theorie van de Ricardiaanse equivalentie werd de geconsolideerde bruto overheidsschuld (definitie van Maastricht) als percentage van het bbp aan de regressie toegevoegd in kolom 3. Hoewel de coëfficiënt het verwachte teken heeft

– een hogere schuldgraad lijkt samen te vallen met meer besparingen van de huishoudens – is het effect niet significant verschillend van nul. Globaal genomen, lijkt het aandeel van het inkomen uit arbeid in het totaal beschikbaar inkomen de meest robuuste significante variabele te zijn. Een toenemend aandeel van het inkomen uit arbeid in het beschikbaar inkomen zal, zoals verwacht, de spaarquote inderdaad neerwaarts beïnvloeden. Het is merkwaardig dat hetzelfde geldt voor een toename van het reëel netto financieel vermogen, hoewel dit effect niet altijd significant is, wat erop wijst dat deze variabele misschien niet echt een goede benadering is voor het permanente inkomen.

Al met al lijken onze resultaten erop te wijzen dat, op de langere termijn, het inkomen uit arbeid grotendeels wordt geconsumeerd, en dat veranderingen in de spaarquote van de huishoudens worden gedreven door schommelingen in het niet-arbeidsgebonden inkomen (uit vermogen), omdat dit inkomen grotendeels wordt gespaard. Dit kan gedeeltelijk de grote bewegingen verklaren, in het bijzonder de trendmatige daling van de spaarquote van de huishoudens in de periode 2000-2013: als gevolg van een lager rendement op kapitaal nam het aandeel van het inkomen uit vermogen in het beschikbaar inkomen van de huishoudens af van circa 17-18% in het begin van de eeuw tot nauwelijks 13% of minder in de afgelopen jaren.

De kortetermijndynamiek wordt weergegeven door de kortetermijnvergelijking van de ECM zoals getoond in Tabel 2. De belangrijkste component van deze vergelijking is de vertraging van de residuals uit de regressie in kolom 2 van Tabel 1. De coëfficiënt daarvan geeft de snelheid weer waarmee voorafgaande afwijkingen van het evenwicht zullen worden gecorrigeerd, en suggereert dat ongeveer 30% van de kloof elk kwartaal zal worden gedicht. Eens te meer lijken, ook voor de kortere termijn, veranderingen in het aandeel van het inkomen uit arbeid in het totale inkomen grotere stimulansen voor veranderingen in het spaargedrag te zijn dan die in het totaal netto financieel vermogen. Verder is het duidelijk dat de spaarquote vrij persistent is, aangezien de vertraging van de variabele significant blijkt te zijn.

### 3.2 Mogelijke aanvullende kortetermijndeterminanten

We trachten nu de nauwkeurigheid te vergroten door achtereenvolgens andere mogelijke determinanten voor de veranderingen in het spaargedrag op de korte termijn

**TABEL 1** STATISCHE REGRESSIE

Afhankelijke variabele: spaarquote van de huishoudens	(1)	(2)	(3)
Constante . . . . .	23,458 (0,000)	24,445 (0,000)	24,278 (0,000)
Beschikbaar inkomen . . . . .	0,0115 (0,922)		
Aandeel van inkomen uit arbeid	-3,669 (0,000)	-3,551 (0,000)	-3,652 (0,000)
Reëel netto financieel vermogen	-0,335 (0,185)	-0,436 (0,063)	-0,407 (0,177)
Bruto overheidsschuld (in % bbp) . . . . .			0,049 (0,801)

Opmerking: de regressie omvat kwartaalgegevens van 1999 K1 tot 2014 K1 en de raming is uitgevoerd met DOLS (*Dynamic Ordinary Least Squares*). De *p*-waarde van de coëfficiënten staat tussen haakjes, onder de coëfficiëntramingen.

(1) Opmerking: dit zijn nog de kwartaalgegevens volgens de ESR 1995 methodologie.

(2) Het zij opgemerkt dat de huizenprijzen om technische redenen niet konden worden opgenomen (hun volgorde van integratie verschilt van de andere variabelen).

**TABEL 2** FOUTCORRECTIEMODEL

Afhankelijke variabele: $\Delta$ spaarquote	Coëfficiënt	p-waarde
Constante	0,0005	0,9896
$\Delta$ spaarquote (-1)	0,2884	0,0398
$\Delta$ aandeel van inkomen uit arbeid	-4,3273	0,0000
$\Delta$ aandeel van inkomen uit arbeid (-1)	1,7200	0,0319
$\Delta$ reëel netto financieel vermogen	-0,1650	0,3501
Residuals (-1)	-0,3171	0,0027

Opmerking: de regressie omvat de kwartaalgegevens van 1999 K1 tot 2014 K1. De getallen tussen haakjes hebben betrekking op het aantal vertragingen.

toe te voegen. In een eerste testgeval wordt de reële langetermijnrente aan het model toegevoegd. Het is niet a priori duidelijk welk effect de rente op het spaargedrag zal hebben. Enerzijds maakt een hogere rente het relatief interessanter om meer te gaan sparen om meer te kunnen kopen in de toekomst. Anderzijds impliceert een hogere rente betere inkomensvooruitzichten voor de huishoudens. Dit zal hen er veeleer toe aanzetten om de huidige consumptie te verhogen (Dirschmid en Glatzer, 2004).

Uit de regressieanalyse blijkt dat het effect van een verhoging van de reële rente in wezen slechts één kwartaal duurt: het huidige effect en het vertraagde effect heffen elkaar nagenoeg op in de kortetermijnvergelijking. Dit suggereert dat, behalve het effect op het aandeel van het niet-arbeidsgebonden inkomen, veranderingen in de rente op zich niet volstaan om structurele veranderingen in het spaargedrag te verklaren.

Wat betreft onze belangrijkste vraag over de manier waarop en de mate waarin de economische onzekerheid bijdraagt tot het totaalbeeld, zullen de in hoofdstuk 2 besproken onzekerheidsmaatstaven nu worden toegevoegd aan het foutcorrectiemodel als mogelijke aanvullende kortetermijndeterminanten. In paragraaf 2.2 werden vier mogelijke onzekerheidsmaatstaven geconstrueerd op basis van de antwoorden van de respondenten op de consumentenenquête. Naast de onzekerheidsmaatstaven zullen ook de algemene saldo's van elk van de vier vragen worden toegevoegd. De logica hierachter is dat de twee enquêtemaatstaven elkaar mogelijk aanvullen. Bijvoorbeeld: een lage onzekerheid kan ook bestaan wanneer de meeste respondenten verwachten dat de economie zwak zal presteren in de komende twaalf maanden.

**TABEL 3** FOUTCORRECTIEMODEL, INCLUSIEF RENTE<sup>(1)</sup>

	Coëfficiënt	p-waarde
Langetermijnrente	0,0156	0,0356
Langetermijnrente (-1)	-0,0187	0,0088

Opmerking: de regressie omvat de kwartaalgegevens van 1999 K1 tot 2014 K1.

(1) In deze tabel en in de volgende tabellen herhalen we niet de basisspecificatie, die reeds werd opgenomen in Tabel 2, om ruimte te besparen.

Voor elke vraag afzonderlijk wordt zowel een vertraging van het saldo als een tweede vertraging van de onzekerheidsmaatstaf toegevoegd aan de kortetermijnvariabelen. Voor de onzekerheidsvariabelen werd de tweede vertraging toegevoegd omdat deze vertraging vaak significanter was dan de eerste vertraging. De resultaten worden samen weergegeven in Tabel 4, zonder de coëfficiënten voor de andere variabelen opnieuw te vermelden, aangezien deze grotendeels ongewijzigd zijn gebleven ten opzichte van de getallen in de Tabel 2-3.

Het is duidelijk dat de manier waarop de onzekerheid wordt gemeten, van belang is. De variabelen met betrekking tot de financiële situatie (vraag 1) hebben het verwachte teken: een toename van de onzekerheid resulteert in een (significante) stijging van de spaarquote. Een hoger algemeen saldo (betere vooruitzichten) resulteert in een daling van de spaarquote, maar de coëfficiëntraming is niet significant verschillend van nul. Alle andere ramingen blijken niet-significant te zijn, ook al hebben enkele ervan het verwachte teken (positief voor de onzekerheidsindicator, negatief voor de saldo-indicator).

In Tabel 5 wordt het foutcorrectiemodel uitgebreid door middel van de indicatoren voor de beleidsonzekerheid die werden geconstrueerd door Tobback *et al.* (2014). Ook deze variabelen lijken geen significant verband te hebben met de spaarquote, wanneer ze afzonderlijk worden toegevoegd aan de ECM. Dit is mogelijk te wijten aan het feit dat deze indicatoren uitsluitend werden geconstrueerd aan de hand van Nederlandstalige kranten, terwijl de spaarquote uiteraard wordt berekend voor België als geheel. Voor zover de berichtgeving in de media over onzekerheid verschillen vertoont tussen de gewesten, zou dit een effect kunnen hebben op de ramingsresultaten.

In Tabel 6 wordt de onzekerheid van de professionele voorspellers toegevoegd aan het foutcorrectiemodel. De

**TABEL 4** FOUTCORRECTIEMODEL, INCLUSIEF AANVULLENDE ONZEKERHEIDSVARIABLEN VAN DE ENQUÊTE

	Coëfficiënt	p-waarde
Financiële situatie		
V1o (-2) .....	0,0317	0,0011
V1s (-1) .....	-0,0059	0,3530
Werkloosheid		
V2o (-2) .....	0,0039	0,5666
V2s (-1) .....	0,0011	0,8726
Algemene economische situatie		
V3o (-2) .....	-0,0123	0,0825
V3s (-1) .....	-0,0049	0,2482
Spaarvermogen		
V4o (-2) .....	0,0074	0,7157
V4s (-1) .....	-0,0018	0,7805

Opmerking: de regressie omvat de kwartaalgegevens van 1999 K1 tot 2014 K1.

regressie geeft aan dat een hogere onzekerheid, gemeten via de variatiecoëfficiënt van de prognoses van de professionele voorspellers, aanleiding geeft tot een hogere spaarneiging, maar de variabele is niet significant.

Als laatste test werden de onzekerheidsvariabelen van Tabel 5 en Tabel 6 ook gecombineerd met de variabelen van Tabel 4. Tabel 7 bevat alleen de combinatie die significant bleek: de naïeve EPU indicator (opnieuw zonder vertragingen) heeft een significant effect op de spaarquote, wanneer deze wordt gecombineerd met de V1-indicatoren. Het opnemen van deze variabele verbetert bovendien de waarde van de gecorrigeerde R-kwadraatswaarde van 0,74 (uitsluitend inclusief V1-indicatoren) naar 0,76. Baker *et al.* (2013) suggereren dat de EPU-indicator deels veranderingen in het vertrouwen

**TABEL 5** FOUTCORRECTIEMODEL, INCLUSIEF INDICATOREN VOOR DE BELEIDSONZEKERHEID (afzonderlijk toegevoegd)

	Coëfficiënt	p-waarde
Naïeve EPU indicator .....	0,0063	0,2206
EPU Modaliteitsindex .....	-0,0040	0,4862
EPU SVM .....	0,0003	0,9603

Opmerking: de gegevens voor de indicatoren inzake de beleidsonzekerheid zijn beschikbaar van 2000 K1 tot 2012 K3, zodat de regressies in deze tabel werden uitgevoerd over een ietwat kleinere steekproef.

**TABEL 6** FOUTCORRECTIEMODEL, INCLUSIEF VOORSPELLINGSVARIANTIE

	Coëfficiënt	p-waarde
Onzekerheid van professionele voorspellers (-1) .....	0,0218	0,6142

Opmerking: de onzekerheid van de voorspellers is beschikbaar van 2002 K4 tot 2014 K1, zodat de regressie in deze tabel werd uitgevoerd over een ietwat kleinere steekproef.

weerspiegelt, veeleer dan louter veranderingen in de onzekerheid. Dit kan verklaren waarom, in combinatie met de op de enquête gebaseerde onzekerheidsmaatstaf, deze EPU-indicator toch nog een aanvullend voorspellend vermogen voor de consumptiedynamiek kan hebben.

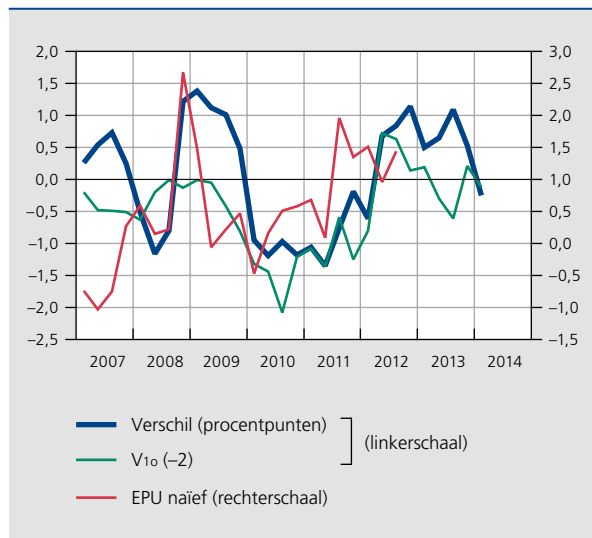
Wanneer we onze empirische resultaten nu samenvoegen, kunnen de recente bewegingen en het huidige niveau van de spaarquote van de Belgische huishoudens worden geïnterpreteerd. Zowel bij de aanvang van de Grote Recessie, in 2008 en 2009, als in de periode 2012-2013, hebben de Belgische huishoudens meer gespaard dan het evenwichtsniveau dat werd verwacht op basis van de langetermijnvergelijking van de ECM. Deze twee episodes met een relatief hoge spaarquote (in vergelijking met de geraamde benchmark) kunnen in zekere mate worden teruggevoerd op periodes van toenemende onzekerheid, zoals onze empirische bevindingen suggereren.

Tijdens de eerste fase van de Grote Recessie heeft de uitgebreide verslaggeving in de media over de economische onzekerheid, zoals blijkt uit de sterke toename van de (naïeve) EPU-indicator, naar alle waarschijnlijkheid het voorzorgssparen gestimuleerd en de huishoudens er meer bepaald toe aangezet om inkomensverhogingen (bv. door een indexering als gevolg van een hogere inflatie tijdens het voorgaande jaar) slechts in zeer beperkte mate te spenderen. Dit verklaart de piek in de spaarquote tijdens het eerste kwartaal van 2009.

**TABEL 7** FOUTCORRECTIEMODEL, MET EEN COMBINATIE VAN VERSCHILLENDE ONZEKERHEIDSMATSTAVEN

	Coëfficiënt	p-waarde
Naïeve EPU indicator .....	0,0145	0,0233
V1o (-2) .....	0,0312	0,0010
V1s (-1) .....	0,0090	0,2919

**GRAFIEK 5** VERSCHIL TUSSEN DE WERKELIJKE EN DE GERAAMDE SPAARQUOTE OP DE LANGE TERMIJN



Bron: NBB.

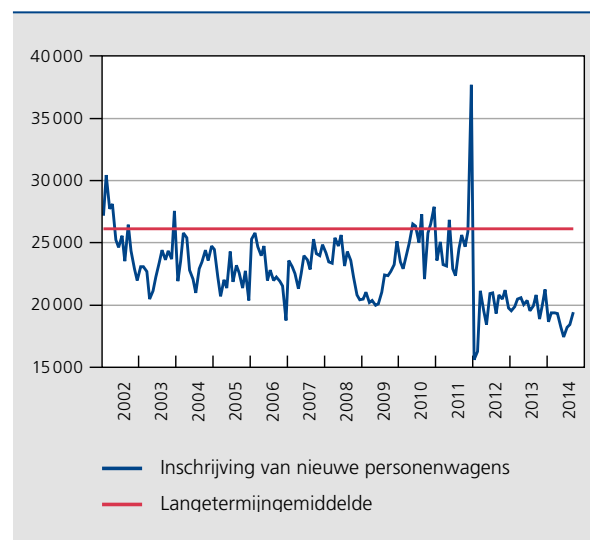
In de daaropvolgende kwartalen nam de onzekerheid geleidelijk af en keerde de spaarquote terug naar lagere niveaus: in 2010 en 2011 lag de spaarquote meer dan 1 procentpunt onder de structurele niveaus die door ons model werden verwacht. De aanslepende crisis in het eurogebied en de teruglopende economische groei gaven echter aanleiding tot een nieuwe toename van de onzekerheid in de afgelopen twee jaar, zoals blijkt uit de in toenemende mate uiteenlopende antwoorden op de enquêtevraag in verband met de financiële situatie. Dit belette dat de spaarquote nog verder terugliep, en hield de spaarquote boven de ramingen van het model tijdens de periode 2012-2013. De spaarquote daalde slechts opnieuw in het eerste kwartaal van 2014, ondanks de verbetering van de economische omstandigheden en de afgenomen onzekerheid vanaf de lente van 2013. Dit kan verband houden met de vertraging die we vaststellen in de doorsijpeling van de onzekerheid naar het sparen.

Een hoger volume aan (voorzorgs)sparen komt mechanisch tot uiting in een lagere consumptie. In dit verband zal de consumptie van duurzame goederen waarschijnlijk het hardst worden getroffen; er zijn heel wat kosten gemoeid met het terugdraaien van dergelijke uitgaven, omdat de waarde van de goederen daalt onmiddellijk na hun eerste gebruik (Gudmundsson en Natvik, 2012). Een voorbeeld van een dergelijk duurzaam goed is de aankoop van een nieuwe wagen. Zoals blijkt uit Grafiek 6, zijn die aankopen constant onder hun langetermijngemiddelde gebleven sinds 2012.

Tot slot gaan we onze resultaten kort vergelijken met die van andere auteurs die recentelijk eveneens onzekerheids-indicatoren hebben geconstrueerd, maar die voornamelijk het effect ervan op de consumptie hebben beoordeeld veeleer dan op de spaarquote. In het artikel door de EC (2013) werden ramingen verricht voor een groep van acht landen, waaronder ook België. Ze concludeerden dat – op de lange termijn – het beschikbaar inkomen, de netto buitenlandse activa, de huizenprijzen en de verhouding van het krediet tot de huizenprijzen belangrijke motoren zijn van de consumptie. Op de korte termijn stelden zij een significant negatief effect vast van de langetermijnrente, twee van de indicatoren inzake de consumentenonzekerheid en, in mindere mate, de onzekerheidsindicator inzake het beleid.

Lebrun en Pérez Ruiz (2014) maakten eveneens gebruik van een foutcorrectiemodel om het effect van de onzekerheid te onderzoeken op de componenten van de binnenlandse vraag voor België, Duitsland en Frankrijk afzonderlijk. In het geval van België stelden de auteurs vast dat het consumentenvertrouwen en de onzekerheidsindicatoren een niet-significant effect op de consumptie sorteerden. Hun langetermijnvergelijking wees wel op een marginaal effect van het financieel vermogen en op een significante rol voor het reëel beschikbaar inkomen (exclusief het inkomen uit vermogen): de inkomenselasticiteit van de consumptie werd geraamd op 0,85. Bovendien konden ook zij geen robuust significant effect van de reële rente of de huizenprijzen vaststellen.

**GRAFIEK 6** INSCHRIJVING VAN NIEUWE PERSONENWAGENS EN HET GEMIDDELDE LANGETERMIJNNIVEAU (sinds 1990)



Bron: FEBIAC.

## Slotopmerkingen

Dit artikel onderzoekt het effect van de economische onzekerheid op de besparingen van de huishoudens. Hoewel het neerwaartse verloop van de spaarquote van de Belgische huishoudens op langere termijn moet worden gezien tegen de achtergrond van het afnemende aandeel van het inkomen uit vermogen (dat in grotere mate wordt gespaard) in het totale inkomen van de huishoudens, kunnen ook andere factoren ten grondslag liggen aan de kortetermijndynamiek.

Uit onze empirische resultaten blijkt dat het niveau van de onzekerheid mede de bewegingen van de spaarquote van de huishoudens kan verklaren. De precieze definitie van de onzekerheidsindicator is echter van belang. We stellen vast dat de zelfgerapporteerde onzekerheid (in de consumentenenquête) ten aanzien van de financiële situatie een significant effect heeft op het spaargedrag van de huishoudens. Dit kan ook het geval zijn, zij het in mindere mate, voor de media-aandacht voor de economische onzekerheid. Anderzijds vinden we geen aanwijzingen dat de variantie tussen de professionele economische voorspellingen enig verklarend vermogen heeft voor de spaarquote van de Belgische huishoudens.

Het vrij hoge niveau van onzekerheid heeft waarschijnlijk de spaarneiging opgedreven in de periode

2012-2013, waardoor het heeft belet dat de spaarquote nog verder zakte naar historisch lage niveaus, die konden worden verwacht op grond van het momenteel zeer geringe aandeel van het niet-arbeidsgebonden inkomen in het beschikbaar inkomen van de huishoudens. De toename van het vertrouwen tegen de achtergrond van de verbeterende economische omstandigheden in de loop van 2013 viel samen met de afnemende economische onzekerheid. Voor zover deze trend kan worden aangehouden en niet fundamenteel ontspoort als gevolg van de recentelijk vastgestelde economische neergang en de afname van het vertrouwen, is het mogelijk dat dit een verdere daling van de spaarquote in 2014 inluidt – zoals reeds blijkt uit de eerste kwartaalstatistieken – en bijgevolg de consumptiegroei ondersteunt.

Bij het interpreteren van onze resultaten over het positieve effect van de economische onzekerheid op de spaarquote van de huishoudens in de afgelopen jaren, mag niet uit het oog worden verloren dat de spaarquote zich momenteel op een zeer laag niveau bevindt als gevolg van de veranderingen in de samenstelling van het inkomen van de huishoudens. Het is waarschijnlijk dat een toenemend aandeel van het inkomen uit vermogen zal resulteren in een toename van de spaarquote, zelfs als de onzekerheid afneemt.

## Bibliografie

- Ando A. en F. Modigliani (1957), 'Tests of the life-cycle hypothesis of saving: comments and suggestions', *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics*, vol. 19, issue 2, 99–124.
- Ando A. en F. Modigliani (1963), 'The 'life-cycle' hypothesis of saving: aggregate implications and tests', *American Economic Review*, vol. 53, issue 1, 55–84.
- Baker S., Bloom, N. en S. Davies (2013), *Measuring economic policy uncertainty*, Chicago Booth Research Paper, 13–02.
- Barro R. (1974), 'Are Government Bonds Net Wealth?', *Journal of Political Economy*, p. 1095–1117.
- Beznoska M. en R. Ochmann (2012), *Liquidity Constraints and the Permanent Income Hypothesis*, DIW Berlin Discussion Paper 1231.
- Dirschmid W. en E. Glatzer (2004), 'Determinants of the household saving rate in Austria', OENB, *Monetary Policy and the Economy*, issue 4, 25–38.
- Dreger C. en H. Reimers (2011), *The long run relationship between private consumption and wealth: common and idiosyncratic effects*, European University Viadrina Frankfurt, Discussion Paper 295.
- Echeverría C. (2002), *Income Uncertainty, Liquidity Constraints, and the Option Value of Saving*, University of California, Berkeley, US.
- EC (2013), *Assessing the impact of uncertainty on consumption and investment*, Quarterly Report on the Euro Area, 12(2), June.
- ECB (2013), 'How has macroeconomic uncertainty in the euro area evolved recently?', *ECB Monthly Bulletin*, 44–48, October.
- Friedman M. (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, US.
- Gudmundsson J. en G. Natvik (2012), *That uncertain feeling – how consumption reacts to economic uncertainty in Norway*, Norges Bank Staff Memo 23.
- Lebrun I. en E. Pérez Ruiz (2014), *Demand patterns in Germany, France and Belgium: can we explain the differences?*, IMF Working Paper 14/165.
- McFadden F. (2013), *The new science of pleasure*, NBER Working Paper 18687.
- Mody A., Ohnsorge, F. en D. Sandri (2012), *Precautionary Savings in the Great Recession*, IMF Working Paper 12/42.
- NBB, Belgian Prime News, verschillende kwartaalpublicaties ([http://www.nbb.be/pub/06\\_00\\_00\\_00\\_00/06\\_03\\_00\\_00\\_00/06\\_03\\_04\\_00\\_00.htm?l=nl](http://www.nbb.be/pub/06_00_00_00_00/06_03_00_00_00/06_03_04_00_00.htm?l=nl)).
- Sierminska E. en Y. Takhtamanova (2007), *Wealth Effects out of Financial and Housing Wealth: Cross Country and Age Group Comparisons*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2007-01.
- Tobback E., Daelemans, W., Junqué de Fortuny, E., Naudts, H. en D. Martens (2014), *Belgian Economic Policy Uncertainty Index: Improvement through text mining*, paper presented at the ECB Workshop on using big data for forecasting and statistics, 8 april, Frankfurt am Main.
- Trevisan, E. (2013), *The irrational consumer: applying behavioural economics to your business strategy*, Gower, Surrey, UK.

# Belangrijkste bevindingen van het colloquium 2014 van de NBB

## “Total factor productivity : measurement, determinants and effects”

E. Dhyne  
C. Fuss

### Inleiding

Paul Krugman, in 2008 Nobelprijswinnaar Economie, stelde ooit: *'Productivity isn't everything, but in the long run it's almost everything'*. Hoewel het er kan naar uitzien dat de stijging van de totale factorproductiviteit (TFP) op korte termijn een relatief geringe bijdrage levert tot de economische groei, zijn de gecumuleerde effecten van de schommelingen van die TFP de enige duurzame bron voor groei op lange termijn. Dat op zich rechtvaardigt al de belangstelling die economen, analisten, onderzoekers en beleidsmakers ervoor tonen.

Macro-economisch beschouwd, is de groei van de TFP in alle ontwikkelde landen reeds enkele jaren aan het vertragen, met name in Europa. Die groeivertraging brengt uiteraard grote bezorgdheid teweeg, aangezien ze niet enkel de huidige situatie in onze economieën beïnvloedt, maar ook het toekomstig groeipotentieel.

De vertraging in de TFP-groei is vooral voelbaar geworden vanaf het begin van de jaren 2000. De economische en financiële crisis kan er dus niet de oorzaak van zijn, maar ze heeft de situatie wel verergerd. Zowel de zwakke vraagvooruitzichten als de eventuele financiële problemen waarmee de ondernemingen te kampen hadden, vertraagden de investeringen in productie en innovatie, investeringen die er precies voor kunnen zorgen dat de TFP-groei en de potentiële output naar hun historisch niveau terugkeren. Die vertraging brengt vooral de

houdbaarheid van de overheidsfinanciën en de socialezekerheidsstelsels in het gedrang. Samen met een zwakke binnenlandse vraag en een teruglopende groei van de buitenlandse vraag kan de zwakke TFP-groei een groter risico impliceren, namelijk dat de Europese economieën in een fase terechtkomen die sommige economen 'seculaire stagnatie' noemen.

In het licht van de mogelijke gevolgen van de TFP-vertraging voor de groei op lange termijn is het, zoals gouverneur Luc Coene in zijn inleidende toespraak opmerkte, van essentieel belang dat men over adequate instrumenten beschikt om de TFP te meten, dat men begrijpt waarom de TFP groeit, en dat men de voor deze groei noodzakelijke prikkels en stimulansen geeft.

Om de correcte diagnose te stellen en de juiste beslissingen te nemen, dient men absoluut de beschikking te hebben over de meest nauwkeurige en betrouwbare maatstaf die er bestaat. Dit vereist een bijzondere inspanning in de wetenschap dat de TFP wordt gemeten als de restgrootte van de raming van productiefuncties. De TFP kan immers worden gedefinieerd als de efficiëntie waarmee, aan de hand van een bepaalde technologie, goederen en diensten worden geproduceerd met de beschikbare hoeveelheid productie-inputs. Een dergelijk begrip heeft uiteraard niet een onmiddellijk waarneembaar equivalent, maar daarom is het nog niet onmeetbaar. Dit toont aan dat het belangrijk is over gegevens te beschikken die zo nauwkeurig, volledig en betrouwbaar mogelijk



zijn en de meest geschikte econometrische technieken te hanteren.

Vanwege het belang van TFP heeft de Bank er de achtste editie van haar tweejaarlijks colloquium aan gewijd. Het colloquium 'Total Factor Productivity: measurement, determinants and effects' heeft op 16 en 17 oktober 2014 plaats gehad in Brussel. Tijdens dat evenement werd in zes originele bijdragen het verloop van de TFP in België en Europa geanalyseerd. Drie internationaal gerenommeerde sprekers behandelden de thematiek ook vanuit een ruimer perspectief. Dit artikel is bedoeld als samenvatting van de bevindingen van hun bijdragen en van de gevoerde discussies. Aangezien het, per definitie, een uiterst omvangrijk onderwerp betreft, worden in dit artikel de TFP-aangelegenheden slechts ten dele behandeld. Om te beginnen, worden algemene vaststellingen gedaan over het verloop van de TFP in de geavanceerde economieën, over de eventuele redenen voor de daling ervan tijdens de afgelopen jaren, en over de uiteenlopende ontwikkelingen in de bedrijfstakken. Vervolgens wordt nagegaan hoe groot de uitdagingen zijn die gepaard gaan met belangrijke externe ontwikkelingen, zoals de vergrijzing van de bevolking. Voorts worden de oorzaken van de TFP-groei bestudeerd, met name de factoren die de beslissingen van de ondernemingen kunnen beïnvloeden. Daarna wordt nagegaan wat de invloed is, op de resultaten van de ondernemingen, van de verscherpte concurrentie als gevolg van de toename van ingevoerde goederen. Tot slot wordt onderzocht welke rol de economische structuren en het economisch beleid kunnen spelen.

## 1. Algemene vaststellingen en uitdagingen

Zoals Bart van Ark tijdens het colloquium aanstipte, is de TFP-groei in de ontwikkelde economieën het afgelopen decennium fors vertraagd. De TFP, die te maken heeft met de productie-efficiëntie en/of de technologische vooruitgang, speelt een centrale rol in de economische groei op lange termijn. Op korte termijn is de TFP-groei op jaarbasis immers slechts een onderdeel van de bbp-groei. Aangezien de effecten van de kortetermijngroei echter cumulatief zijn, is de TFP-toename de enige bron voor een duurzame groei van het bbp per inwoner op lange termijn. Deze ontwikkelingen worden dan ook terecht met aandacht gevolgd.

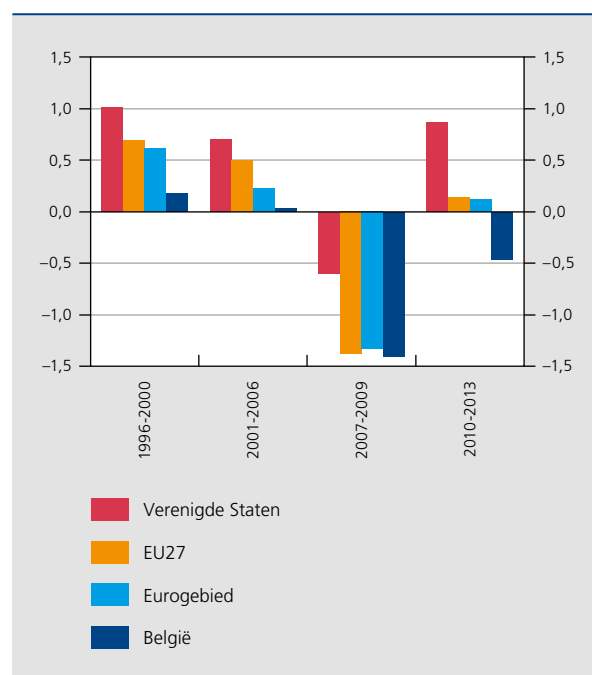
Op grond van de gemiddelde jaar-op-jaar TFP-groei in de Verenigde Staten, Europa en het eurogebied tijdens de periodes 1996-2000, 2001-2006, 2007-2009 en 2010-2013 kunnen op z'n minst drie belangrijke conclusies worden getrokken. Ten eerste is de groei van de TFP

in Europa sterker vertraagd dan in de Verenigde Staten. Ten tweede heeft de economische en financiële crisis die vertraging versterkt, aangezien het groeipatroon van de TFP in de periode 2007-2009 in het eurogebied negatief was. Ten derde laat het herstel in Europa op zich wachten, terwijl de TFP-groei zich in de Verenigde Staten sinds 2010 opnieuw op het peil van vóór de crisis bevindt.

België is aan die ontwikkeling niet ontsnapt en heeft een bijzonder trage TFP-groei laten optekenen; de afgelopen jaren is die groei zelfs negatief geweest. Uit het onderzoek van Verschelde et al. (2014) blijkt bovendien dat de ontwikkelingen in de Belgische industriële bedrijfstakken uiteenlopen. Ondanks een voortdurende stijging in bepaalde branches, bijvoorbeeld de rubber- of kunststofproducten, is de TFP in andere bedrijfstakken, zoals textiel, de vervaardiging van andere niet-metaalhoudende minerale producten of de ijzer- en staalnijverheid, afgenomen. De economische en financiële crisis heeft trouwens in verschillende bedrijfstakken de TFP fors doen dalen.

Hoewel de meningen van de economen over de vooruitzichten inzake technologische vooruitgang en over de toekomstige wereldwijde groei verdeeld zijn, moet worden opgemerkt dat de vertraging in de TFP-groei, vooral sinds de crisis, geleid heeft tot een neerwaartse herziening van de tendens van de potentiële output.

**GRAFIEK 1** GEMIDDELTE GROEI OP JAARBASIS VAN DE TOTALE FACTORPRODUCTIVITEIT NAAR GEWEST EN PERIODE



Bron: Conference Board – Total Economy Database.

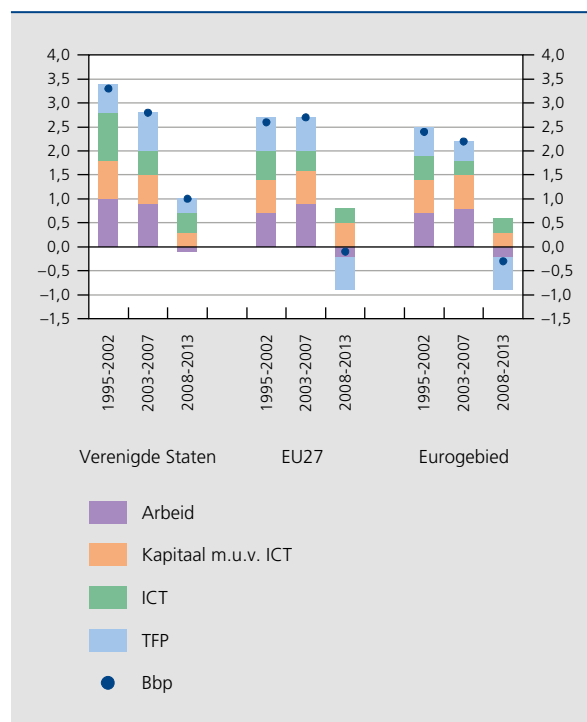
Zo heeft het DG-ECFIN die tendens in het eurogebied herschat van 1,9% vóór de crisis tot slechts 0,6% voor de periode 2009-2014 en 1,4% vanaf 2014. Dit maakt dat onze economieën momenteel groeien met een percentage dat in de buurt ligt van het stijgingscijfer van de potentiële output en dat de conjunctuur niet zozeer een dieptepunt zou bereiken, maar veeleer de kenmerken van een zwakke langetermijntendens zou vertonen.

Gelet op die vooruitzichten is een duidelijk begrip vereist zowel van de factoren die bron zijn van TFP-groei als van die welke hem in de weg staan. Vergelijkt men de ervaringen in verschillende economieën of in diverse economische sectoren, dan blijkt om te beginnen dat de tertiarisering van onze economieën de TFP-groei mechanisch doet dalen doordat de TFP, in haar geheel beschouwd, in de diensten geringer is dan in de industrie. Volgens de EU-KLEMS-gegevens, bijvoorbeeld, steeg de TFP in België tijdens de periode 1996-2006 met 9,7% in de verwerkende nijverheid; in de marktdiensten daalde ze met 3,2%. Terzelfder tijd kromp, volgens de ESR 2010-statistieken van het INR, het aandeel van de verwerkende nijverheid in de totale toegevoegde waarde van 23,6% in 1996 tot 18,0% in 2010, terwijl de bijdrage van de marktdiensten toenam van 47,8% tot 51,8%.

Uit een vergelijking van Europa met de Verenigde Staten blijkt bovendien dat de Europese economieën te kampen hebben met een tekort aan investeringen in innovatie en met een gebrekkige efficiëntie in het gebruik ervan het algemeen, en in de informatie- en communicatietechnologieën (ICT) in het bijzonder. De baten van de ICT-revolutie zijn het resultaat van drie bronnen: (1) de door de ICT-producerende ondernemingen gerealiseerde innovatie, (2) de verbeterde productie-efficiëntie in de bedrijven die in ICT investeren en die deze technologieën als dusdanig in hun productieproces opnemen, en (3) de positieve externe factoren die verband houden met netwerkeffecten. Voor acht Europese economieën waarvoor deze gegevens bestaan<sup>(1)</sup>, licht van Ark (2014) de bijdrage toe van elk van die factoren aan de bbp-groei. Die bijdragen werden voor de periode 2001-2007 op respectievelijk 0,28%, 0,44% en 0,25% geraamd en voor de periode 2008-2011 op respectievelijk 0,16%, 0,21% en -0,24%. Zo zou de ICT vóór de crisis ten belope van bijna 1 procentpunt aan de bbp-groei hebben bijgedragen, dat is ongeveer een derde van de bbp-groei over die periode. Volgens Bart van Ark blijft het ICT-groei-potentieel groot en zal het worden bewerkstelligd door de integratie van de informatie- en

(1) Duitsland, Finland, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk, Spanje en het Verenigd Koninkrijk.  
 (2) De auteurs beschouwen gedigitaliseerde informatie, R&D, de overige vormen van innoverend eigendom, marketing en marktonderzoek, opleiding en organisatorisch kapitaal als immateriële activa.

**GRAFIEK 2 BIJDRAGEN AAN DE BBP-GROEI**  
(in %)



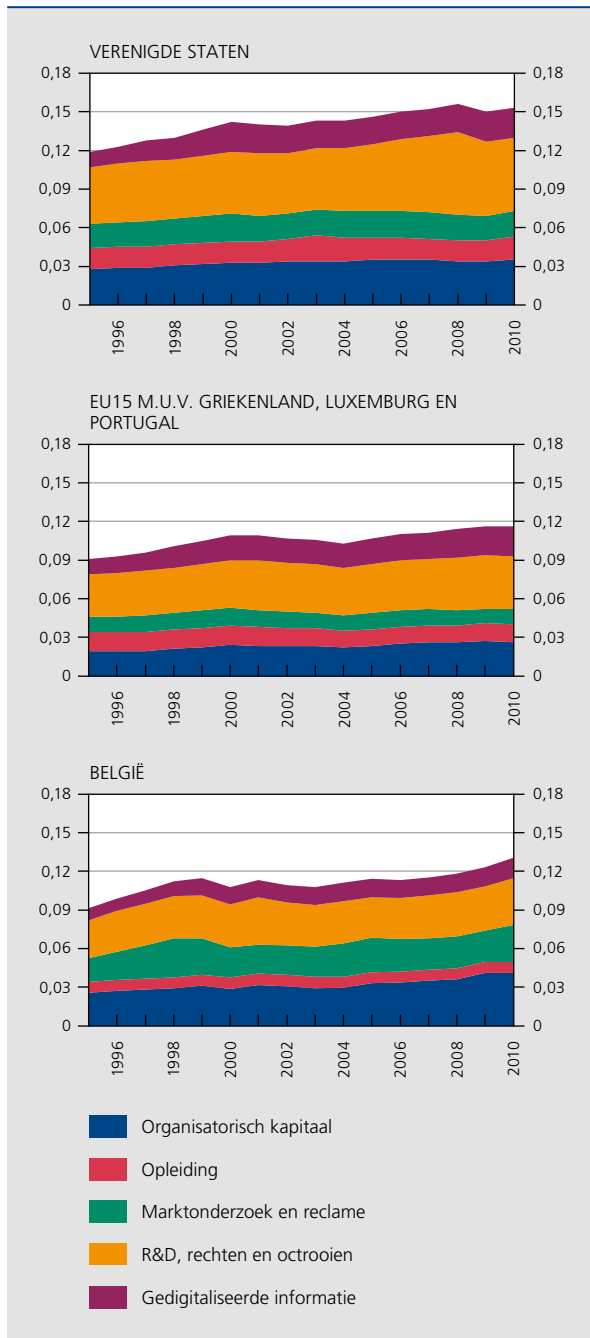
Bron: van Ark (2014).

communicatietechnologieën in de ondernemingen en door netwerkeffecten.

Vergelijkt men Europa met de Verenigde Staten, dan blijkt niet alleen een gebrek aan investeringen in fysiek kapitaal (ICT en niet-ICT); er wordt kennelijk ook onvoldoende geïnvesteerd in immateriële vaste activa. Een studie van Corrado et al. (2013) toont immers aan dat, over de periode 1995 tot 2009, het aandeel van de uitgaven voor immateriële vaste activa<sup>(2)</sup> in het bbp in de EU15 goed was voor 6,6%, tegen 10,6% in de Verenigde Staten. Bovendien nam het aandeel van de immateriële activa in de Verenigde Staten sterker toe (+33% over de periode 1995-2007) dan in de EU15 (+21% in dezelfde periode). Tot slot maken de auteurs gewag van het bestaan, op macro-economisch niveau, van een positieve relatie tussen investeringen in immateriële vaste activa en de groei van de TFP, wat erop wijst dat er voor dit soort van activa spillovereffecten bestaan.

Het zwakke peil van de investeringen in immateriële activa in Europa, en met name in België, is zeer markant op het vlak van R&D-uitgaven, rechten en octrooien en gedigitaliseerde informatie (die zowel software omvat als uitgaven in verband met de aankoop, de ontwikkeling

**GRAFIEK 3** INVESTERINGEN IN IMMATERIËLE VASTE ACTIVA  
(in % bbp)



Bron: Intangible investment database – [www.intan-invest.net](http://www.intan-invest.net).

en het beheer van databanken). Bovendien investeert de EU15 weinig in organisatorisch kapitaal. Deze laatste factor geldt minder voor België, dat veeleer achterblijft inzake de uitgaven voor opleiding.

Uit deze eerste reeks resultaten blijkt dat de geavanceerde economieën, in het bijzonder de Europese economieën, beleidsmaatregelen moeten uitwerken krachtens welke

de TFP kan worden gestimuleerd teneinde opnieuw aan te knopen met een op lange termijn houdbare groei. Het stimuleren van de TFP is niet enkel gerechtvaardigd uit het oogpunt van de groeivertraging ervan tijdens het afgelopen decennium, maar ook vanwege de talrijke problemen waarmee die economieën in de toekomst zullen worden geconfronteerd.

Een van die problemen kwam op het colloquium van de Bank ter sprake, namelijk de vergrijzing van de bevolking. Terwijl het debat ter zake tot dusver vooral in het teken heeft gestaan van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en van de socialezekerheidsstelsels, belicht het onderzoek van Ariu en Vandenberghe (2014) deze kwestie vanuit een andere hoek door de klemtoon te leggen op de impact die de vergrijzing heeft op de dynamiek van de TFP. De auteurs gaan na welk effect het verloop van de leeftijdsstructuur van de arbeidskrachten sorteert op de groei van de TFP bij Belgische ondernemingen in de marktsectoren, met uitzondering van de landbouw. Volgens hun ramingen vertraagt de groei van de TFP van de ondernemingen met de werkgelegenheidsgraad van oudere werknemers, ongeacht geslacht en statuut (arbeider of bediende). Die impact is in de algemeen beschouwde sectoren van de industrie, de bouwnijverheid en de handel kennelijk groter dan in de overige marktsectoren (met uitzondering van de handel).

Aan de hand van dit onderzoek kan tevens de weerslag worden gesimuleerd van de vergrijzing van de arbeidskrachten op de geaggregeerde TFP, hoewel de cijfermatige beoordelingen daarvan omzichtig moeten worden geïnterpreteerd. Volgens Ariu en Vandenberghe (2014) zou de vergrijzing van de arbeidskrachten de sinds 1991 opgetekende daling van de geaggregeerde TFP met 4,5 procentpunt verklaren. Gelet op de demografische projecties zou de bevolking nog tot het midden van de jaren 2020 blijven vergrijzen. Bij ongewijzigde structuren en beleidslijnen zou de TFP als gevolg van de vergrijzing van de arbeidskrachten derhalve blijven dalen. Mocht België de Europese doelstelling van een werkgelegenheidsgraad van 75 % halen, met in 2023 een aandeel van 25 % voor de oudere werknemers tussen 55 en 64 jaar, dan zou het gecumuleerd TFP-verlies nog groter zijn. Er zullen dan ook maatregelen moeten worden uitgewerkt ter bevordering van de productiviteit en de inzetbaarheid van oudere werknemers.

## 2. Bronnen van de TFP-groei

De TFP is de efficiëntie waarmee de productie verloopt op basis van een bepaalde hoeveelheid productie-inputs. Een stijging van de TFP verhoogt dus het productieniveau

voor een bepaalde hoeveelheid inputs. Een van de factoren die de TFP doen stijgen, zijn uiteraard de innovaties. Voorts kan de reallocatie van middelen van de minst productieve naar de meest productieve ondernemingen een aanzienlijke rol spelen in de geaggregeerde TFP. Bij een bepaalde hoeveelheid productie-inputs, ten slotte, zorgt ook de kwaliteit van deze inputs voor een verhoging van de productie.

## 2.1 Het effect van innovaties op de TFP

De onbetwistbare rol die innovaties spelen in de groei van de economie in het algemeen, en in die van de TFP in het bijzonder, wordt reeds geruime tijd bestudeerd. Op het colloquium gaf Bronwyn Hall een overzicht van de lessen die uit de empirische studies kunnen worden getrokken over het verband tussen innovatie en productiviteit.

De meeste studies spitsten zich toe op de uitgaven voor R&D, aangezien deze laatste de meest beschikbare gegevens zijn. De verwachte impact van innovaties op de TFP is evenwel groter dan de impact die wordt gemeten door de micro-economische studies over het verband tussen R&D-uitgaven en de TFP. Ten eerste moeten andere soorten van innovatie (organisatie, beheer, marketing alsook uitgaven voor de creatie, het beheer en het gebruik van databanken, enz.) in aanmerking worden genomen. Ten tweede: als bestaande ondernemingen innovaties ontwikkelen of invoeren ter verbetering van hun productie-efficiëntie, wordt de R&D niet noodzakelijk door de onderneming zelf gerealiseerd, maar eventueel door een derde geproduceerd. Er moet dus eveneens een onderscheid worden gemaakt tussen innoverende bedrijven en ondernemingen die door derden ontwikkelde innovaties invoeren. Het vermogen van de bedrijven wat de integratie van of de aanpassing aan innovaties betreft, hetzij organisatorisch, hetzij op het vlak van scholing en aanpassing van de arbeidskrachten, speelt in dat verband een doorslaggevende rol. Ten derde mag niet uit het oog worden verloren dat de innovatiegerichte uitgaven van de ondernemingen ruimer zijn dan alleen maar R&D-uitgaven en dat nieuwe technologieën ook kunnen worden geïntegreerd via investeringen in fysiek kapitaal. Hall (2014) illustreert dit aan de hand van de resultaten van de over de periode 1998-2006 gehouden "Community Innovation Survey" voor het Verenigd Koninkrijk, waaruit blijkt dat de innovatiegebonden uitgaven van de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid slechts voor een derde betrekking hebben op R&D, terwijl 40 % ervan wordt gebruikt voor de aankoop van machines of informaticamiddelen. Het saldo gaat naar marketing, ontwerp en opleiding. Ten vierde moet rekening worden gehouden met de door innovaties teweeggebrachte overloopeffecten van de ene onderneming op de andere, zoals in andere studies wordt beschreven.

Met inachtneming van deze beperkingen, biedt Hall (2011) een overzicht van alle beschikbare resultaten, in het bijzonder van de ramingen van de TFP-elasticiteit ten opzichte van het door innovaties gegenereerde gedeelte van de omzet. Zoals verwacht, blijkt uit de resultaten een positieve elasticiteit, die groter is in kapitaalintensieve of hoogtechnologise sectoren, waar technologische innovaties met betrekking tot producten of productieprocessen uitermate productief kunnen zijn.

Op basis van de enquêtegegevens kan in sommige gevallen een onderscheid worden gemaakt tussen de zogenoemde productieprocesinnovaties en productinnovaties. Het effect van de productieprocesinnovaties op de TFP is moeilijk meetbaar. Dat heeft te maken met de complexiteit van de kwaliteitsmeting, in dit geval de kwaliteit van de kapitaalvoorraad, maar ook van andere productiefactoren. Naast de productieprocesinnovaties, zorgen innovaties met betrekking tot beheer of organisatie doorgaans ook voor een verbetering van de productie-efficiëntie en voor een vermindering van de productiecosten. Empirisch vallen die effecten evenwel moeilijk te beoordelen, met name omdat dergelijke soorten van minder tastbare innovaties moeilijk te meten zijn.

**TABEL 1** RELATIE TUSSEN INNOVATIE EN TFP: RESULTATEN VAN VERSCHILLENDE ECONOMETRISCHE RAMINGEN

(elasticiteit van de TFP ten opzichte van het door innovaties gegenereerde aandeel van de omzet van de ondernemingen)

	Elasticiteit	Ramingsperiode
Frankrijk .....	0,07	1986-1990
Finland .....	0,09	1994-1996
Noorwegen .....	0,26	1995-1997
Zweden .....	0,15	1994-1996
Zweden .....	0,12	1996-1998
Nederland .....	0,13	1994-1996
Frankrijk		
<i>Hiotech</i> sectoren van de verwerkende nijverheid .....	0,23	1998-2000
<i>Lowtech</i> sectoren van de verwerkende nijverheid .....	0,05	1998-2000
Zweden		
Kapitaalintensieve sectoren van de verwerkende nijverheid	0,29	1998-2000
Dienstensectoren .....	0,09	1996-1998
Duitsland		
Kapitaalintensieve sectoren van de verwerkende nijverheid	0,27	1998-2000

Bron: Hall (2011).

Een ander probleem in verband met de beoordeling van de weerslag van innovaties op de TFP is dat de econometrist vaak de productie-efficiëntie als dusdanig niet kan onderscheiden van het prijsbeleid van de onderneming. Aangezien innovaties op het vlak van processen of organisatie doorgaans de productiekosten en, in fine, de prijzen van de producten van de ondernemingen en derhalve ook hun inkomsten drukken, beïnvloeden ze – in negatieve zin – meestal ook de traditionele maatstaven van de TFP (de zogenoemde TFP-R of TFP op basis van inkomen), ook al hebben ze een rechtstreeks positief effect op de productie-efficiëntie.

Uit de bijdrage van Braguinsky et al. (2014), voorgesteld door Chad Syverson, blijkt vooral hoe de invoering van beter beheer, zowel van de productie als van de vraag, de ondernemingsresultaten kan verbeteren. In dit artikel wordt uitvoerig ingegaan op een door tal van fusies en overnames gekenmerkte periode van industriële herstructurering. Hoewel de gedetailleerde analyse betrekking heeft op een specifieke ervaring, namelijk de katoenspinnerij in Japan in de XIXde eeuw, belicht ze zeer duidelijk de impact, op de TFP, van de invoering van organisatorische innovaties. Ze toont aan hoe de resultaten van de overgenomen ondernemingen verbeterden dankzij de overname van de praktijken van de overnemende ondernemingen op het vlak van productie-organisatie en vraagbeheer. De overgenomen ondernemingen konden hun winstgevendheid immers onmiddellijk na hun overname opvoeren, enerzijds door de bezettingsgraad van hun productievermogen te verhogen en, anderzijds, door het vraagbeheer te verbeteren.

De rol van organisatorische innovaties in het gebruik en bij de invoering van de innovaties werd ook belicht door Bloom et al. (2012). Deze auteurs tonen aan dat, bij de in het Verenigd Koninkrijk actieve ondernemingen, de productiviteit van de Amerikaanse multinationals groter is dan die van vergelijkbare, niet-Amerikaanse ondernemingen, dit hoofdzakelijk dankzij een efficiënter gebruik van ICT. Bovendien blijkt uit hun resultaten dat de overname door een Amerikaans bedrijf de productiviteit van deze ondernemingen doet toenemen, wat volgens de auteurs toe te schrijven is aan efficiëntere organisatievormen inzake het doeltreffend gebruik van nieuwe technologieën.

## 2.2 Reallocatie-effecten

Het staat vast dat de reallocatie van de productiemiddelen van de minst productieve naar de meest productieve ondernemingen een voorname rol kan spelen in de groei van de geaggregeerde TFP. Dat element kan met name van belang zijn in een verslechterde economische omgeving.

De technologische vooruitgang kan ook verband houden met de oprichting van nieuwe ondernemingen, met de groei van de innoverende ondernemingen en met de sluiting van minder productieve bedrijven, wat Schumpeter 'creative destruction' noemt. Zulks is het geval als de concurrentiedruk van de efficiënter geworden bedrijven toeneemt, waardoor de prijzen en/of het marktaandeel van de minder productieve ondernemingen tot onder de rentabiliteitsdrempel zakken.

Deze reallocatieverschijnselen hebben zowel betrekking op de sluiting en oprichting van bedrijven als op – meer in het algemeen – een wijziging van het marktaandeel, of nog, een aanpassing van de productportfolio van de ondernemingen. Dat proces gaat telkens gepaard met een herverdeling van menselijke, maar ook van financiële middelen en het vereist dat het personeelsbestand kan worden aangepast, vooral inzake scholing, maar ook dat de financiële middelen efficiënt worden toegewezen, alsook dat gunstige voorwaarden worden gecreëerd voor de oprichting van ondernemingen.

## 2.3 Kwaliteit van de productiefactoren

Naast innovaties en reallocatie-effecten, kan ook de kwaliteit van de productie-inputs worden beschouwd als een essentiële factor in de dynamiek van de TFP. Inzake fysiek kapitaal blijkt bijvoorbeeld uit de bijdrage van Braguinsky et al. (2014) dat, in het bestudeerde specifieke geval, de productiviteit van de bedrijven voornamelijk afhing van de leeftijd van de kapitaalvoorraad. Dat illustreert het positieve effect van de invoering van technologische innovaties via investeringen in fysiek kapitaal, aangezien het meest recente kapitaal samengaat met een doeltreffender technologie.

Wat de kwaliteit van de factor arbeid betreft, speelt de scholing van de arbeidskrachten uiteraard een cruciale rol. Ze beïnvloedt de efficiëntie van de productie, maar ook het vermogen tot integratie van en aanpassing aan nieuwe technologieën. Het onderzoek van Verschelde et al. (2014) herinnert er in dat verband aan dat technologische vooruitgang gepaard kan gaan met een verandering in de intensiteit waarmee sommige productiefactoren worden ingezet. Sommige technologische ontwikkelingen leiden meer in het algemeen tot 'de vervanging van de mens door de machine', andere wijzigen het type vaardigheden dat door werkgevers wordt gezocht. De ontwikkeling van de ICT heeft bijvoorbeeld het takenpakket van de werknemers veranderd, wat gezorgd heeft voor een toename van de vraag naar werknemers met vaardigheden die op deze nieuwe technologieën zijn afgestemd. De behoefte aan andere categorieën van werknemers, die minder aangepast zijn aan of rechtstreeks vervangen kunnen worden door deze nieuwe technologieën, is daarentegen

afgenomen. In hun onderzoek trachten Verschelde et al. (2014) meer algemeen te achterhalen of de technologische vooruitgang geleid heeft tot een wijziging in de relatieve vraag naar de verschillende productie-inputs. Uit hun ramingen voor de ondernemingen uit de Belgische verwerkende nijverheid tijdens de afgelopen vijftien jaar, blijkt dat de technologische vooruitgang in tal van sectoren gepaard is gegaan met een daling van het aantal arbeiders. In veruit de meeste gevallen werd die daling niet gecompenseerd door een stijging van de vraag naar bedienden. In sommige sectoren zou de technologische vooruitgang een grotere intensiteit inzake fysiek kapitaal impliceren. In andere sectoren zou een ruimer beroep worden gedaan op intermediaire goederen, wat weer geeft dat de productie in toenemende mate wordt gefragmenteerd. Dit laatste uit zich in een toename van outsourcing aan andere Belgische ondernemingen, maar ook in een stijging van de invoer van intermediaire goederen.

### 3. Structuur van de markten, industrieel beleid en groei van de TFP

De langetermijndynamiek van de TFP kan, behalve door de verschillende, in de vorige paragraaf behandelde groeihefbomen van die productiviteit, ook door bepaalde structurele hervormingen worden verbeterd, onder meer door maatregelen ter bevordering van de werking van de product- en arbeidsmarkten. Ook maatregelen inzake industrieel beleid kunnen de productiviteit beïnvloeden.

#### 3.1 Concurrentie van buitenlandse producten en groei van de TFP

In tal van studies, zowel theoretische (Aghion en Howit, 1996) als empirische (Holmes en Schmitz, 2010), worden de gunstige gevolgen beschreven die hervormingen, gericht op een verhoging van de concurrentiegraad, op de productmarkten kunnen hebben voor de productie-efficiëntie. Een onderneming die aan een grotere concurrentiedruk wordt blootgesteld, of ze nu technisch beschouwd aan de top staat of een technologische achterstand heeft, zal meer geprikkeld worden om in de hierboven vermelde innovatietrajecten te investeren, hetzij om aan de top te blijven, hetzij om haar achterstand weg te werken.

De complexe relatie tussen concurrentie en productie-efficiëntie werd op het colloquium in drie artikelen (De Loecker et al., 2014, Dhyne et al., 2014, Dobbelaere en Vancauteran, 2014) vanuit verschillende invalshoeken belicht. In de eerste twee artikelen werd die relatie behandeld op basis van het effect dat door de concurrentie van ingevoerde producten op binnenlandse producenten van vergelijkbare producten wordt gesorteerd.

Ter illustratie: volgens de gegevens van de internationale handel die bij de NBB worden geregistreerd, voerden in 2012, 42 243 Belgische ondernemingen goederen in (waaronder intermediaire producten). Van deze groep voerde 37 % producten in uit China. Daarbij zij opgemerkt dat het gunstige effect van de toegang tot hoogwaardiger of goedkopere inputs niet alleen tot uiting komt bij importbedrijven. Sommige van deze laatste zijn tussenhandelaars, waardoor ook niet-importbedrijven toegang krijgen tot deze ingevoerde inputs. Uit de gegevens van de btw-aangiften voor 2012 blijkt dat gemiddeld acht niet-importbedrijven zich bij een importbedrijf bevoorraden (22 als eveneens rekening wordt gehouden met de ondernemingen die Chinese producten invoeren). De toegang tot ingevoerde inputs heeft dus potentieel belangrijke overloopeffecten op de Belgische ondernemingen.

Hoewel de invoer – indien hij wordt beschouwd als een middel om toegang te krijgen tot een ruimer productengamma of tot hoogwaardiger of goedkopere intermediaire inputs – de productie-efficiëntie van de importbedrijven rechtstreeks kan verbeteren, verhoogt hij tevens de concurrentiedruk voor de binnenlandse producenten van deze producten.

In hun artikel analyseren Dhyne et al. (2014) het verband tussen concurrentie van de invoer en productie-efficiëntie (TFP-Q of TFP op basis van hoeveelheid). Ze beschouwen daartoe verschillende TFP-maatstaven, die worden beoordeeld op het niveau van de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid. Deze auteurs meten zowel de totale productie-efficiëntie van een onderneming als de productie-efficiëntie per product. Meer dan 50 % van de ondernemingen in de verschillende bedrijfstakken van de verwerkende nijverheid produceert immers meerdere producttypen. Door de productie-efficiëntie per product te meten, kan worden nagegaan hoe een onderneming, afhankelijk van haar productengamma, op de ingevoerde concurrentie reageert.

De auteurs baseren zich daartoe op uiterst gedetailleerde gegevens over de productie van de ondernemingen. Die gegevens zijn afkomstig van, onder meer, de door het NIS bij de Belgische ondernemingen uit de verwerkende nijverheid maandelijks gehouden enquête naar de industriële productie. Ze baseren zich tevens op door de NBB geregistreerde gegevens over de internationale handel. Door kruising van deze verschillende informatiebronnen, stellen ze precieze maatstaven op van de mate waarin een Belgisch producent het hoofd moet bieden aan buitenlandse concurrentie, afhankelijk van zijn productengamma en gelet op het feit dat België een toegangspoort is tot de gemeenschappelijke markt. Niet alle ingevoerde goederen die bijvoorbeeld via de Antwerpse haven België

binnenkomen, zijn noodzakelijkerwijs bestemd voor de Belgische markt<sup>(1)</sup>.

Dhyne et al. (2014) tonen tot slot aan dat de ondernemingen die op de Belgische markt aan meer buitenlandse concurrentie blootgesteld zijn, hun productie-efficiëntie doorgaans verhogen. Dit positief effect lijkt echter alleen van toepassing te zijn op de productie van het belangrijkste product van elke onderneming, waarvoor ze reeds een voordeel geniet in termen van TFP<sup>(2)</sup>. Wordt rekening gehouden met het relatieve belang van elk product in het productengamma van de ondernemingen, dan blijkt immers dat, wanneer de buitenlandse concurrentie toeneemt voor andere producten dan het belangrijkste product, het effect op de productie-efficiëntie met betrekking tot deze producten meestal negatief is.

Dit lijkt er dus op te wijzen dat een onderneming haar productiesysteem meestal verbetert als reactie op een verscherping van de buitenlandse concurrentie, indien deze laatste haar belangrijkste product betreft. Heeft de toegenomen concurrentie daarentegen betrekking op een product van de tweede of derde rang, dan zal de onderneming geneigd zijn niet langer in de productie ervan te investeren, waardoor deze laatste minder efficiënt wordt.

(1) Duprez (2014) raamt voor 2010 de totale omvang van deze wederuitvoer op 30 % van de totale Belgische uitvoer.

(2) De resultaten van Dhyne et al. (2014) geven aan dat een onderneming binnen haar productengamma, gemiddeld genomen, efficiënter is in de productie van haar belangrijkste product. Hoe minder belangrijk een product in het gamma is, hoe minder efficiënt de onderneming is in de productie ervan.

Volgens de auteurs kunnen die desinvesteringen in de productie van minder belangrijke en meer aan concurrentie blootgestelde producten vervolgens hetzij tot uiting komen in een toegenomen specialisatie in de productie van het belangrijkste product, hetzij leiden tot de ontwikkeling van andere, minder aan concurrentie blootgestelde producten.

Ook De Loecker et al. (2014) gaan in hun onderzoek in op de wijze waarop ondernemingen reageren op een toename van de buitenlandse concurrentiedruk. Hun analysekader beperkt zich evenwel niet enkel tot het effect van de buitenlandse concurrentie op de TFP; het omvat tevens een reeks variabelen zoals het prijsniveau van de ondernemingen, hun marginale kosten, hun marges en hun productie-efficiëntie. Bovendien voeren ze de buitenlandse concurrentie op twee manieren in hun analyse in.

Ten eerste wordt ze geïntroduceerd via de invoer van producten, eventueel van intermediaire inputs, vanuit landen met lage productiekosten. Hun analyse is in dat geval meer bepaald gefocust op de concurrentie van importproducten uit China, waarvan het aandeel in de Belgische invoer toegenomen is van 1,2 % in 1995 tot 3,8 % in 2013.

Ten tweede beschouwen de auteurs ook het effect van de concurrentie van de ondernemingen in de drie belangrijkste buurlanden (Duitsland, Frankrijk en Nederland). Daartoe meten ze de concurrentiegraad aan de hand van het verschil inzake arbeidskosten tussen België en die landen.

**TABEL 2** EFFECT VAN EEN TOENAME VAN DE BUITENLANDSE CONCURRENTIE OP DE PRODUCTIE-EFFICIËNTIE

	$\log(PTF-Q_t)$ op het niveau van de onderneming		$\log(PTF-Q_t)$ op het niveau van de onderneming $\times$ product	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Mate van buitenlandse concurrentie $_{t-4}$ .....	0,082***	0,024***	0,012	0,079*
Mate van buitenlandse concurrentie $\times$ Rang2 $_{t-4}$ .....	-	-	-	-0,103***
Mate van buitenlandse concurrentie $\times$ Rang3 $_{t-4}$ .....	-	-	-	-0,131***
$\text{Log}(PTF-Q_{t-4})$ .....	-	0,656***	0,896***	0,872***
# waarnemingen .....	46 090	33 169	19 402	19 402

Bron: Dhyne et al. (2014)

Opmerkingen: Dhyne et al. (2014) gebruiken meerdere maatstaven voor de mate van buitenlandse concurrentie. De voorgestelde resultaten berusten op het aandeel van de netto-invoer van de wederuitvoer in het totaal van de binnenlandse productie en de netto-invoer, geraamd op het niveau van de producten (de achtcijferige PRODCOM-classificatie). De auteurs gebruiken hetzij een concurrentiemaatstaf op het niveau van de onderneming, berekend als het gewogen gemiddelde van de concurrentiegraad voor elk product in het productengamma van de onderneming, hetzij de maatstaven op het niveau van de producten. De eerste maatstaf wordt gerelateerd aan een maatstaf van  $PTF-Q$  op het niveau van de onderneming (globale productie-efficiëntie). De tweede wordt gerelateerd aan een maatstaf van  $PTF-Q$  op het niveau van de toetsing onderneming  $\times$  product (productie-efficiëntie voor elk product uit het gamma). Rang2 en Rang3 zijn indicatieve variabelen die aangeven of het product de tweede, dan wel de derde plaats inneemt in volgorde van belangrijkheid in het productengamma van de onderneming. Alleen de drie belangrijkste producten worden in deze analyse in aanmerking genomen.

Aangezien de variabele inzake de concurrentiegraad een percentage is, moeten de voorgestelde coëfficiënten worden geïnterpreteerd als elasticiteiten.

\*, \*\* en \*\*\* betekenen respectievelijk significant op 10, 5 en 1 %.

De index  $t$  duidt het kwartaal aan.

**TABEL 3** EFFECT VAN EEN TOENAME VAN DE CONCURRENTIE VAN DE CHINESE INVOER OP DE PRODUCTIE-EFFICIËNTIE ( $PTF-Q$ ), DE MARGINALE KOSTEN ( $MC$ ) EN DE PRIJZEN ( $P$ )

	$\log(PTF-Q_t)$		$\log(MC-Q_t)$		$\log(P_t)$	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Mate van Chinese concurrentie $t$ .....	-0,166	-	-0,684**	-	-0,722***	-
Mate van Chinese concurrentie $\times Bas_t$ .....	-	3,507***	-	-1,042***	-	-4,339***
Mate van Chinese concurrentie $\times Moyen_t$ .....	-	-0,078	-	-0,730**	-	-0,942**
Mate van Chinese concurrentie $\times \acute{E}lev\acute{e}_t$ .....	-	-3,158**	-	-0,331	-	2,445**
# waarnemingen .....	48 664	48 664	48 664	48 664	48 664	48 664

Bron: De Loecker *et al.* (2014).

Opmerkingen: De Loecker *et al.* (2014) gebruiken een sectorale maatstaf voor de mate van concurrentie van de Chinese invoer: het aandeel van de invoer vanuit China in het totaal van de binnenlandse productie en de Chinese invoer, geraamd aan de hand van het tweecijferige CPA-niveau en rekening houdend met de wederuitvoer. De variabelen Laag, Gemiddeld en Hoog zijn indicatieve variabelen die aangeven dat het peil van de  $PTF-Q$  van een onderneming tijdens het eerste jaar van de waarneming zich respectievelijk in het eerste, tussen het eerste en het derde, of in het laatste kwartiel van de verdeling van de  $PTF-Q$  van de sector bevindt.

Aangezien de variabele inzake de mate van concurrentie van de Chinese invoer een percentage is, moeten de voorgestelde coëfficiënten worden geïnterpreteerd als elasticiteiten.

\*, \*\* en \*\*\* betekenen respectievelijk significant op 10, 5 en 1 %.

De index  $t$  duidt op het jaar.

Uit de verkregen resultaten blijkt dat, door de stijging van de invoer uit China, de Belgische ondernemingen die actief zijn in de bedrijfstakken van de verwerkende nijverheid, hun marginale kosten gemiddeld beschouwd hebben verminderd, wellicht dankzij het gebruik van ingevoerde intermediaire inputs. Die vermindering van de marginale kosten lijkt zich echter niet volledig te hebben vertaald in prijsdalingen.

Inzake productie-efficiëntie heeft de toegenomen concurrentie van Chinese producten kennelijk niet op alle Belgische producenten hetzelfde effect gehad. Volgens de auteurs hebben vooral ondernemingen met een technologische achterstand, dat wil zeggen met een vrij laag TFP-niveau, op de verscherpte concurrentie moeten reageren door efficiënter te worden, dit in tegenstelling tot de meest efficiënte ondernemingen.

Wat de concurrentie van de buurlanden betreft, lijken de weliswaar nog voorlopige resultaten erop te wijzen dat de relatieve daling van de arbeidskosten in Frankrijk en in Nederland ten opzichte van België geleid heeft tot een inkrimping van de marges en tot een daling van de productie-efficiëntie van de Belgische ondernemingen, terwijl het relatieve verloop van de arbeidskosten in Duitsland blijkbaar geen significant effect heeft gehad. Aan de hand van een specifiek onderzoek betreffende de voedingsnijverheid tonen de auteurs evenwel aan dat de ondernemingen in de buurt van de Duitse grens, die dus

potentieel het meest worden blootgesteld aan de concurrentie van de Duitse bedrijven, op de relatieve daling van de arbeidskosten in Duitsland hebben gereageerd door hun productiviteit significant te verhogen en hun productiekosten en prijzen te verlagen.

### 3.2 Marktstructuren en groei van de TFP

In het artikel van Dobbelaere en Vancauteran (2014) wordt ook het verband besproken tussen de concurrentiegraad op de productenmarkt en de groei van de TFP. Op basis van individuele gegevens over de in België en Nederland actieve ondernemingen en van de door Dobbelaere en Mairesse (2013) ontwikkelde methodologie, maken de auteurs een gezamenlijke raming van de productie-efficiëntie en van bepaalde parameters die de imperfectiegraad op de goederen- en de arbeidsmarkt kenmerken; vervolgens analyseren ze de relatie tussen TFP-groei en imperfecties op die markten.

Uit hun resultaten blijkt dat het dominerend concurrentiemodel op de productenmarkt het model van de onvolmaakte concurrentie is; dat model is van toepassing op 90 % van de bedrijfstakken in de Belgische economie (gedefinieerd op het tweecijferniveau van de NACE Rev2.) en op 89 % van de ondernemingen<sup>(1)</sup>. De auteurs analyseren vervolgens het verband tussen de imperfectiegraad op de goederenmarkt (gemeten aan de hand van de margevoet) en de parameters van de verdeling van de TFP-groecijfers. Daaruit blijkt dat hoewel de concurrentiegraad blijkbaar positief gecorreleerd is met de gemiddelde groei van de TFP (de margevoet is negatief gecorreleerd),

(1) In Nederland liggen de percentages iets hoger (93 % van de bedrijfstakken, tegen 96 % van de ondernemingen).



TABEL 4

CONCURRENTIESTELSELS OP DE GOEDERENMARKT EN DE ARBEIDSMARKT EN KENMERKEN VAN DE VERDELING VAN DE TFP-GROEICIJFERS IN BELGIË

			Goederenmarkt	
			Volkomen concurrentie	Monopolistische concurrentie
			% branches: 10,0 % bedrijven: 11,4	% branches: 90,0 % bedrijven: 88,6
Arbeidsmarkt	Volkomen concurrentie of <i>right-to-manage</i>	% branches: 13,3 % bedrijven: 27,0	% branches: 3,3 % bedrijven: 8,6 PTF (gemiddelde): n. PTF (standaardafwijking): n.	% branches: 10,0 % bedrijven: 18,4 PTF (gemiddelde): 0,012 PTF (standaardafwijking): 0,754
	Efficient bargaining	% branches: 53,3 % bedrijven: 50,7	% branches: 0,0 % bedrijven: 0,0 PTF (gemiddelde): n. PTF (standaardafwijking): n.	% branches: 53,3 % bedrijven: 50,7 PTF (gemiddelde): 0,011 PTF (standaardafwijking): 0,161
	Monopsonie	% branches: 33,4 % bedrijven: 22,3	% branches: 6,7 % bedrijven: 2,8 PTF (gemiddelde): n. PTF (standaardafwijking): n.	% branches: 26,7 % bedrijven: 19,5 PTF (gemiddelde): 0,014 PTF (standaardafwijking): 0,170

Bronnen: Dobbelaere en Vancautereren (2014).

die correlatie niet significant is. Evenzo lijken de andere parameters van de verdeling van de TFP-groecijfers (variantie, asymmetrie, afvlakking) niet significant te worden beïnvloed door een verscherping van de concurrentie op de goederenmarkt.

Zoals reeds vermeld, tonen Dobbelaere en Vancautereren (2014) niet alleen belangstelling voor de impact, op de TFP, van de concurrentiegraad op de productenmarkt. Ze trachten ook de bestaande graad van imperfectie op de arbeidsmarkt te meten. Op basis van hun ramingen brengen ze de bedrijfstakken (en dus de ondernemingen) onder bij drie verschillende stelsels op de arbeidsmarkt: het stelsel van volkomen concurrentie of *right-to-manage* waarin loon en marginale arbeidsproductiviteit identiek zijn, dat van *efficient bargaining* waarin het loonniveau hoger is dan de marginale productiviteit en, ten slotte,

een monopsonie dat wordt gekenmerkt door een loon dat lager is dan de marginale productiviteit. Volgens hun ramingen past 53,3 % van de bedrijfstakken in de Belgische economie (50,7 % van de ondernemingen) het stelsel van *efficient bargaining* toe en 33,3 % (22,3 % van de ondernemingen) een monopsonie, terwijl het stelsel van volkomen concurrentie op de arbeidsmarkt of *right-to-manage* enkel gangbaar is in de resterende 13,3 % (27,0 % van de ondernemingen)<sup>(1)</sup>.

Door de imperfectiegraad op de arbeidsmarkt te relateren aan de parameters van de TFP-verdeling, tonen de auteurs aan dat die factor niet zonder gevolgen blijft voor de verdeling van de TFP-groecijfers. De bedrijfstakken

(1) Voor Nederland bedraagt de verdeling van de bedrijfstakken naar soort imperfectie op de arbeidsmarkt 56,7 % voor *efficient bargaining*, 16,7 % voor een monopsonie en 26,7 % voor volkomen concurrentie of *right-to-manage*.

die werken in een omgeving van volkomen concurrentie op de arbeidsmarkt, vertonen immers, gemiddeld beschouwd, hogere TFP-groecijfers dan de branches waar een stelsel van efficiënt bargaining geldt. Die gemiddeld hogere groei van de TFP zou echter gepaard gaan met een grotere heterogeniteit van de resultaten van de ondernemingen.

### 3.3 Industrieel beleid en groei van de TFP

Een laatste bijdrage tijdens het colloquium handelde over de impact, op de resultaten van de ondernemingen, van de toegekende staatssteun, vooral sinds de crisis. Hoewel het industrieel beleid niet de belangrijkste hefboom is om de groei van de TFP te stimuleren, kan het op korte termijn toch een rol spelen. In hun bijdrage gaan Van Cayseele et al. (2014) na welk effect de door de Europese Commissie toegestane staatssteun tijdens de periode 2003-2011 heeft gehad op de TFP van een staal van Europese ondernemingen. In principe is staatssteun in de EU verboden, maar er bestaan enkele uitzonderingen die de lidstaten de gelegenheid bieden gedurende een bepaalde periode gerichte overheidssteun te verlenen aan een bedrijfstak of een beperkt aantal ondernemingen. Staatssteun mag vooral worden verleend indien hij er kan toe bijdragen de groei te verhogen en innovatie te bevorderen, vooral wanneer de begunstigde ondernemingen te kampen zouden hebben met marktgebreken, bijvoorbeeld financieringsmoeilijkheden.

Volgens de auteurs wordt dit economischbeleidsinstrument vanaf 2007 vaak door de lidstaten gebruikt bij wijze van kortetermijnreactie op de financieringsproblemen van de ondernemingen als gevolg van de recente crisis. Ze tonen eveneens aan dat, tijdens de afgelopen periode, de toekenning van staatssteun een positieve invloed heeft gehad op de groei van de TFP voor de technologisch achtergestelde ondernemingen, zonder daarom de bedrijven

te benadelen die zich op de grens van technische efficiëntie bevinden. Dat positieve effect van de staatssteun zou bijzonder sterk zijn geweest voor de ondernemingen die financieringsmoeilijkheden ondervinden.

In de werken van Aghion et al. (2012) wordt eveneens de positieve kortetermijninvloed bevestigd van bepaalde maatregelen inzake industrieel beleid, voor zover deze laatste ten goede komen aan een economische sector in zijn geheel liever dan alleen maar aan sommige ondernemingen. Die beleidsacties moeten evenwel worden beschouwd als begeleidende maatregelen op korte termijn en kunnen op zich niet volstaan als antwoord van de Europese lidstaten op de uitdagingen van de seculaire stagnatie en de huidige crisisperiode. Hoewel dergelijke maatregelen bepaalde ondernemingen in staat kunnen stellen gemakkelijker R&D-investeringen te financieren waarmee ze een technologische achterstand kunnen wegwerken, kunnen ze ook de noodzakelijke reallocatie van middelen tussen sectoren en ondernemingen vertragen.

## 4. Conclusies – Hoe kan seculaire stagnatie worden voorkomen?

Op basis van de in hoofdstuk 2 geformuleerde vaststelling, hebben op het colloquium heel wat sprekers gewezen op de verschillende beleidsmaatregelen die in Europa, en meer bepaald in België, moeten worden genomen om de groei van de TFP te herstellen en op die manier te vermijden wat in Summers (2014) seculaire stagnatie wordt genoemd.

Er moet niet enkel worden bepaald welke beleidsmaatregelen gunstig zijn voor de TFP-groei, er moet ook een evenwicht worden gevonden tussen de verschillende maatregelen, doelstellingen en beoogde periodes.

**TABEL 5** EFFECTEN VAN STAATSSTEUN OP DE TFP, VOLGENS DE TECHNOLOGISCHE ACHTERSTAND

	2003-2011	2003-2006	2007-2011	2003-2011	2003-2006	2007-2011
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Begunstigde van staatssteun .....	0,008	-0,002	0,025*	0,007*	0,002	0,018***
Technologische achterstand .....	-	-	-	0,338***	0,475***	0,214***
Technologische achterstand x Begunstigde van staatssteun .....	-	-	-	0,105*	0,110	0,161***

Bron: Van Cayseele et al. (2014).

Opmerkingen: De variabele 'technologische achterstand' heeft een waarde tussen 0 en 1. Het bedrijf met de grootste achterstand krijgt de waarde 1.

\*, \*\* en \*\*\* betekenen respectievelijk significant op 10, 5 en 1 %.

Eenzijds moet de groei van de TFP en van de potentiële output op lange termijn worden hersteld om een duurzame groei te bewerkstelligen. Anderzijds moeten, in het licht van de consolidatie van de overheidsfinanciën, delicate keuzes worden gemaakt teneinde een groeibevorderend economisch beleid mogelijk te maken. Voorts zullen sommige maatregelen en hervormingen pas op middellange of lange termijn effect sorteren, en zullen ze aanvankelijk aanpassingen en kosten met zich brengen. Begeleidende maatregelen en een stimulerend beleid op korte termijn zouden een belangrijke aanvulling op die maatregelen kunnen blijken.

De hoofdpunten van het te voeren economisch beleid werden tijdens het afsluitend panel van het colloquium door vier internationale deskundigen besproken: Nick Johnstone van de OESO, Servaas Deroose van de Europese Commissie, Henri Bogaert, erecommissaris bij het plan en Leo Sleuwaegen van de Vlerick School of Economics. Deze vier deskundigen schetsten een beeld van de maatregelen die in de Europese Unie, in België en in de ondernemingen moeten worden genomen.

De vertegenwoordiger van de OESO, Nick Johnstone, drong in eerste instantie aan op de noodzakelijke verbetering van het vermogen van de geavanceerde economieën om zich aan te passen aan de technologische veranderingen ten gevolge van de ICT-revolutie. Dit beter aanpassingsvermogen kan tot stand komen via, onder meer, hervormingen die erop gericht zijn de flexibiliteit op de arbeidsmarkt te verhogen teneinde te zorgen voor een betere reallocatie van de beschikbare middelen van verzwakende of stagnerende bedrijfstakken en ondernemingen naar groeiende bedrijfstakken en ondernemingen.

Dat vereist volgens hem dat de arbeidsmarkt in Europa structureel wordt hervormd, maar die hervormingen moeten ook gepaard gaan met nieuwe beleidsmaatregelen inzake levenslang leren, vooral tegen de achtergrond van de loopbaanverlenging. Die grotere flexibiliteit van de arbeidsmarkt moet in de ruimste zin worden begrepen, namelijk als een verbetering van het vermogen om zich aan te passen aan veranderingen. Voor een efficiënte reallocatie van de productiefactoren van de ene onderneming naar de andere of van de ene bedrijfstak naar de andere, moet men zich bijvoorbeeld kunnen aanpassen aan een nieuwe omgeving en eventueel nieuwe vaardigheden ontwikkelen of bestaande vaardigheden perfectioneren. Bovendien is het vermogen van ondernemingen om technologische veranderingen te integreren, ook afhankelijk van de flexibiliteit van de werknemers om zich aan nieuwe instrumenten en organisatie- en productiewijzen aan te passen. In dat kader berust de verantwoordelijkheid voor het te voeren beleid niet enkel bij de lidstaten.

Ook de ondernemingen hebben in dat verband een rol te vervullen, namelijk door hun investeringen in opleiding te verhogen, inzonderheid in België.

Om de TFP-groei te stimuleren, beklemtoonde Nick Johnstone eveneens het belang van maatregelen die erop gericht zijn de oprichting van ondernemingen te vergemakkelijken en van een beleid dat het ondernemerschap in Europa verbetert en dat de administratieve of regelgevende belemmeringen voor het opstarten of groeien van ondernemingen sloop. Bart van Ark had met name de noodzakelijke voltooiing van een gemeenschappelijke dienstenmarkt in Europa vermeld.

Op de vraag welk beleid op Europees niveau moet worden gevoerd, antwoordde Servaas Deroose om te beginnen dat de Europese instellingen hun langetermijnhypothese met betrekking tot de groei van de potentiële output in de EU neerwaarts hebben herzien en in hun economische vooruitzichten de facto rekening hebben gehouden met een duurzame vertraging in de TFP-groei. De Europese Commissie acht structurele hervormingen dan ook van essentieel belang om de groeivoorzichten op lange termijn te herstellen. Die hervormingen mogen niet vertraagd of uitgesteld worden.

Deze neerwaartse herziening van het groeipotentieel geldt ook voor België, zoals Henri Bogaert aanstipte. Ook hij pleitte dus voor de tenuitvoerlegging van structurele hervormingen. Hij wees echter ook op andere mogelijkheden om de TFP-groei te verhogen, door eraan te herinneren dat bepaalde investeringen noodzakelijk zijn om het groeipotentieel van de Belgische economie te handhaven of te verbeteren. Tijdens zijn uiteenzetting had Bart van Ark immers gewezen op het verontrustende gebrek aan investeringen in België en in andere Europese economieën zoals Duitsland. Dat gebrek aan investeringen is met name zorgwekkend als het zich vertaalt in geringe investeringen in R&D of informatie- en communicatietechnologieën, waarvan studies hebben aangetoond dat ze op lange termijn multiplicatoreffecten hebben op de groei van de TFP. Die ervaring van de investeringen in Europa vergt onder meer een herstel van het ondernemersvertrouwen.

Henri Bogaert onderstreepte de behoefte aan overheidsinvesteringen in vervoersinfrastructuur om verkeersopstoppingen rond de grote steden te verminderen, aan investeringen in netwerksectoren en vooral in energie en, ten slotte, aan investeringen in R&D.

In verband met de effecten van de investeringen in R&D merkte hij op dat de R&D-effecten niet beperkt blijven tot enkel maar de ondernemingen die investeren in

onderzoek, maar dat dit soort van investeringen zeer aanzienlijke overloopeffecten sorteert op de economie als geheel. In dat verband is hij ook voorstander van maatregelen die de aantrekkingskracht van onze economie voor buitenlandse investeerders kunnen handhaven of vergroten, aangezien deze laatste fungeren als krachtige verspreiders van technische of organisatorische innovaties. Hij legde onder meer de nadruk op een te verbeteren efficiëntie van de administratieve structuren in België en wees op het belang van de voorspelbaarheid van het institutioneel kader waarin de private bedrijven moeten werken, onder meer met betrekking tot de investeringen in de energiesector.

Tot slot noemde Leo Sleuwagen de problemen in verband met de reallocatie van de productiefactoren een van de grootste zwakke punten van de Belgische economie en verzocht hij de overheid de regulering minder zwaar te maken om die reallocatie te verbeteren. Afgezien van de door de drie overige sprekers behandelde punten merkte hij op dat onze ondernemingen, volgens hem, behoefte hebben aan 'creative workers' en dus veranderingen moeten ondergaan om hun personeel creatiever te maken. Die verandering van het organisatie- en productiepatroon van de ondernemingen vereist ook een omvorming van het onderwijssysteem teneinde meer waarde te hechten aan individuele creativiteit. Meer creatieve werknemers zouden de oprichting van bedrijven ook dynamischer moeten maken.

Jan Smets sloot het colloquium af en vatte de voornaamste bevindingen ervan samen met de opmerking dat een samengaan van beleidsacties, maatregelen en hervormingen vereist is om het schrikbeeld van een seculaire stagnatie in Europa en inzonderheid in België af te wenden. Het komt erop aan een stabiele economische omgeving te bewerkstelligen die investeringsbevorderlijk is, ongeacht of het nu gaat om bedrijfsinvesteringen, in het bijzonder innoverende investeringen, of om programma's van overheidsinvesteringen. Er dienen ook structurele hervormingen te worden geïmplementeerd die de ontwikkeling van nieuwe technologieën in de hand werken en die tegelijkertijd het vermogen opvoeren om innovaties te integreren, de oprichting (en financiering) van ondernemingen te stimuleren of de efficiënte reallocatie van de productiefactoren te bevorderen. Ten slotte zijn ook begeleidende maatregelen noodzakelijk om de overgang van onze economie en het proces van reallocatie van middelen van de minst productieve naar de meest productieve ondernemingen te vereenvoudigen.

Dat beleid, al dan niet gericht op bepaalde bedrijfstakken, vereist dat alle actoren op de verschillende beleidsniveaus er worden bij betrokken, zowel Europees als federaal of gewestelijk. Tot slot is ook voor de ondernemingen een rol weggelegd; enerzijds kunnen ze investeren in nieuwe bronnen van TFP-groei en, anderzijds, kunnen ze, in overleg met de sociale partners, de middelen ontwikkelen om de productiviteit en de inzetbaarheid van de werknemers te verhogen.

## Bibliografie

- Aghion Ph., M. Dewatripont, L. Du, A. Harrison en P. Legros (2012), *Industrial Policy and Competition*, mimeo.
- Aghion Ph. en P. Howit (1996), *Endogeneous Growth Theory*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Ariu A. en V. Vandenberghe (2014), *Assessing the Role of Ageing, Feminising and Better-Educated Workforces on Tfp Growth*, NBB Working Paper 265.
- Bloom N., R. Sadun en J. Van Reenen (2012), 'Americans Do It Better: Us Multinationals and the Productivity Miracle', *The American Economic Review*, 102(1), 167-201.
- Braguinsky S., A. Ohyama, T. Okazaki en C. Syverson (2014), *Acquisitions, Productivity, and Profitability: Evidence from the Japanese Cotton Spinning Industry*, NBB Working Paper 270.
- Corrado C., J. Haskel, C. Jona-Lasinio en M. Iommi (2013), 'Innovation and Intangible Investment in Europe, Japan, and the United States', *Oxford Review of Economic Policy*, 29(2), 261-86.
- De Loecker J., C. Fuss en J. Van Biesebroek (2014), *International Competition and Firm Performance: Evidence from Belgium*, NBB Working Paper 269.
- Dhyne E., V. Smeets, A. Petrin en F. Warzynski (2014), *Import Competition, Productivity and Multi-Product Firms*, NBB Working Paper 268.
- Dobbelaere S. en J. Mairesse (2013), 'Panel Data Estimates of the Production Function and Product and Labor Market Imperfections', *Journal of Applied Econometrics*, 28(1), 1-46.
- Dobbelaere S. en M. Vancauteran (2014), *Market Imperfections, Skills and Total Factor Productivity: Firm-Level Evidence on Belgium and the Netherlands*, NBB Working Paper Series 267.
- Duprez C. (2014), 'Waardecreatie bij de uitvoer – een diagnose van België', *Economisch Tijdschrift*, NBB, september, 27-42.
- Hall, B. H. (2011), 'Innovation and Productivity', *Nordic Economic Policy Review*, 2, 167-203.
- Holmes Th. J. en J. A. Schmitz (2010), 'Competition and Productivity: A Review of Evidence', *Annual Review of Economics*, 2(1), 619-42.
- Summers L. H. (2014), 'U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound', *Business Economics*, 49(2), 65-73.
- van Ark B. (2014), *Total Factor Productivity: Lessons from the Past and Directions for the Future*, NBB Working Paper 271.
- Van Cayseele P., J. Konings en I. Sergant (2014), *The Effects of State Aid on Total Factor Productivity Growth*, NBB Working Paper 264.
- Vershelde M., M. Dumont, B. Merlevede en G. Rayp (2014), *A Constrained Nonparametric Regression Analysis of Factor-Biased Technical Change and TFP Growth at the Firm-Level*, NBB Working Paper Series 266.

# Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2013

David Vivet

## Inleiding

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

Dit artikel bestaat uit drie hoofdstukken. Het eerste deel is een summier beschrijving van de gevolgde methode en de bestudeerde populatie. In het tweede hoofdstuk wordt een extrapolatie van de belangrijkste posten van de exploitatierekening voor het boekjaar 2013 voorgesteld. De extrapolaties hebben hoofdzakelijk betrekking op de toegevoegde waarde, de personeelskosten, de afschrijvingen en het bedrijfsresultaat. Ze worden nader toegelicht volgens de omvang van de ondernemingen en volgens de voornaamste bedrijfstakken. De nadruk ligt bovendien op de door de ondernemingen geleverde investeringsinspanning en op de ontwikkelingen sedert het uitbreken van de financiële crisis. In het derde deel wordt de financiële situatie van de vennootschappen in termen van rentabiliteit en financiële structuur beoordeeld. Die analyse is gebaseerd op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen en belicht de situatie vanuit een macro-economisch en een micro-economisch standpunt (met respectievelijk totalisaties, en medianen en andere verdelingsmaatstaven). Dit jaar telt het artikel een extra hoofdstuk, over de kaspositie van de ondernemingen, gelet op het feit dat die tijdens de recente periode aanzienlijk is toegenomen. In de analyse wordt met name gebruik gemaakt van de begrippen

nettobedrijfskapitaal, behoefte aan nettobedrijfskapitaal, en nettokaspositie.

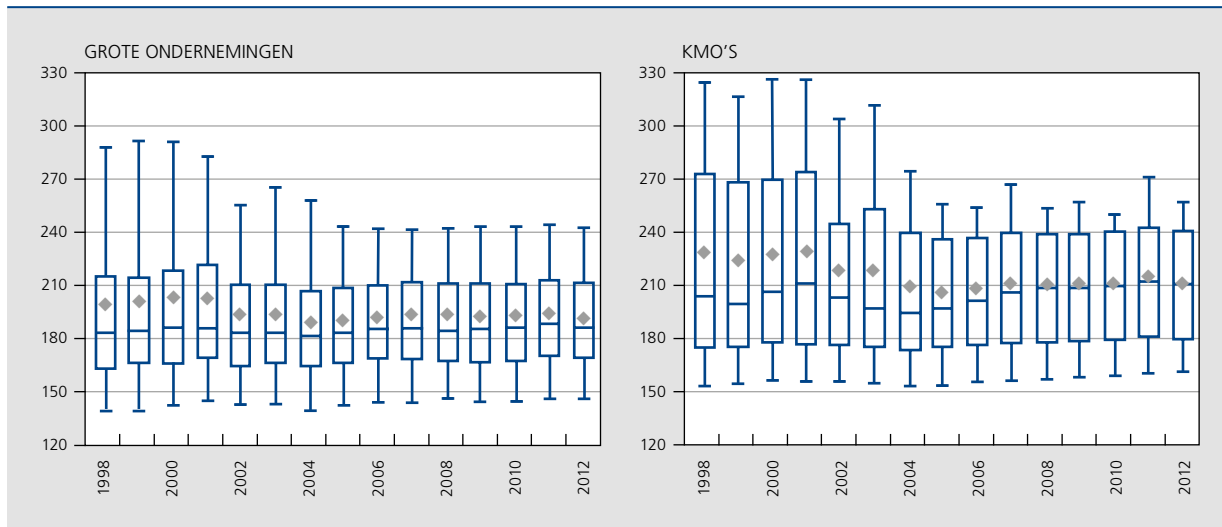
## 1. Methode en beschrijving van de populatie

### 1.1 Methode

Sinds het einde van de jaren zeventig verzamelt de Balanscentrale de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. Hiertoe zijn de ondernemingen verplicht uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar hun jaarrekeningen neer te leggen aan de hand van een genormaliseerd formulier. De gegevens worden vervolgens geverifieerd en eventueel gecorrigeerd teneinde te voldoen aan de vereiste kwaliteitsnormen. Zo kan vanaf september een eerste analyse worden gemaakt.

De populatie van de jaarrekeningen met betrekking tot het laatst bestudeerde jaar, in casu 2013, is evenwel ieder jaar onvolledig. Dat komt doordat heel wat jaarrekeningen ofwel te laat worden neergelegd, ofwel de rekenkundige en logische controles van de Balanscentrale niet doorstaan. Daarom worden de gegevens voor 2013 geraamd op basis van een constant staal. Dat bestaat uit ondernemingen die een jaarrekening hebben neergelegd voor een boekjaar van twaalf maanden, zowel voor het boekjaar 2012 als voor het boekjaar 2013. De methode bestaat erin de resultaten voor 2013 te extrapoleren op basis van het verloop van het constante staal, waarbij ervan wordt uitgegaan dat het binnen het staal vastgestelde verloop representatief is voor de hele populatie. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel werd bevestigd, gaat

**GRAFIEK 1** VERLOOP VAN DE VERDELING VAN DE NEERLEGGINGSTERMIJN VAN DE JAARREKENINGEN  
(in aantal dagen vanaf de afsluitingsdatum van het boekjaar)



Bron: NBB.

De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd. De laagste en de hoogste lijn van de doos stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel. De lijn in de doos stemt overeen met de mediaan. De uiterste punten van de onderste en de bovenste snor stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 9de deciel. Het grijze punt stemt overeen met het gemiddelde.

het om een hypothese die grotendeels wordt bewaard, aangezien de extrapolaties in de meeste gevallen een goede weergave zijn van de richting en de omvang van de reële bewegingen.

Het staal met betrekking tot dit jaar werd getrokken op 10 september 2014. Het telt 252 731 jaarrekeningen, of 74,0 % van het totale aantal jaarrekeningen dat is neergelegd voor het boekjaar 2012. De representativiteitsgraad naar toegevoegde waarde ligt met 88,1 % aanzienlijk hoger.

Er zij benadrukt dat de representativiteit van het staal de afgelopen tien jaar fors is toegenomen: in 2005 bedroeg die nog 52,6 % wat het aantal vennootschappen betreft, en 82,4 % wat de toegevoegde waarde betreft. Er zijn twee grote verklaringen voor die verbetering.

Eenzijds werden door de programmawet van 27 december 2005 tarief toeslagen ingesteld voor een latijds neerlegging vanaf het boekjaar 2005, wat een duidelijke weerslag had op het neerleggingsgedrag van de ondernemingen. Zoals blijkt uit grafiek 1, die het verloop van de verdeling van de neerleggingstermijn weergeeft in de vorm van box plots, zijn het vooral de meest late strata van de populatie die werden beïnvloed. Terwijl in 2003 nog 20 % van de jaarrekeningen meer dan negen maanden na de afsluitingsdatum van het boekjaar werd neergelegd, daalde dat percentage

in 2005 tot 8 %; nadien bleef het vrij stabiel onder de grens van 10 %.

Anderzijds maakte de op diverse vlakken geboekte technische vooruitgang het mogelijk de termijnen voor de verzameling en verwerking van de gegevens te verkorten. Niet alleen is er de elektronische neerlegging, die vandaag vrijwel algemeen verbreid is, er zijn de afgelopen jaren ook alerhande verbeteringen aan het gecomputeriseerd systeem van de Balanscentrale doorgevoerd, zoals de ontwikkeling van een datawarehouse en het gebruik van de XBRL-taal.

## 1.2 Beschrijving van de bestudeerde populatie

De bestudeerde populatie stemt overeen met het geheel van niet-financiële vennootschappen zoals dat door de Balanscentrale is gedefinieerd. Dat geheel wordt echter gezuiverd voor de tak van de 'activiteiten van hoofdkantoren' (NACE-BEL 70 100), want die omvat vennootschappen die doorgaans de functie van intern bankier of thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen uitoefenen, en die als dusdanig kunnen worden gelijkgesteld met financiële vennootschappen.

Bijlage 1 bevat de NACE-BEL-codes van de bedrijfstakken die deel uitmaken van de populatie. De sector specifieke groeperingen zijn gebaseerd op de nomenclatuur

NACE-BEL 2008. Om redenen van presentatie en interpretatie verschilt de hier gehanteerde structuur echter enigszins van de officiële structuur van de nomenclatuur.

In dit artikel worden de ondernemingen ook volgens hun omvang van elkaar onderscheiden. Dit onderscheid is gebaseerd op het type van het ingediende schema. Volgens het Wetboek van vennootschappen mogen de niet-beursgenoteerde kleine ondernemingen hun jaarrekening neerleggen volgens het verkorte schema, terwijl de grote ondernemingen en de beursgenoteerde kleine ondernemingen verplicht zijn het volledige schema te gebruiken.

In het Wetboek van vennootschappen wordt een onderneming als klein beschouwd indien ze tijdens de laatste

twee boekjaren niet meer dan één van de volgende limieten heeft overschreden:

- gemiddeld aantal werknemers op jaarbasis: 50;
- omzet (ongerekend btw): € 7 300 000;
- balanstotaal: € 3 650 000;

behalve indien het jaargemiddelde van het aantal werknemers meer dan 100 bedraagt<sup>(1)</sup>.

(1) Indien het boekjaar ofwel meer, ofwel minder dan 12 maanden telt, wordt het criterium betreffende de omzet verhoudingsgewijs herberekend. Als de onderneming met een of meer ondernemingen verbonden is, wordt het criterium met betrekking tot het jaargemiddelde van het aantal werknemers berekend door het gemiddelde aantal werknemers van alle betrokken ondernemingen op te tellen, en worden de criteria die verband houden met de omzet en het balanstotaal op geconsolideerde basis berekend. Voor meer informatie, zie het advies CBN 2010-5 van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen ([www.cnc-cbn.be](http://www.cnc-cbn.be)).

**TABEL 1** KENMERKEN VAN DE BESTUDEERDE POPULATIE  
(situatie op 10 september 2014)

	2008	2009	2010	2011	2012	<i>p.m. 2013</i>
<b>Aantal ondernemingen</b> .....	<b>301 026</b>	<b>313 457</b>	<b>317 993</b>	<b>336 477</b>	<b>341 313</b>	<b>264 404</b>
Grote ondernemingen .....	17 546	18 215	19 268	20 091	20 526	18 978
Kmo's .....	283 480	295 242	298 725	316 386	320 787	245 426
Verwerkende nijverheid .....	21 848	22 000	21 641	22 303	22 149	17 327
Niet-verwerkende bedrijfstakken .....	279 178	291 457	296 352	314 174	319 164	247 077
Naamloze vennootschappen .....	87 108	86 251	83 618	83 382	80 623	62 960
Bvba's .....	191 716	203 793	210 157	227 314	234 443	180 754
Coöperatieve vennootschappen .....	9 189	9 049	8 741	8 914	8 577	6 329
Overige rechtsvormen .....	13 013	14 364	15 477	16 867	17 670	14 361
<b>Toegevoegde waarde (in € miljoen)</b> .....	<b>164 902</b>	<b>158 983</b>	<b>167 797</b>	<b>174 025</b>	<b>176 413</b>	<b>161 289</b>
Grote ondernemingen .....	123 899	117 994	126 412	128 997	130 944	127 258
Kmo's .....	41 004	40 988	41 385	45 028	45 470	34 031
Verwerkende nijverheid .....	46 462	43 301	46 820	46 642	46 841	44 200
Niet-verwerkende bedrijfstakken .....	118 440	115 682	120 978	127 383	129 573	117 089
Naamloze vennootschappen .....	118 804	111 729	116 073	117 794	117 337	109 079
Bvba's .....	28 075	29 031	31 913	35 621	37 609	31 749
Coöperatieve vennootschappen .....	4 002	4 051	4 044	4 256	4 461	4 503
Overige rechtsvormen .....	14 022	14 171	15 767	16 353	17 006	15 959
<b>Werkgelegenheid<sup>(1)</sup></b> .....	<b>1 856 881</b>	<b>1 816 209</b>	<b>1 816 635</b>	<b>1 881 784</b>	<b>1 879 699</b>	<b>1 631 400</b>
Grote ondernemingen .....	1 290 522	1 251 053	1 268 985	1 304 153	1 306 420	1 237 574
Kmo's .....	566 359	565 157	547 651	577 631	573 279	393 827
Verwerkende nijverheid .....	501 227	478 156	457 515	460 475	454 795	406 636
Niet-verwerkende bedrijfstakken .....	1 355 653	1 338 053	1 359 120	1 421 309	1 424 905	1 224 764
Naamloze vennootschappen .....	1 291 711	1 233 136	1 221 136	1 244 288	1 229 567	1 098 515
Bvba's .....	359 982	376 381	388 453	428 869	442 363	336 914
Coöperatieve vennootschappen .....	48 452	48 861	48 347	50 025	49 805	45 669
Overige rechtsvormen .....	156 737	157 831	158 699	158 602	157 964	150 303

Bron: NBB.

(1) Gemiddeld personeelsbestand, in voltijdse equivalenten.



In alle andere gevallen worden ondernemingen als groot beschouwd.

Overeenkomstig deze criteria worden vennootschappen die hun jaarrekening volgens het volledige schema neerleggen als grote ondernemingen gedefinieerd. De overige vennootschappen, namelijk die welke hun jaarrekening volgens het verkorte schema neerleggen, worden als kmo beschouwd.

In tabel 1 staan de voornaamste kenmerken van de bestudeerde populatie samengevat. De gegevens met betrekking tot 2013 worden pro memorie meegedeeld, aangezien zij, zoals reeds vermeld, onvolledig waren op het ogenblik dat dit artikel werd opgesteld. De kmo's zijn ruim in de meerderheid (320 787 vennootschappen in 2012, of 94 % van het totaal). Uitgedrukt in toegevoegde waarde en aantal banen zijn dan echter weer de grote ondernemingen zeer belangrijk (€ 131 miljard toegevoegde waarde en 1,3 miljoen banen in 2012, of respectievelijk 74 % en 70 % van het totaal).

Er moet worden onderstreept dat het aantal niet-financiële vennootschappen dat een jaarrekening neerlegt op 20 jaar tijd is verdubbeld. Deze langetermijntendens zette zich tijdens de afgelopen periode voort, want het aantal bestudeerde vennootschappen steeg van 301 026 in 2008 tot 341 313 in 2012. Deze nettocreatie van vennootschappen vindt haar oorsprong voornamelijk in de diensten (diensten aan ondernemingen, advies op het gebied van bedrijfsbeheer, informatica en aanverwante activiteiten, exploitatie van en handel in onroerend goed, vrije beroepen, enz.) en de bouwrijverheid. In de industrie, daarentegen, is het aantal vennootschappen sedert vele jaren veel stabiel. Het verloop van het aantal vennootschappen per bedrijfstak wordt in bijlage 3 uitvoerig weergegeven.

Over het geheel genomen zijn de nieuwe ondernemingen relatief beperkt van omvang: zo blijkt onder meer dat 30 % van de vennootschappen die de afgelopen vijf jaar zijn opgericht geen personeel tewerkstelt, en dat slechts 5 % van die vennootschappen meer dan vijf personen in dienst heeft; de overgrote meerderheid van de nieuw opgerichte vennootschappen zijn trouwens bvba's.

Het aantal naamloze vennootschappen, van zijn kant, neemt sedert een tiental jaar af. Daarbij zij opgemerkt dat bijna een kwart van de stopzettingen van naamloze vennootschappen volgt op een fusie door overneming (tegen minder dan 5 % voor de bvba's), wat strikt genomen dus geen stopzetting van de activiteit inhoudt. Voor het overige blijven de naamloze vennootschappen sterk wegen op de toegevoegde waarde en de totale werkgelegenheid, ten belope van respectievelijk 67 % en 65 %.

De andere rechtsvormen zijn verder in aantal blijven stijgen, voornamelijk onder invloed van de hoge vlucht van de burgerlijke vennootschappen. Deze laatste zijn bijzonder populair bij beoefenaars van vrije beroepen, zoals boekhouders, fiscalisten, advocaten, notarissen en architecten. Doorgaans worden die burgerlijke vennootschappen opgericht in de vorm van een bvba, waardoor ze voornamelijk onder de regels met betrekking tot de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid vallen<sup>(1)</sup>. Tot slot, pro memorie, is ook het aantal vennootschappen onder firma en commanditaire vennootschappen tijdens de afgelopen periode toegenomen, hoewel zij uiterst gering in getal blijven (deze vennootschappen vertegenwoordigen minder dan 1 % van het totaal).

## 2. Verloop van de componenten van de exploitatierekening

### 2.1 Conjunctuurklimaat

Na een lange periode van stagnatie die in de tweede jaarhelft van 2011 aanving, knoopte de bedrijvigheid in België vanaf het tweede kwartaal van 2013 opnieuw aan met een positieve groei. Over 2013 als geheel verbeterde het bbp met 0,3 %, terwijl het in 2012 met 0,1 % was achteruitgegaan. In het algemeen bleef het bbp afgeremd worden door de aanhoudende onzekerheid over de factoren die fundamenteel zijn ter ondersteuning van de groei, zoals de werkgelegenheid, de inkomens van de particulieren en de vooruitzichten betreffende de afzetmogelijkheden van de ondernemingen.

De in 2013 opgetekende zwakke gemiddelde bbp-groei werd geschaagd door de particuliere consumptie die, na twee jaar van stagnatie, het hele jaar lang aan kracht won. Het overheidsverbruik leverde eveneens een bijdrage, ook al verzwakte het wegens de sanering van de begroting.

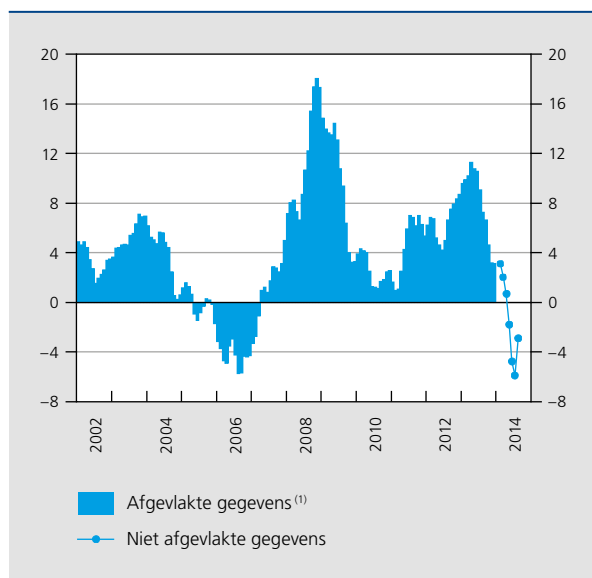
De toename van de bedrijfsinvesteringen van haar kant bleek, gemiddeld over 2013, licht negatief. Bovendien verminderden de huishoudens hun investeringen in woongebouwen nog sterker dan in 2012, terwijl de overheidsinvesteringen fors inkrompen, wat doorgaans het geval is in het jaar dat volgt op gemeente- en provincieraadsverkiezingen.

De netto-uitvoer, van zijn kant, leverde een positieve bijdrage aan de groei, onder de gezamenlijke invloed

(1) Een van de voornaamste verschillen betreft het recht van de schuldeisers bij een faillissement. De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen is trouwens niet van toepassing op de burgerlijke vennootschappen.

## GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET AANTAL FAILLISEMENTEN VAN ONDERNEMINGEN IN BELGIË

(veranderingspercentage van het aantal faillissementen ten opzichte van de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen: FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, eigen berekeningen.

(1) Gegevens afgevlakt door een gecentreerd glijdend gemiddelde over twaalf maanden.

van de oplevende uitvoer en de gematigde groei van de invoer. Niettemin werd de bijdrage van de netto-uitvoer, net als in 2012, grotendeels tenietgedaan door de voorraadwijzigingen, omdat de ondernemingen hun voorraden wellicht eens te meer in een versneld tempo afbouwden.

De recente macro-economische ontwikkelingen hebben de Belgische ondernemingen kwetsbaarder gemaakt. Dat blijkt uit de faillissementen die de rechtbanken van koophandel aangeven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen (zie grafiek 2). Om de tendens van deze gegevens te bepalen, moeten ze worden afgevlakt, aangezien ze sterk volatiel en seizoengebonden zijn.

Nadat het aantal faillissementen tijdens het dieptepunt van de recessie van 2008-2009 een piek had bereikt, ging de stijging ervan tot begin 2011 fors vertragen onder invloed van de aantrekkende conjunctuur. De toename van het aantal faillissementen versnelde vervolgens geleidelijk en bereikte in de loop van 2013 het hoogste peil van de laatste vier jaar: over het geheel van 2013 steeg het aantal faillissementen met 10,9%, of een vergelijkbare toename als in 2008 (+10,4%) en in 2009 (+11,1%). De

(1) Ongerekend 2009, een jaar waarin de groei van de toegevoegde waarde negatief was.

bedrijfstakingen die het meeste wogen op de stijging van de faillissementen in 2013, waren de diensten aan ondernemingen (+18,5%), de bouwnijverheid (+14,6%), de horeca (+9,7%) en de handel (+9,1%). De verwerkende nijverheid (+1,3%) en het vervoer (+0,6%) bleven daarentegen relatief gespaard.

Het jaar 2014, van zijn kant, ving aan met een rustige periode: in de eerste helft van het jaar nam het aantal faillissementen af met 3,8%, en dat is de eerste daling sedert het uitbreken van de financiële crisis. Dat verloop mag evenwel niet verhullen dat de statistieken over de faillissementen historisch hoge cijfers blijven vertonen. In de eerste helft van 2014 werden immers 5 689 faillissementen geregistreerd, of 42% meer dan in de eerste helft van 2007 (4 020 faillissementen).

## 2.2 Algemeen verloop van de exploitatierekening

Over heel 2013 steeg de totale toegevoegde waarde die door de niet-financiële vennootschappen werd gecreëerd, met andere woorden het verschil tussen de verkoopopbrengsten en de kostprijs van de door derden geleverde goederen en diensten, met 2,0% tegen lopende prijzen (zie tabel 2). Dat betekent een lichte verbetering ten opzichte van 2012, toen de toegevoegde waarde met 1,4% toenam. Dit verloop tekende zich af ondanks de afkalvende verkoop (-1,0%), aangezien het totaal van de aankopen veel meer terugliep (-1,7%) onder invloed van, onder meer, de prijsdaling van de industriële, energetische en alimentaire grondstoffen.

Al met al is de bedrijvigheid van de vennootschappen in 2013 dus weinig dynamisch gebleven. Er kan met name worden vastgesteld dat de groei van de toegevoegde waarde tijdens de laatste twee beschouwde jaren zeer duidelijk onder het gemiddelde van de voorgaande tien jaar lag (+4,1%<sup>(1)</sup>).

Door de toegevoegde waarde die een onderneming creëert, kan ze haar bedrijfskosten dekken, en met de rest een nettobedrijfsresultaat boeken. Dit laatste is de maatstaf voor de lopende commerciële efficiëntie van de onderneming, los van haar financieringsbeleid en van eventuele uitzonderlijke elementen.

De personeelskosten maken gewoonlijk het grootste deel van de bedrijfskosten uit. In 2013 was hun groei (+2,1%) vergelijkbaar met die van de toegevoegde waarde, in tegenstelling tot de voorgaande jaren, toen de personeelskosten veel krachtiger toenamen. Het verloop van de loonsom in 2013 werd vooral beïnvloed door de aanzienlijke vertraging

**TABEL 2** VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE EXPLOITATIEREKENING

(lopende prijzen)

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					In € miljoen	In % van de toegevoegde waarde
	2009	2010	2011	2012	2013 r	2013 r	2013 r
<b>Toegevoegde waarde</b> .....	<b>-3,6</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>180 018</b>	<b>100,0</b>
Personeelskosten .....	(-) -0,3	0,6	5,3	3,0	2,1	104 098	57,8
Afschrijvingen en waardeverminderingen <sup>(1)</sup> ... (-)	6,1	2,1	4,1	3,3	2,6	33 837	18,8
Overige bedrijfskosten .....	(-) -5,2	3,0	4,7	2,5	0,5	11 087	6,2
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i> .....	<i>0,7</i>	<i>1,1</i>	<i>5,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,1</i>	<i>149 021</i>	<i>82,8</i>
<b>Nettobedrijfsresultaat</b> .....	<b>-21,1</b>	<b>28,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,9</b>	<b>1,8</b>	<b>30 996</b>	<b>17,2</b>

Bron: NBB.

(1) Op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630).

van de uurloonkosten in de private sector die, via het loon-indexeringsmechanisme, voortvloeide uit de teruglopende inflatie. Het totale aantal tewerkgestelde werknemers, van zijn kant, bleef in 2013 zeer stabiel (-0,1% in voltijds equivalenten), zoals in 2012 reeds het geval was geweest.

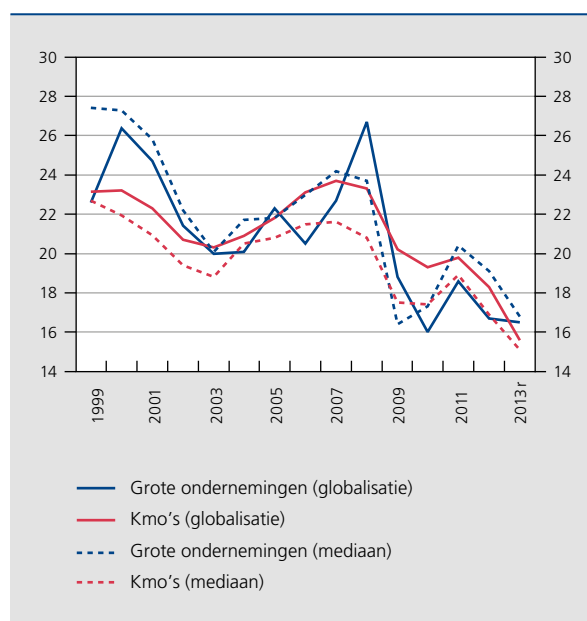
Na de personeelskosten maken de afschrijvingen en de waardeverminderingen op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630 van de jaarrekening) de belangrijkste bedrijfskosten uit. In 2013 vertraagde hun groei opnieuw en kwam die uit op een relatief laag peil (+2,6%). Over het geheel genomen, was de stijging van de afschrijvingen tijdens de afgelopen jaren beperkt, wat op een investeringsbeleid wijst dat, sinds het uitbreken van de financiële crisis, veel behoedzamer is geworden.

In de jaarrekening kan de door de ondernemingen geleverde investeringsinspanning worden bestudeerd aan de hand van de investeringsgraad voor de materiële vaste activa. In deze ratio worden de tijdens het boekjaar uitgevoerde aankopen van materiële vaste activa gedeeld door de in het voorgaande boekjaar uitstaande materiële vaste activa. De ratio is, na de recessie van 2008-2009, zeer sterk gedaald ongeacht de gehanteerde maatstaf, en sindsdien handhaaft ze zich op niveaus die ruimschoots lager liggen dan degene die vóór de financiële crisis werden waargenomen (grafiek 3). Deze neerwaartse tendens deed zich voor in vrijwel alle bedrijfstakken waaruit de Belgische economie bestaat (cf. bijlage 4). In 2013 had de ratio opnieuw te lijden onder de zwakke vraag en de sombere groeivoorzichten, in een nog steeds onzekere omgeving. Ook de

bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid, die over het hele jaar onder zijn langetermijngemiddelde bleef, ontmoedigde nieuwe investeringen. Uit grafiek 4 blijkt trouwens dat er een nauw verband bestaat tussen de investeringsgraad voor de materiële vaste

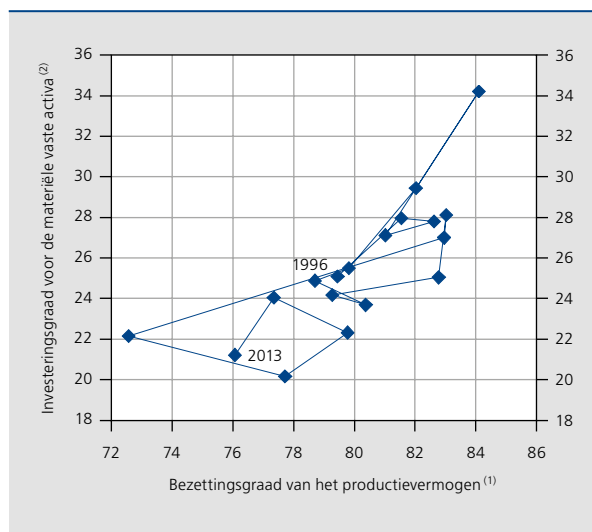
**GRAFIEK 3** INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA

(in %)



Bron: NBB.

**GRAFIEK 4** INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA EN BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN, IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID  
(in %)



Bron: NBB.  
(1) Jaargemiddelde.  
(2) Globalisatie van het geheel van de verwerkende vennootschappen.

activa en de bezettingsgraad van het productievermogen, zoals die wordt berekend in de conjunctuurenquêtes van de Bank: de correlatiegraad tussen de twee variabelen bedraagt 0,76 over de periode 1996-2013.

De totale bedrijfskosten, die in hoge mate worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen, stegen in 2013 met 2,1%, een gematigde stijging die nagenoeg gelijk is aan de toename van de toegevoegde waarde. Ten gevolge van die ontwikkelingen ging het nettobedrijfsresultaat er heel licht op vooruit (+1,8%), tot een totaal van € 31 miljard in 2013. Dat maakte een einde aan de afbrokkeling die werd opgetekend in zowel 2011 (-1,7%) als 2012 (-5,9%).

### 2.3 Ontwikkelingen naar bedrijfstak

In tabel 3 worden de ontwikkelingen van de exploitatierekening volgens bedrijfstak beschreven voor de laatste twee beschouwde jaren. En grafiek 5 biedt een overzicht van de sectorale ontwikkelingen sedert het uitbreken van de financiële crisis.

(1) De opleving van het bedrijfsresultaat in de ijzer- en staalnijverheid in 2013 heeft niet veel te betekenen, gelet op het dieptepunt dat de bedrijfstak in 2012 op dat vlak bereikte na verschillende zeer slechte jaren.

De lichte verbetering van de resultaten in 2013 kwam er door zowel de verwerkende als de niet-verwerkende bedrijfstakken (cf. tabel 3). In het algemeen trokken de verwerkende bedrijfstakken profijt van een minder slechte buitenlandse handel, terwijl de niet-verwerkende bedrijfstakken werden geschraagd door de stijging van de consumptieve bestedingen. Die algemene vaststellingen moeten worden genuanceerd, want de verschillende deeltakken worden geconfronteerd met specifieke economische achtergronden.

#### 2.3.1 Verwerkende nijverheid

In de verwerkende bedrijfstakken waren het de farmaceutische en de voedingsnijverheid die in 2013 de beste resultaten lieten optekenen, waarmee de tendens van de afgelopen jaren werd voortgezet. Sedert het uitbreken van de financiële crisis haalde de farmaceutische nijverheid voordeel uit haar vernieuwende aard, die zich onder meer weerspiegelt in een veel ruimere toegevoegde-waardemarge (dat is de verhouding tussen de toegevoegde waarde en de bedrijfsopbrengsten) dan de overige bedrijfstakken. De voedingsnijverheid, van haar kant, bleef bespaard van de schommelingen van de buitenlandse handel, wegens het feit dat zij sterk op de binnenlandse markt is gericht.

Algemeen beschouwd werden de andere componenten van de verwerkende nijverheid veel meer getroffen door de recente conjunctuur. Tot de bedrijfstakken die sedert 2007 het meest achteruitgingen, behoren de textielnijverheid en de ijzer- en staalnijverheid: de textielnijverheid heeft reeds heel lang te kampen met de internationale concurrentie, vooral van de lagekostenlanden, terwijl de ijzer- en staalnijverheid in het bijzonder de gevolgen onderging van de recessie van 2008-2009, met onder meer de stillegging van een aantal productie-eenheden<sup>(1)</sup>.

Andere bedrijfstakken, zoals de metaalverwerkende nijverheid en de chemische nijverheid, lieten de afgelopen jaren gemengde resultaten optekenen. In de metaalverwerkende nijverheid werd het dynamisme van sommige technologische industrieën geneutraliseerd door de gevolgen van verschillende grootschalige herstructureringen. Van haar kant zag de chemische nijverheid als geheel haar marges krimpen, als gevolg van, onder meer, de prijschommelingen van sommige industriële en energetische grondstoffen. De ondernemingen van deze bedrijfstak blijven echter onderhevig aan diverse marktsituaties, overwegend afhankelijk van de aard van hun productie.

In haar geheel blijft de verwerkende nijverheid getekend door de gevolgen van de financiële crisis en is ze er nog steeds niet in geslaagd opnieuw de precisisniveaus te behalen: in 2013 lagen de toegevoegde waarde en het

**TABEL 3** VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN HET BEDRIJFSRESULTAAT, NAAR BEDRIJFSTAK

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

	Toegevoegde waarde		Nettobedrijfsresultaat		p.m. Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2013 r
	2012	2013 r	2012	2013 r	
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-14,3</b>	<b>2,5</b>	<b>26,4</b>
waarvan:					
Voedingsnijverheid .....	4,8	5,4	9,3	20,3	4,3
Textiel, kleding en schoeisel .....	-0,3	-1,6	16,1	-0,6	0,8
Hout, papier en drukkerijen .....	-2,4	-3,7	-6,2	-23,7	1,6
Chemische nijverheid .....	-2,9	1,4	-27,6	-5,5	3,8
Farmaceutische nijverheid .....	6,7	10,9	-18,3	36,5	3,2
Ijzer- en staalnijverheid .....	-6,2	1,0	-87,9	179,6	3,6
Metaalverwerkende nijverheid .....	0,8	-1,6	-1,2	-5,6	5,1
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,6</b>	<b>73,6</b>
waarvan:					
Handel van motorvoertuigen .....	-5,5	-0,7	-26,6	-7,2	2,4
Groothandel <sup>(1)</sup> .....	0,6	-0,1	-6,3	-7,0	12,5
Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....	1,8	3,5	-7,8	4,6	7,0
Vervoer en opslag .....	1,5	3,2	n.s.	56,7	8,4
Accommodatie en maaltijden .....	2,5	4,1	-21,1	25,6	2,0
Informatie en communicatie .....	1,3	-0,9	-5,4	-16,2	6,8
Exploitatie van en handel in onroerend goed	8,6	3,9	7,2	5,7	3,1
Diensten aan ondernemingen .....	4,3	3,4	4,3	8,7	14,4
Energie, water en afval .....	-7,9	-1,9	-25,7	-29,2	5,1
Bouwnijverheid .....	4,4	1,0	12,6	0,6	7,8
<b>Totaal</b> .....	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-5,9</b>	<b>1,8</b>	<b>100,0</b>

Bron: NBB.

(1) Ongerekend autohandel.

bedrijfsresultaat respectievelijk 1,1 % en 29,2 % onder de in 2007 bereikte piek.

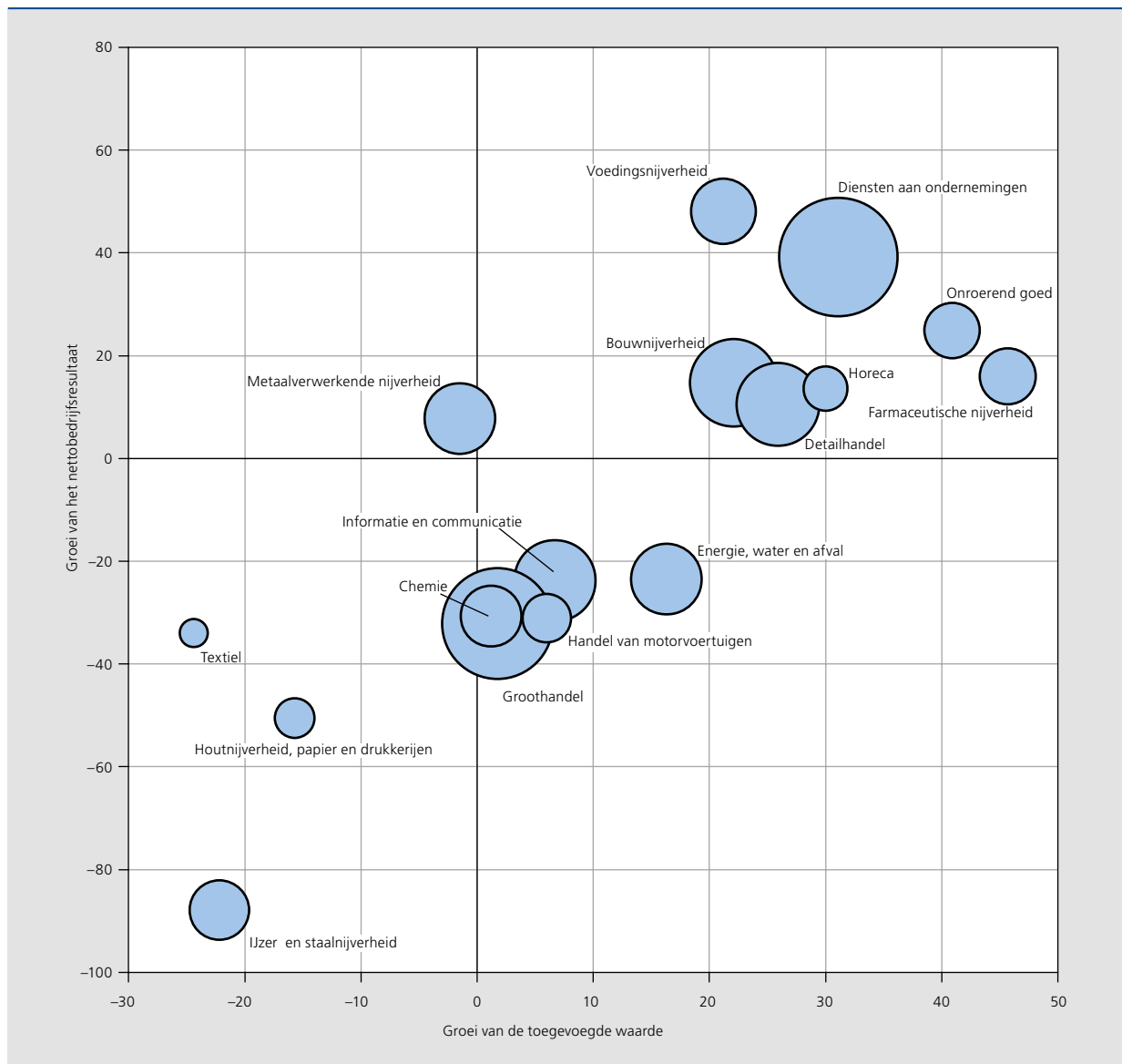
### 2.3.2 Niet-verwerkende bedrijfstakken

Ondanks een algemene verbetering van hun resultaten, gaven de niet-verwerkende bedrijfstakken in 2013 eveneens uiteenlopende ontwikkelingen te zien. Zo deed de detailhandel het beter dankzij het herstel van de consumptie, terwijl de resultaten van de handel van motorvoertuigen daarentegen opnieuw werden beïnvloed door de neiging van de economische subjecten om hun aankopen van duurzame goederen uit te stellen. De groothandel, van zijn kant, had vooral te lijden onder de daling

van de volumes en van de olieprijsen. In de energie- en de telecommunicatiesector was er opnieuw een weerslag op de resultaten door de vernauwing van de marges die hoofdzakelijk verband hield met de concurrentiële en reguleringssomgeving. Tot slot waren de resultaten van de bouwnijverheid in 2013 duidelijk minder goed dan de voorgaande jaren, onder invloed van de geringere overheidsinvesteringen en investeringen in woongebouwen en van de slechte weersomstandigheden aan het begin van het jaar.

Sinds het begin van de financiële crisis hielden van alle dienstverlenende bedrijfstakken de diensten aan ondernemingen, de exploitatie van en handel in onroerend

**GRAFIEK 5** VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN HET NETTOBEDRIJFSRESULTAAT TUSSEN 2007 EN 2013<sup>(1)</sup>  
(in %)



Bron: NBB.

(1) De oppervlakte van de cirkels is evenredig met het aandeel van de toegevoegde waarde van elke bedrijfstak in het totaal, in 2013.

goed, de horeca en de detailhandel het beste stand. Deze bedrijfstakken trokken in hun geheel profijt van de sedert 2008 relatief sterke binnenlandse vraag. Er zij bovendien opgemerkt dat, over een lange termijn beschouwd, de tendens om secundaire taken uit te besteden, de groei in bepaalde van deze branches heeft gestimuleerd, onder meer in de diensten aan ondernemingen. Daarentegen behoort de groothandel tot de dienstverlenende bedrijfstakken die het zwaarst zijn getroffen door de conjunctuur van de afgelopen jaren, wegens zijn blootstelling aan de industriële activiteit en het internationale handelsverkeer; sommige

groothandelsactiviteiten boden echter beter weerstand, waaronder de activiteiten in verband met levensmiddelen en farmaceutische producten.

### 3. Verloop van de financiële situatie van de vennootschappen

De onderstaande elementen van financiële analyse berusten op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waaraan verschillende ratio's zijn ontleend. Deze ratio's worden in bijlage 2 omstandig gedefinieerd.

**GRAFIEK 6** VERLOOP VAN DE RENTABILITEIT  
(in %)



Bron: NBB.  
(1) Ongerekend het uitzonderlijk resultaat.

De financiële ratio's worden voorgesteld in de vorm van globalisaties en medianen. Bij de globalisatie van een ratio wordt de som van de tellers van alle vennootschappen gedeeld door de som van de noemers ervan. De mediaan van haar kant is de centrale waarde van een geordende verdeling: voor een bepaalde ratio heeft 50% van de vennootschappen een hogere ratio dan de mediaan en 50% een lagere ratio dan de mediaan. Beide maatstaven vullen elkaar aan, aangezien ze aan verschillende oogmerken beantwoorden. Wordt elke waarneming in aanmerking genomen volgens het gewicht ervan in de teller en in de noemer, dan weerspiegelt de geglobaliseerde ratio vooral de situatie van de grootste ondernemingen.

De mediaan weerspiegelt daarentegen het verloop van de volledige verdeling aangezien ze door iedere onderneming, ongeacht de grootte ervan, in dezelfde mate wordt beïnvloed.

### 3.1 Rentabiliteit

In het kader van dit artikel wordt de rentabiliteit geëvalueerd op basis van vier ratio's: de nettoverkoopmarge, de rentabiliteit van de bedrijfsactiva, de rentabiliteit van het eigen vermogen en de rentabiliteit van de totale activa.

De nettoverkoopmarge is de verhouding tussen het nettobedrijfsresultaat en de omzet<sup>(1)</sup>. Ze drukt voor een activiteiteneenheid de commerciële prestatie uit, los van financiële, uitzonderlijke en fiscale elementen. Voor kmo's kan de ratio enkel worden berekend als de omzet meege-deeld wordt in de jaarrekeningen.

De nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva is de verhouding tussen het nettobedrijfsresultaat en de bedrijfsactiva. Deze laatste worden gedefinieerd als zijnde de som van niet-financiële vaste activa, voorraden, vorderingen op ten hoogste één jaar en overlopende rekeningen<sup>(2)</sup>. De overige activa (financiële vaste activa, vorderingen op meer dan een jaar, thesauriebeleggingen en liquide middelen) worden beschouwd als financiële activa en komen derhalve niet voor in de noemer. De ratio drukt dus de commerciële prestatie uit ten opzichte van de balanselementen die rechtstreeks door de exploitatie worden beïnvloed.

De nettorentabiliteit van het eigen vermogen, ook return on equity genoemd, deelt het nettoresultaat na belastingen door het eigen vermogen. Ze geeft het rendement weer dat de aandeelhouders genieten na aftrek van alle kosten en belastingen. Uit strikt financieel oogpunt vormt deze ratio dus de ultieme maatstaf voor de rentabiliteit.

De nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten, ten slotte, meet de rentabiliteit van de onderneming ten opzichte van het geheel van haar werkmiddelen. De winst wordt beschouwd vóór belastingen en schuldenlasten, teneinde los te staan van fiscaliteit en financieringsbeleid. Daarom wordt deze ratio soms 'economische rentabiliteit' genoemd.

In grafiek 6 wordt het verloop van de vier aldus gedefinieerde ratio's weergegeven. In 2013 is de rentabiliteit volgens de meeste bestudeerde maatstaven teruggelopen, zowel voor de grote ondernemingen als voor de kmo's. Al met al hield de rentabiliteit van deze laatste de afgelopen jaren echter beter stand: kmo's zijn doorgaans minder gevoelig voor economische cycli doordat zij minder gericht zijn op industriële activiteiten en internationale handel. De ratio's van de grote ondernemingen, daarentegen, werden veel zwaarder beïnvloed door de recente conjunctuur, en komen vandaag uit op de laagste niveaus van de laatste tien en zelfs van de laatste vijftien jaar. Die vaststelling geldt voor vrijwel alle bestudeerde bedrijfstakken.

(1) Voor grote ondernemingen wordt de omzet vermeerderd met de overige bedrijfsopbrengsten en verminderd met de exploitatiesubsidies.

(2) Het betreft hier de definitie die is voorgesteld in Ooghe en Van Wymeers (2006), *Traité d'analyse financière*, Intersentia, Antwerpen-Oxford.

## 3.2 Solvabiliteit en financiering van de ondernemingen

### 3.2.1 Graad van financiële onafhankelijkheid

De solvabiliteit betreft het vermogen van de ondernemingen om hun verplichtingen op korte en lange termijn na te komen. Dit criterium is van fundamenteel belang bij de financiële beoordeling van een vennootschap. De solvabiliteit speelt trouwens een zeer belangrijke rol in het door de Bank ontwikkelde financiëlegezondheidsmodel.

De voornaamste maatstaf van de solvabiliteit is de graad van financiële onafhankelijkheid. Het betreft de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale passiva. Een hoge ratio betekent dat de onderneming onafhankelijk is van vreemde middelen, wat twee positieve gevolgen heeft: ten eerste zijn de financiële lasten gering waardoor ze dus weinig druk uitoefenen op het resultaat; ten tweede kunnen, indien nodig, gemakkelijk en onder gunstige voorwaarden nieuwe schulden worden aangegaan. De graad van financiële onafhankelijkheid kan ook worden geïnterpreteerd als een maatstaf voor het financiële risico van een onderneming aangezien de vergoeding van derden vast is, dit in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming.

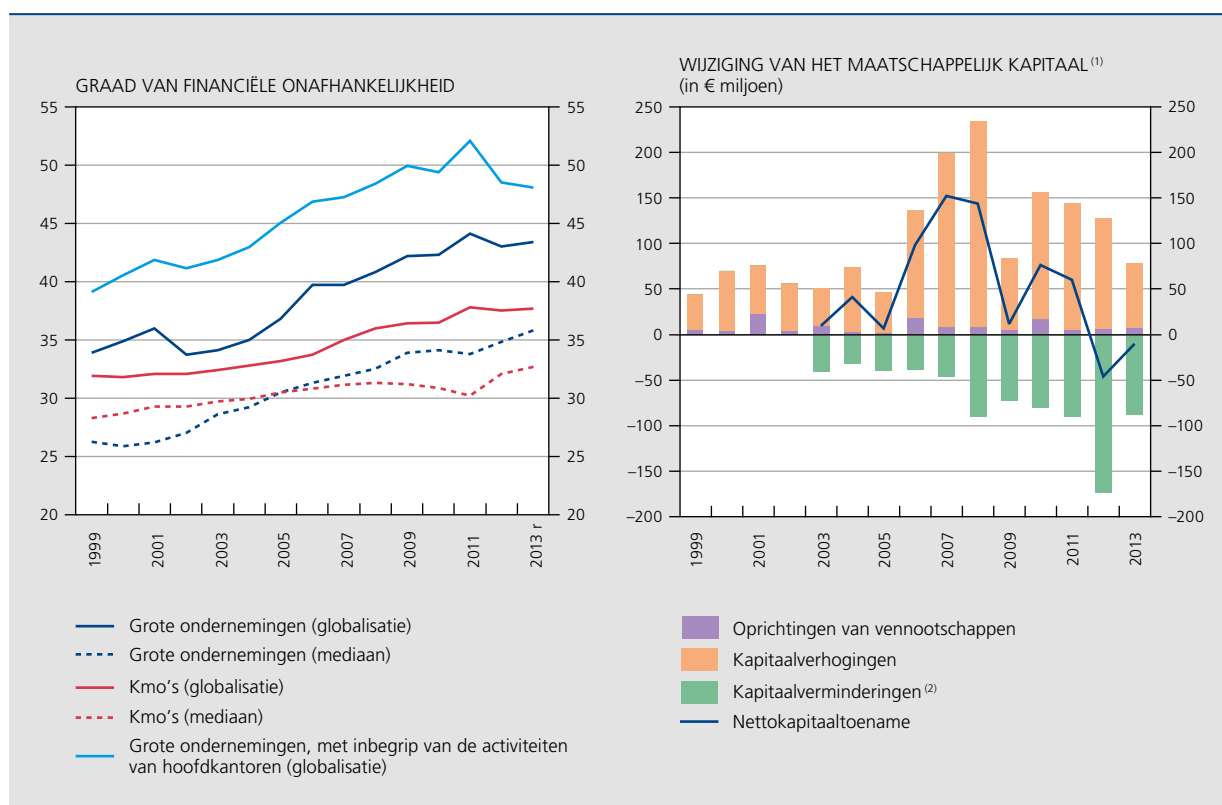
In 2013 steeg de geglobaliseerde ratio met 0,4 procentpunt voor de grote ondernemingen en met 0,2 procentpunt voor de kmo's, tot respectievelijk 43,4% en 37,7% (cf. eerste deel van grafiek 7). De afgelopen twee jaar is de financiële onafhankelijkheid in geglobaliseerde termen betrekkelijk stabiel gebleven, nadat die gedurende een lange periode was toegenomen. Vanaf 2005 werd deze langetermijntendens versterkt door de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal (de zogenoemde notionele interestaftrek), die zorgde voor een grote instroom van buitenlands kapitaal in België, met name in de tak 'activiteiten van hoofdkantoren'. Deze tak, die vroeger de coördinatiecentra omvatte, telt vandaag enkele honderden vennootschappen die doorgaans de functie van intern bankier of thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen uitoefenen. Zoals vermeld in paragraaf 1.2, worden de activiteiten van hoofdkantoren dus buiten de in dit artikel bestudeerde populatie gehouden, maar wegens de grote kapitaalwijzigingen die onlangs in die tak plaatsvonden, wordt die wel opgenomen in een bijkomende statistiek in grafiek 7.

De afgelopen jaren is de notionele interestaftrek geleidelijk minder aantrekkelijk geworden. Het basistarief voor de aftrek werd eerst geplafonneerd op 3,8% (aanslagjaren 2011 en 2012), en vervolgens op 3% (vanaf het aanslagjaar 2013). Zoals blijkt uit tabel 4, stegen de



**GRAFIEK 7 FINACIËLE ONAFHANKELIJKHEID EN VERANDERINGEN IN HET MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL VAN DE IN BELGIË GEVESTIGDE VENNOOTSCHAPPEN**

(in %, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Geheel van de Belgische vennootschappen, met inbegrip van de financiële vennootschappen.

(2) De kapitaalverminderingen worden sinds 2003 geregistreerd.

**TABEL 4 FEITELIJK TOEPASSELIJKE RENTE IN HET KADER VAN DE BELASTINGAFTREK VOOR RISICOKAPITAAL**

(in %)

Aanslagjaar	Basistarief	Verhoogd tarief voor kmo's
2007	3,442	3,942
2008	3,781	4,281
2009	4,307	4,807
2010	4,473	4,973
2011	3,800	4,300
2012	3,425	3,925
2013	3,000	3,500
2014	2,742	3,242
2015	2,630	3,130

Bron: NBB.

belastingtarieven sinds de invoering van de aftrek tot in 2010, dit ten gevolge van de geleidelijke stijging van het rendement van de OLO's. Nadien daalden ze aanzienlijk, wat verband hield met, eerst, de plafonnering en, vervolgens, de daling van het rendement. Bovendien werd vanaf het aanslagjaar 2013 de mogelijkheid afgeschaft om de interesten waarvan het bedrag de belastinggrondslag overschrijdt naar een later aanslagjaar over te dragen<sup>(1)</sup>.

Het geheel van de beperkingen op de notionele interestaftrek is de voornaamste oorzaak van de recente stabilisatie van de geglobaliseerde financiële onafhankelijkheid van de vennootschappen. In de activiteiten van hoofdkantoren is de financiële onafhankelijkheid tijdens de laatste beschouwde jaren zelfs afgenomen, aangezien

(1) Voorheen konden de niet-afgetrokken interesten gedurende zeven jaar in prolongatie worden genomen. De voorraad interesten die vóór het aanslagjaar 2013 nog niet werden afgetrokken, zal nog gedurende zeven jaar in prolongatie kunnen worden genomen, maar dan wel volgens striktere regels.

de bedrijven uit de branche niet meer zo geneigd zijn om hun kapitaal in België te behouden. Dit verloop komt met name tot uiting in de statistieken van de nettokapitaaltoename die zijn opgesteld op basis van het Belgisch Staatsblad: de nettotoename bleek negatief te zijn in 2012 en in 2013, terwijl die de voorgaande jaren systematisch positief was geweest, waarbij in de tweede helft van de jaren 2000 recordniveaus werden opgetekend (cf. grafiek 7, tweede deel).

### 3.2.2 Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden

Op basis van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kan worden geraamd wat de kostprijs is van het beroep op externe financiering. De ratio deelt de schuldenlast door de som van de kort- en langlopende financiële schulden; ze wordt niet berekend voor kmo's omdat op grond van de resultatenrekening van deze laatste de schuldenlast niet perfect kan worden geïsoleerd<sup>(1)</sup>.

(1) In de verkorte schema's wordt de schuldenlast immers opgenomen in de rubriek Financiële kosten (rubriek 65).

(2) De MIR-enquêtes (Monetary Financial Institutions Interest Rates) zijn geharmoniseerde enquêtes binnen het eurogebied. Ze hebben betrekking op de rentetarieven die door de monetaire financiële instellingen worden aangerekend voor de deposito's en leningen van de niet-financiële vennootschappen en de huishoudens.

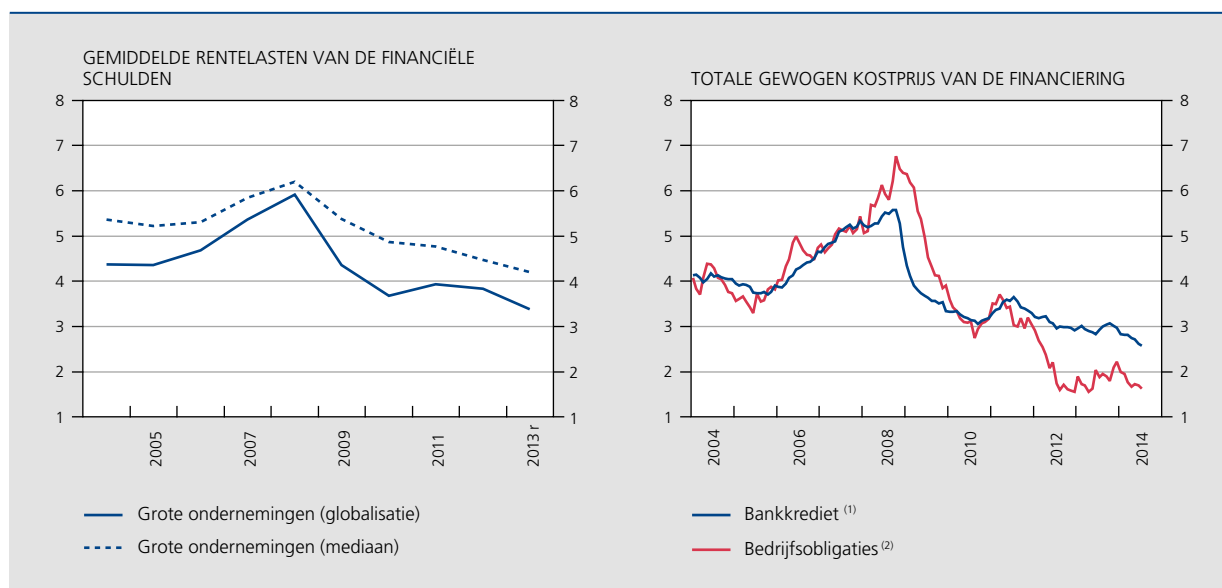
Zowel in geglobaliseerde als in mediaantermen daalden de gemiddelde rentelasten in 2013 opnieuw en kwamen daarmee uit op een historisch laag peil (3,4% in geglobaliseerde termen, 4,2% in mediaantermen). Over de afgelopen tien jaar liet de ratio een verloop optekenen dat vergelijkbaar is met dat van de financieringskosten, die worden berekend op basis van de MIR-enquêtes<sup>(2)</sup> en de gegevens over het rendement van de bedrijfsobligaties.

Hoewel de financieringskosten dus buitengewoon aantrekkelijk blijven, moet worden opgemerkt dat, volgens de kwalitatieve enquête van de Bank bij de Belgische ondernemers, de beoordeling door de laatstgenoemden van de algemene kredietvoorwaarden in 2013 ongunstig bleef, behalve in het geval van de heel grote ondernemingen. In de kmo's verslechterde die beoordeling, ingegeven door het hoge peil van de door de banken vereiste waarborgen en de beperkingen op de kredietbedragen.

### 3.2.3 Opsplitsing van de financiële schulden

Ten slotte bleven de ondernemingen in steeds toenemende mate een beroep doen op niet-bancaire financieringsbronnen, waaronder vooral de bedrijfsobligaties. Tussen 2008 en 2013 slonk het aandeel van de bancaire schulden in de financiële schulden immers van 44,7% tot 34,3%, terwijl het aandeel van de obligatieleningen

**GRAFIEK 8** FINANCIERINGSKOSTEN  
(in %)

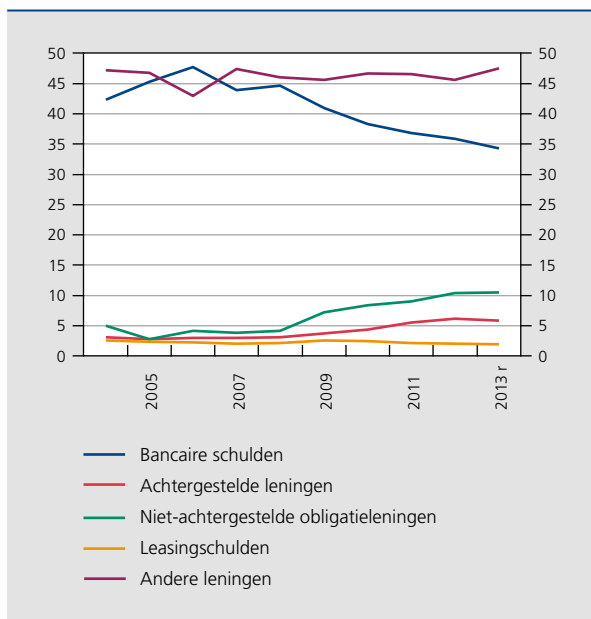


Bronnen: NBB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Door de Belgische banken op nieuwe bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op de uitstaande bedragen van de verschillende soorten kredieten.

(2) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door Belgische niet-financiële vennootschappen, alle looptijden samen, index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.

**GRAFIEK 9** VERLOOP VAN DE OPSPLITSING VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN  
(in %, grote ondernemingen)



Bron: NBB.

vergrootte van 4,1% tot 10,5% (grafiek 9). Deze verschuiving van de financieringsstructuur werd getriggerd door, onder meer, de aanscherping van de voorwaarden voor het verstrekken van bancair krediet en door de hernieuwde aantrekkelijkheid van de bedrijfsobligaties, die een interessanter rendement bieden dan dat van de staatsobligaties.

Het aandeel van de intragroepsleningen, die het leeuwendeel uitmaken van de rubriek 'andere leningen', is tijdens het laatste decennium bijzonder stabiel gebleven, schommelend tussen 43% en 47%. Het beroep op de achtergestelde leningen, ten slotte, leningen die over het algemeen ook kredieten tussen ondernemingen betreffen, is de afgelopen jaren enigszins toegenomen, hoewel het vrij marginaal bleef.

### 3.3 Recente tendensen op het vlak van thesaurie

#### 3.3.1 Samenstelling van de thesaurie

De thesaurie wordt gedefinieerd als de som van de thesauriebeleggingen en de liquide middelen.

De thesauriebeleggingen omvatten voornamelijk de voor beleggingsdoeleinden aangehouden aandelen en

vastrentende effecten en deelbewijzen, de termijnrekeningen bij kredietinstellingen, de eigen aandelen en de beleggingen verbonden aan cash pooling-activiteiten. De liquide middelen bestaan uit de kастоgoeden, de te incasseren vervallen waarden, de zichtrekeningen en de spaarrekeningen bij kredietinstellingen.

Grafiek 10 geeft de opsplitsing van de thesaurie weer zoals die op basis van de jaarrekeningen van de grote ondernemingen kan worden opgesteld (een dergelijke opsplitsing is niet mogelijk voor de kmo's). In 2013 maakten de liquide middelen 47% van het totaal uit, tegen 23% voor de termijnrekeningen, 6% voor de vastrentende effecten, 4% voor de aandelen en deelbewijzen, 2% voor de eigen aandelen en 18% voor de andere beleggingen. Deze laatste komen onder meer overeen met voor cash pooling-doeleinden bestemde deposito's bij verbonden ondernemingen.

Het in liquide middelen aangehouden aandeel van de thesaurie is de laatste jaren sterk toegenomen, van 33% in 2008 tot 47% in 2012. Het grootste tegenwicht tegenover deze toename wordt gevormd door de termijnrekeningen, waarvan het aandeel over dezelfde periode daalde van 32% tot 23%. Dit verloop vindt zijn oorsprong in de verminderde aantrekkelijkheid van de termijnrekeningen. Enerzijds nam het rentever verschil met de spaar- en zichtrekeningen aanzienlijk af sinds het uitbreken van de financiële crisis (zie grafiek 11), doordat de rente op termijndeposito's nauwer aansluit op de marktrente en op de verwachtingen van de economische subjecten. Anderzijds steeg de roerende voorheffing op termijnrekeningen van 15% tot 25% als gevolg van twee opeenvolgende verhogingen in 2012 en 2013, terwijl de spaarrekeningen vrijgesteld bleven van voorheffing voor de eerste intrestschijf (€ 1 880 in 2013).

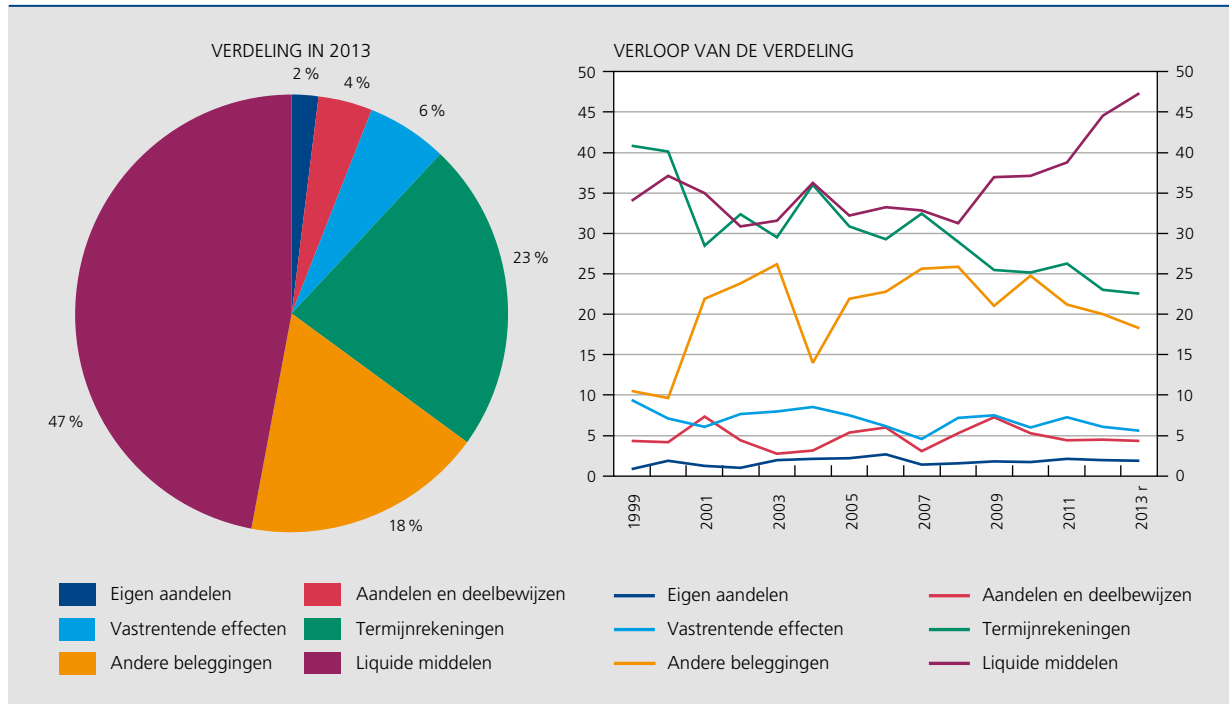
#### 3.3.2 Nettokaspositie, nettobedrijfskapitaal en nettobedrijfskapitaalbehoefte

Om de compenserende effecten tussen de actief- en de passiefzijde van de balans teniet te doen, moet de thesaurie in nettotermen worden geanalyseerd, dit is na aftrek van de financiële schulden op korte termijn. De nettokaspositie wordt derhalve als volgt gedefinieerd:

$$\begin{aligned} \text{Nettokaspositie} = & \text{Thesauriebeleggingen} \\ & + \text{Liquide middelen} \\ & - \text{Financiële schulden op korte termijn} \end{aligned}$$

De nettokaspositie kan tevens worden gedefinieerd op grond van de begrippen nettobedrijfskapitaal en nettobedrijfskapitaalbehoefte.

**GRAFIEK 10 VERDELING VAN DE THESAURIE**  
(in %, grote ondernemingen)



Bron: NBB.

Het nettobedrijfskapitaal is gelijk aan het verschil tussen de beperkte vlottende activa (dit zijn de activa die continu worden vervangen naargelang van de bedrijvigheid, namelijk de voorraden, de vorderingen op korte termijn, de thesauriebeleggingen, de liquide middelen en de overlopende rekeningen) en het vreemd vermogen op korte termijn.

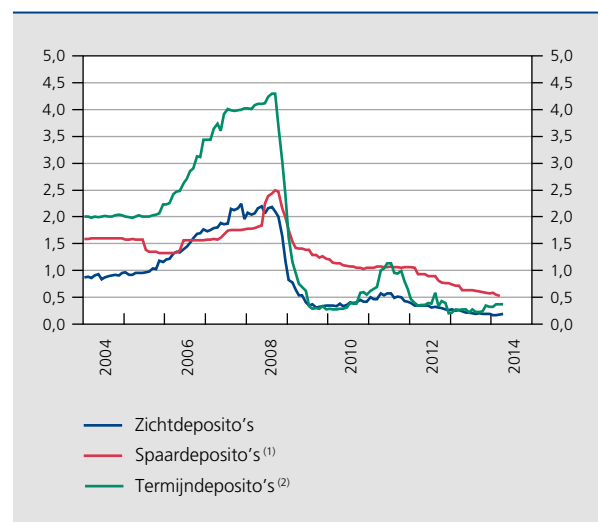
Nettobedrijfskapitaal =

- Vorraden en bestellingen in uitvoering
- + Vorderingen op korte termijn
- + Thesauriebeleggingen
- + Liquide middelen
- + Overlopende rekeningen van de actiefzijde
- Vreemd vermogen op korte termijn
- Overlopende rekeningen van de passiefzijde

Een positief nettobedrijfskapitaal vormt een veiligheidsmarge waarover de onderneming beschikt om (i) het risico te dekken dat een gedeelte van de vlottende activa niet kan worden omgezet in liquide middelen<sup>(1)</sup>, terwijl het vreemd vermogen op korte termijn met zekerheid opeisbaar is (ii) het vaste gedeelte van de vlottende activa te financieren die onontbeerlijk zijn voor de bedrijfsuitvoering (werkvoorraad, handelsvorderingen,...).

(1) Zo kunnen bijvoorbeeld voorraden onverkocht blijven en klanten insolvent worden of laatjijdig betalen.

**GRAFIEK 11 BRUTORENTE OP DE DEPOSITO'S VAN DE VENNOOTSCHAPPEN**  
(in %)



Bron: NBB, MIR-enquêtes.

(1) Exclusief getrouwheidspremie.

(2) Termijndeposito's met een looptijd van minder dan 1 jaar.

Er zij evenwel opgemerkt dat een hoog bedrijfskapitaal bijvoorbeeld het gevolg kan zijn van een te grote aangehouden voorraad, een situatie die mogelijk gevaarlijk kan zijn voor de onderneming (stijging van de opslagkosten, afbouwmoelijkheden, enz.). Bovendien weerspiegelt het nettobedrijfskapitaal een algemeen evenwicht in de vervaldagen, waarbij de termijnen voor de realisatie van de vlottende activa en die voor de opeisbaarheid van het vreemd vermogen op korte termijn identiek zijn, wat zelden het geval is. Ten slotte hangt de omvang van het voor de onderneming noodzakelijke bedrijfskapitaal rechtstreeks af van de behoeften verbonden aan de bedrijfscyclus.

De nettobedrijfskapitaalbehoefte biedt het antwoord op deze laatste kwestie. Deze behoefte wordt gedefinieerd

als het verschil tussen de aan de bedrijfsuitvoering verbonden behoeften en de aan de bedrijfsuitvoering verbonden middelen, en geeft derhalve het gedeelte van de bedrijfsbehoeften weer dat niet door de bedrijfsmiddelen wordt gedekt.

Nettobedrijfskapitaalbehoefte =

- Voorraden en bestellingen in uitvoering
- + Vorderingen op korte termijn
- + Overlopende rekeningen van de actiefzijde
- Kortetermijnschulden exclusief financiële schulden
- Overlopende rekeningen van de passiefzijde

De nettobedrijfskapitaalsbehoefte ontstaat uit het tijdsverschil tussen de aan de bedrijfscyclus verbonden inningen en uitbetalingen: een onderneming moet bijvoorbeeld

**TABEL 5** NETTOBEDRIJFSKAPITAAL, NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE EN NETTOKASPOSITIE, NAAR BEDRIJFSTAK  
(in % van het balanstotaal, 2013)

	Nettobedrijfskapitaal		Nettobedrijfskapitaalbehoefte		Nettokaspositie	
	Globalisatie	Mediaan	Globalisatie	Mediaan	Globalisatie	Mediaan
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>7,3</b>	<b>15,8</b>	<b>9,8</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>6,6</b>
waarvan:						
Voedingsnijverheid .....	0,7	2,3	4,6	-6,1	-3,8	5,7
Textiel, kleding en schoeisel .....	18,9	21,3	12,6	8,9	6,3	6,1
Hout, papier en drukkerijen .....	10,5	14,9	9,9	2,4	0,6	7,3
Chemische nijverheid .....	1,2	19,3	12,4	11,8	-11,3	2,9
Farmaceutische nijverheid .....	18,8	14,9	11,1	5,0	7,8	4,3
IJzer- en staalnijverheid .....	8,8	19,1	8,2	5,7	0,6	7,3
Metaalverwerkende nijverheid .....	17,6	23,5	12,1	9,5	5,4	7,5
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>5,7</b>	<b>10,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>4,9</b>	<b>8,6</b>
waarvan:						
Handel van motorvoertuigen .....	11,6	15,3	8,3	6,0	3,3	5,8
Groothandel <sup>(1)</sup> .....	16,3	18,7	14,4	6,0	1,9	6,2
Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....	6,2	12,8	-3,5	-0,7	9,7	8,8
Vervoer en opslag .....	4,7	8,8	1,0	-3,5	3,7	7,1
Accommodatie en maaltijden .....	-3,4	-12,4	-6,9	-24,7	3,5	8,1
Informatie en communicatie .....	-5,7	22,2	-5,1	-3,4	-0,6	19,1
Exploitatie van en handel in onroerend goed	1,3	-2,4	-5,2	-8,0	6,5	2,4
Diensten aan ondernemingen .....	8,5	13,4	-2,5	-6,1	10,9	13,3
Energie, water en afval .....	-0,4	5,7	-3,3	-2,7	3,0	6,2
Bouwnijverheid .....	15,0	19,3	11,0	4,2	4,0	8,8
<b>Totaal</b> .....	<b>6,7</b>	<b>11,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>8,5</b>

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.

eerst haar leveranciers en personeel betalen, terwijl haar klanten op hun beurt pas later aan de onderneming betalen en de door haar gevormde voorraden worden afgebouwd. Dit verschil varieert in hoge mate van bedrijfstak tot bedrijfstak en van de ene onderneming tot de andere, afhankelijk van de betalingstermijnen (klanten, leveranciers, sociale en fiscale administratie, ...) en van de voorraden. Over het algemeen geldt dat hoe langer de bedrijfs-cyclus is, hoe groter de nettobedrijfskapitaalbehoefte is.

Bij deductie komt de nettokaspositie overeen met het verschil tussen de twee aldus gedefinieerde begrippen :

$$\text{Nettokaspositie} = \text{Nettobedrijfskapitaal} - \text{Nettobedrijfskapitaalbehoefte}$$

Als het nettobedrijfskapitaal groter is dan de nettobedrijfskapitaalbehoefte, dan zijn alle aan de bedrijfsuitvoering verbonden behoeften volledig gedekt en is de nettokaspositie positief. Als het bedrijfskapitaal daarentegen niet volstaat om het aan de bedrijfsuitvoering verbonden tekort goed te maken, dan is de nettokaspositie negatief en moet de onderneming een beroep doen op financiële schulden op korte termijn (in de vorm van kaskredieten, debetstanden op rekeningen, straight loans, ...).

Een onderneming heeft tal van mogelijkheden om haar kaspositie te optimaliseren. Zo kan het nettobedrijfskapitaal

worden verbeterd door een kapitaalverhoging, door reservering van de winst, door kortetermijnschulden om te zetten in langetermijnschulden, of door activa te verkopen. De behoefte aan bedrijfskapitaal kan worden ingeperkt door de inningstermijn van handelsvorderingen te verkorten en/of de betalingstermijn van de leveranciers te verlengen, terwijl er tegelijk wordt op toegezien dat de handelsrelaties niet in het gedrang worden gebracht. In dat kader kunnen technieken zoals «factoring» en disconto worden aangewend. Tevens kan de onderneming haar voorraadbeheer optimaliseren, dit betekent het niveau ervan verlagen zonder evenwel voorraadbreuken te doen ontstaan.

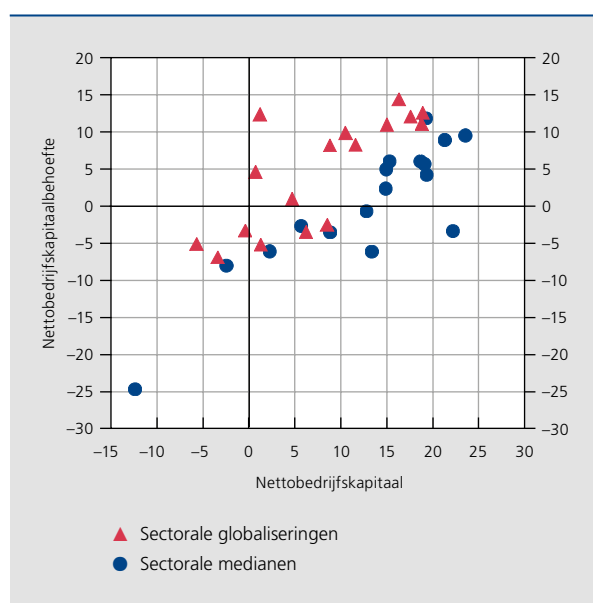
Tabel 5 geeft, naar bedrijfstak, de geglobaliseerde en mediane statistieken weer voor de eerder omschreven begrippen.

In de eerste plaats wordt vastgesteld dat het nettobedrijfskapitaal in de grote meerderheid van de bedrijfstakken positief is. Voor het geheel van de niet-financiële vennootschappen vertegenwoordigt het nettobedrijfskapitaal 6,7% van het balanstotaal in geglobaliseerde termen, en 11,1% in mediaantermen. Het zij benadrukt dat de resultaten, in verschillende bedrijfstakken, worden beïnvloed door mechanismen voor intragroepsfinanciering. Zo wordt het relatief grote bedrijfskapitaal van de farmaceutische nijverheid onder meer verklaard door vorderingen bedoeld voor cash pooling bij verbonden ondernemingen. Deze vorderingen doen de post «thesauriebeleggingen», en bijgevolg het nettobedrijfskapitaal, aangroeien. Omgekeerd spruiten bepaalde situaties met een gering of negatief bedrijfskapitaal voort uit bij verbonden ondernemingen aangegane financiële schulden op korte termijn, meestal ook in een kader van cash pooling. Heel vaak worden deze schulden regelmatig vernieuwd, wat hun boeking als kortetermijnschulden verklaart hoewel zij in werkelijkheid bijdragen tot de permanente financiering van de ontvangende bedrijven.

Het zij bovendien benadrukt dat het nettobedrijfskapitaal van jaar tot jaar aanzienlijk kan schommelen, afhankelijk van de tijdelijke cashvoorwaarden. Dat is bijvoorbeeld zo in de bedrijfstak telecommunicatie: terwijl deze branche gewoonlijk een positief geglobaliseerd bedrijfskapitaal heeft, is dat in 2013 negatief als gevolg van bancaire schulden met vervaldag binnen het jaar, die echter met grote zekerheid zullen worden verlengd.

Zoals eerder werd beklemtoond, hangt de wijze waarop het bedrijfskapitaal kan worden geïnterpreteerd in hoge mate af van de overeenstemmende behoefte aan bedrijfskapitaal. Wat dit betreft, wordt vastgesteld dat tussen beide grootheden een zeer sterk positief verband

**GRAFIEK 12** VERBAND TUSSEN HET NETTOBEDRIJFSKAPITAAL EN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE, NAAR BEDRIJFSTAK  
(in % van het balanstotaal, 2013)



Bron : NBB.

bestaat: hoe groter de nettobedrijfskapitaalbehoefte van een bedrijfstak, hoe groter het nettobedrijfskapitaal van de bedrijfstak (zie grafiek 12). Dat strookt met de logica, in die zin dat de ondernemingen een veiligheidsmarge opbouwen naargelang van hun behoeften. De correlatie tussen de twee grootheden bedraagt 0,87 in mediaantermen en 0,76 in geglobaliseerde termen.

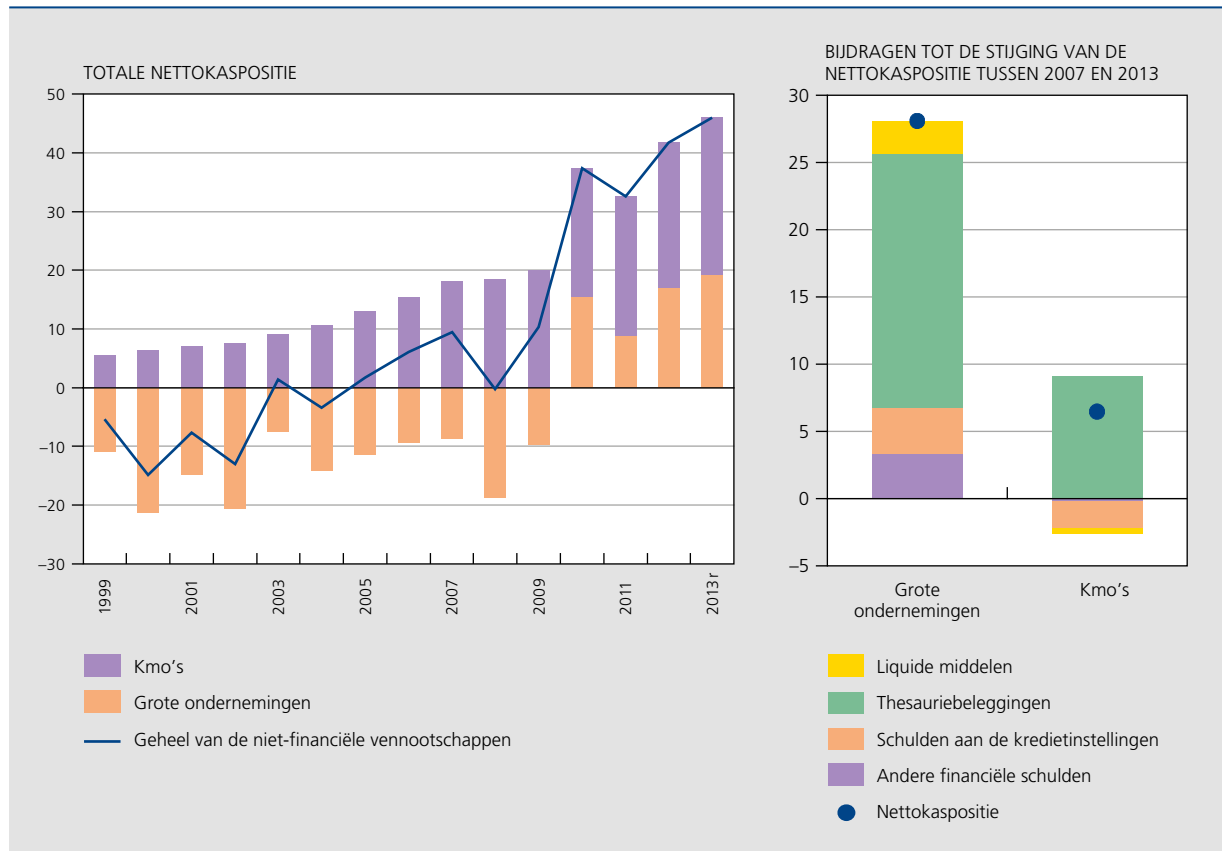
In het algemeen zijn de statistieken van de bedrijfskapitaalbehoefte intuïtief. In de industrie en de bouwnijverheid is de bedrijfskapitaalbehoefte positief en relatief groot, wegens de lengte van de bedrijfscyclus en de daaruit voortvloeiende tijdsverschillen op het vlak van de inningen. De bedrijfskapitaalbehoefte is eveneens aanzienlijk in de handel van motorvoertuigen en in de groothandel, als gevolg van grote, soms uit dure goederen bestaande, voorraden (technologische producten, voertuigen, diamanten, ...). De meeste dienstverlenende bedrijfstakken, daarentegen, vertonen een negatieve nettobedrijfskapitaalbehoefte: over het geheel genomen worden deze bedrijfstakken gekenmerkt door een korte bedrijfscyclus, snelle inningen en zeer geringe voorraden.

De bedrijfskapitaalbehoefte van de kleinhandel is relatief weinig negatief, wat verrassend kan zijn omdat de grootdistributie over het algemeen als typisch voorbeeld van een zeer negatieve bedrijfskapitaalbehoefte wordt aangehaald. Dat is te verklaren door de heterogeniteit van de verkochte producten en van de verkoopmethoden in de kleinhandel. Wordt de «detailhandel in niet-gespecialiseerde winkels waarbij voedings- en genotmiddelen overheersen en met een verkoopoppervlakte van meer dan 400 m<sup>2</sup>»<sup>(1)</sup>, die overeenstemt met wat doorgaans de grootdistributie wordt genoemd, buiten beschouwing gelaten, dan bedraagt de nettobedrijfskapitaalbehoefte -11,6% in geglobaliseerde termen, en -19,1% in mediaantermen.

De laatste kolom van tabel 5 geeft de nettokaspositie weer, dit is het resultaat van de onderlinge vergelijking tussen het nettobedrijfskapitaal en de nettobedrijfskapitaalbehoefte.

(1) Dit zijn de NACE-BEL codes 47.114 ("Detailhandel in niet-gespecialiseerde winkels waarbij voedings- en genotmiddelen overheersen en met een verkoopoppervlakte tussen 400 m<sup>2</sup> en minder dan 2500 m<sup>2</sup>") en 47.115 ("Detailhandel in niet-gespecialiseerde winkels waarbij voedings- en genotmiddelen overheersen en met een verkoopoppervlakte groter of gelijk aan 2500 m<sup>2</sup>").

**GRAFIEK 13** VERLOOP VAN DE NETTOKASPOSITIE  
(in € miljard)



Bron: NBB.

Daaruit blijkt dat de nettokaspositie in de meeste gevallen positief is, wat betekent dat de door de ondernemingen opgebouwde veiligheidsmarge, al met al, volstaat om hun bedrijfsbehoeften te dekken.

In geglobaliseerde termen behoren de chemische nijverheid en de voedingsnijverheid tot de zeldzame bedrijfstakken met een negatieve nettokaspositie. Dat valt in zeer hoge mate te verklaren door kortetermijnschulden die enkele grote ondernemingen in het kader van cash pooling binnen de groep zijn aangegaan. Zoals eerder aangehaald, drukken die schulden op kunstmatige wijze het nettobedrijfskapitaal van de betrokken ondernemingen, terwijl ze feitelijk een bron van recurrente financiering vormen. In mediaantermen is de nettokaspositie in alle bestudeerde bedrijfstakken positief. Dit gunstige beeld van de mediaan mag evenwel niet verhullen dat een aanzienlijk aantal ondernemingen zich in een minder benijdenswaardige situatie bevindt: elk jaar heeft iets minder dan 20% van de bestudeerde bedrijven een negatieve kaspositie.

### 3.3.3 Verloop van de nettokaspositie

De nettokaspositie van de bedrijven is sinds het uitbreken van de financiële crisis fors toegenomen, van € 9,5 miljard in 2007 tot € 46,2 miljard in 2013 (zie grafiek 13). De stijging deed zich zowel in de grote ondernemingen als in de kmo's voor, alsook in de meeste bestudeerde

bedrijfstakken (zie bijlagen 5 en 6). Over het geheel genomen, weerspiegelt dit verloop een toegenomen behoedzaamheid vanwege de ondernemingen, die over omvangrijkere liquiditeitsbuffers willen beschikken om zich te wapenen tegen het onzekere economische klimaat en de beperkingen op externe financiering. De toegenomen kaspositie is ook een logisch gevolg van de drastische afbouw van de investeringsprojecten. Deze afbouw blijkt onder meer uit de daling van de investeringsgraad voor de materiële vaste activa (zie paragraaf 2.2).

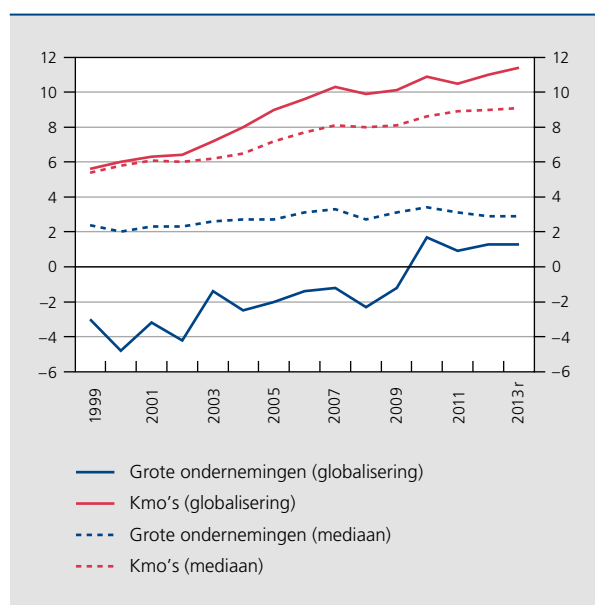
De statistische analyse van het verloop van de nettokaspositie is zeer complex, want ze maakt gebruik van een combinatie van ingewikkelde factoren, onder meer de ondernemingsresultaten, de termijnen voor de realisatie van de activa en passiva op korte termijn, de investeringsstromen of ook nog het beleid inzake de vergoeding van het kapitaal. Een dergelijke analyse gaat het kader van dit artikel te boven en moet ten minste per bedrijfstak worden uitgevoerd. Er kunnen evenwel een aantal algemene vaststellingen uit worden afgeleid.

In de grote ondernemingen nam de nettokaspositie tussen 2007 en 2013 met € 28 miljard toe. Er zij opgemerkt dat de nettokaspositie van de grote ondernemingen, algemeen beschouwd, tot in 2009 negatief bleek te zijn. Dat was grotendeels te verklaren door de omvang van de andere financiële schulden op korte termijn die, zoals eerder vermeld, voornamelijk bestaan uit op regelmatige basis vernieuwde intragroepsfinancieringen. Deze financieringswijze betreft een klein aantal (zeer) grote ondernemingen, zodat de meeste grote ondernemingen een positieve kaspositie hebben. De grootste bijdragen tot de verhoging van de nettokaspositie van de grote ondernemingen worden bovendien geleverd door componenten die los staan van de intragroepsfinancieringen: de liquide middelen overheersten ruimschoots (€ +19 miljard), gevolgd door de schulden aan de kredietinstellingen, de andere financiële schulden en de thesauriebeleggingen.

In de groep van de kmo's steeg de nettokaspositie sinds 2007 van € 9 miljard tot € 19 miljard in 2013. De liquide middelen namen als enige component toe (€ +11 miljard), terwijl de schulden aan de kredietinstellingen negatief bijdroegen ten belope van € 3 miljard en de overige componenten vrijwel geen impact hadden. Bovendien kan worden vastgesteld dat de kmo's zeer weinig andere financiële schulden op korte termijn hebben, wat logisch is aangezien de grote meerderheid van de kmo's niet tot een groep behoort.

Zoals blijkt uit grafiek 14, ten slotte, nam de nettokaspositie in percentage van het balanstotaal trendmatig toe op lange termijn, vooral in geglobaliseerde termen: in 15 jaar

**GRAFIEK 14** NETTOKASPOSITIE IN PROCENTEN VAN HET BALANSTOTAAL (in %)



Bron: NBB.



tijd steeg de geglobaliseerde ratio van 5,6% tot 11,4% voor de kmo's, en van -3,0% tot 1,3% voor de grote ondernemingen. Het mediaanverloop was minder uitgesproken, vooral bij de grote ondernemingen: de mediaan van deze laatsten bleef stabiel over de periode, wat erop wijst dat de meeste grote ondernemingen niet betrokken waren bij de stijging. Tot slot kan worden vastgesteld dat de thesaurieratio structureel lager is voor de grote ondernemingen: naast de reeds vermelde financiering van de grote ondernemingen via financiële schulden binnen de groep, wordt dat grotendeels verklaard door een stevigere basis die minder voorzichtigheid in termen van liquiditeit vereist.

## Conclusie

Tegen lopende prijzen is de totale door de niet-financiële vennootschappen gecreëerde toegevoegde waarde over heel 2013 met 2,0% gestegen. Dat betekent een lichte verbetering ten opzichte van 2012, toen de toegevoegde waarde met 1,4% was toegenomen. Dit verloop werd opgetekend ondanks de verminderde verkoop (-1,0%): de totale aankopen liepen immers in grotere mate terug (-1,7%), onder meer als gevolg van de daling van de grondstoffenprijzen voor industrie, energie en levensmiddelen.

Terzelfder tijd groeiden de personeelskosten minder krachtig door de vermindering van de inflatie. Van hun kant vertraagden de afschrijvingen nogmaals, als gevolg van een investeringsbeleid dat sinds het uitbreken van de financiële crisis veel behoedzamer is geworden. In dat verband liep de investeringsgraad voor de materiële vaste activa de laatste jaren fors terug tot een peil dat vandaag veel lager ligt dan het langetermijngemiddelde.

De totale bedrijfskosten, die in hoge mate worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen, stegen met 2,1% in 2013, dit is een beheerste toename die dicht aanleunt bij die van de toegevoegde waarde. Als gevolg van deze ontwikkelingen is het nettobedrijfsresultaat zeer licht verbeterd (+1,8%) tot een totaal van € 31 miljard in 2013, wat zo een einde maakt aan de zowel in 2011 (-1,7%) als in 2012 (-5,9%) opgetekende uitholling.

Uit de meeste onderzochte metingen blijkt dat de rentabiliteit verder afnam in 2013. De ratio's van de grote ondernemingen werden in sterke mate beïnvloed door de recente conjunctuurschommelingen, zodat ze vandaag op een van de laagste niveaus van de afgelopen tien, zelfs vijftien jaar staan. Deze vaststelling geldt voor vrijwel alle onderzochte bedrijfstakken. Over het geheel genomen

was de rentabiliteit van de kmo's resistenter, doordat deze laatste minder op industriële activiteiten en internationale handel gericht zijn.

De financiële onafhankelijkheid van het geheel van de vennootschappen is sinds twee jaar relatief stabiel, onder invloed van de verminderde aantrekkelijkheid van het stelsel van de notionele interestaftrek (plafonnering en rentedaling, afschaffing van de overdraagbaarheid). Het verloop verschilt evenwel van de ene bedrijfstak tot de andere. Zo is bij de activiteiten van de hoofdkantoren, dit zijn de vennootschappen die doorgaans de functie van intern bankier of thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen uitoefenen, de financiële onafhankelijkheid tijdens de laatste beschouwde jaren afgenomen doordat de vennootschappen van deze bedrijfstak minder geneigd zijn hun kapitaal in België te houden. Deze ontwikkeling komt onder meer tot uiting in de op basis van het Belgisch Staatsblad opgemaakte statistieken inzake de netto kapitaaltoename: de netto toename bleek zowel in 2012 als in 2013 negatief, terwijl die de voorgaande jaren stelselmatig positief was en zelfs recordhoogtes bereikte nadat de notionele interestaftrek van kracht werd.

Uit de analyse van de financiële structuur komt ook een reallocatie van de externe financieringsbronnen naar voren. Tussen 2008 en 2013 slonk het aandeel van de bancaire schulden in de financiële schulden immers van 44,7% tot 34,3%, terwijl het aandeel van de obligatieleningen vergrootte van 4,1% tot 10,5%. Deze verschuiving van de financieringsstructuur werd getriggerd door, onder meer, de aanscherping van de voorwaarden voor het verstrekken van bancair krediet en door de hernieuwde aantrekkelijkheid van de bedrijfsobligaties, die een interessanter rendement bieden dan dat van de staatsobligaties.

In het laatste hoofdstuk van dit artikel worden de recente tendensen met invloed op de kaspositie van de ondernemingen geanalyseerd. Daaruit blijkt in de eerste plaats dat de nettokaspositie sinds het uitbreken van de financiële crisis fors is toegenomen, van € 9,5 miljard in 2007 tot € 46,2 miljard in 2013. Dit verloop weerspiegelt een toegenomen behoedzaamheid vanwege de ondernemingen, die over omvangrijkere liquiditeitsbuffers willen beschikken om zich te wapenen tegen het onzekere economische klimaat en de beperkingen op externe financiering. De toegenomen kaspositie is ook een logisch gevolg van de drastische afbouw van de investeringsprojecten in de ondernemingen. Uit de analyse blijkt tevens dat het in liquide middelen aangehouden aandeel van de thesaurie sterk is toegenomen sinds 2008, vooral ten koste van de termijnrekeningen die sinds het begin van de financiële crisis minder aantrekkelijk zijn geworden.

Ten slotte bevat dit artikel een analyse per sector van de begrippen nettobedrijfskapitaal en nettobedrijfskapitaalbehoefte. Vanuit statistisch oogpunt bestaat tussen beide grootheden een zeer sterk positief verband: hoe groter de nettobedrijfskapitaalbehoefte van een bedrijfstak, hoe groter het nettobedrijfskapitaal. Dit verband strookt met de logica, in die zin dat de ondernemingen een veiligheidsmarge opbouwen naargelang van hun behoeften. Bovendien blijkt dat de bedrijfskapitaalbehoefte positief en relatief groot is in de industrie en de bouwnijverheid, wegens de lengte van de bedrijfscyclus en de daaruit voortvloeiende tijdsverschillen op het vlak van de inningen. Daarentegen vertonen de meeste dienstverlenende bedrijfstakken een negatieve nettobedrijfskapitaalbehoefte, want deze bedrijfstakken worden, over het geheel genomen, gekenmerkt door een korte bedrijfscyclus, snelle inningen en zeer geringe voorraden. Ook het specifieke karakter van de grootdistributie komt zeer duidelijk tot uiting via een van de meest negatieve behoeften aan bedrijfskapitaal van de Belgische economie.

## Bijlage 1

### SECTORALE GROEPERINGEN

	Afdelingen NACE-BEL 2008
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>10-33</b>
waarvan:	
Landbouw- en voedingsnijverheid .....	10-12
Textiel, kleding en schoeisel .....	13-15
Houtnijverheid, papier en drukkerijen .....	16-18
Chemische nijverheid .....	20
Farmaceutische nijverheid .....	21
IJzer- en staalnijverheid .....	24-25
Metaalverwerkende nijverheid .....	26-30
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>01-09, 35-82, 85.5 en 9<sup>(1)</sup></b>
waarvan:	
Handel van motorvoertuigen .....	45
Groothandel <sup>(2)</sup> .....	46
Kleinhandel <sup>(2)</sup> .....	47
Vervoer en opslag .....	49-53
Accommodatie en maaltijden .....	55-56
Informatie en communicatie .....	58-63
Exploitatie van en handel in onroerend goed .....	68
Diensten aan ondernemingen <sup>(3)</sup> .....	69-82
Energie, water en afval .....	35-39
Bouwnijverheid .....	41-43

(1) Ongerekend 64, 65, 70100, 75, 94, 98 en 99.

(2) Met uitzondering van de handel van motorvoertuigen.

(3) Met uitzondering van de activiteiten van hoofdkantoren (70100).

## Bijlage 2

### DEFINITIE VAN DE FINANCIËLE RATIO'S

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema
<b>1. Investeringsgraad materiële vaste activa</b>		
Teller (T) .....	8169 + 8229 – 8299	8169 + 8229 – 8299
Noemer (N) .....	8199P + 8259P – 8329P	8199P + 8259P – 8329P
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
8169 + 8229 – 8299 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>2. Nettoverkoopmarge</b>		
Teller (T) .....	9901 + 9125	9901 + 9125
Noemer (N) .....	70 + 74 – 740	70
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Verkorte schema's: 70 > 0		
<b>3. Nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva</b>		
Teller (T) .....	9901	9901
Noemer (N) .....	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>4. Nettorentabiliteit van het eigen vermogen, ongerekend het uitzonderlijk resultaat</b>		
Teller (T) .....	9904 – 76 + 66	9904 – 76 + 66
Noemer (N) .....	10/15	10/15
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
10/15 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>5. Nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten, ongerekend het uitzonderlijk resultaat</b>		
Teller (T) .....	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76 + 66	9904 + 65 – 9126 + 67/77 – 76 + 66
Noemer (N) .....	20/58	20/58
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
<b>6. Graad van financiële onafhankelijkheid</b>		
Teller (T) .....	10/15	10/15
Noemer (N) .....	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		

(1) Voorwaarde geldig voor het berekenen van de mediaan, maar niet voor de geglobaliseerde gegevens.

---

DEFINITIE VAN DE FINANCIËLE RATIO'S (vervolg)

---

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema
<b>7. Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden</b>		
Teller (T) .....	650	
Noemer (N) .....	170/4 + 42 + 43	
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		
<b>8. Nettokaspositie in procenten van het balanstotaal</b>		
Teller (T) .....	50/53 + 54/58 – 43	50/53 + 54/58 – 43
Noemer (N) .....	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		

---

(1) Voorwaarde geldt voor het berekenen van de mediaan, maar niet voor de geglobaliseerde gegevens.

---

## Bijlage 3

### VERLOOP VAN HET AANTAL NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN, NAAR BEDRIJFSTAK

(situatie op 10 september 2014)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	p.m. 2013
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>21 448</b>	<b>21 516</b>	<b>21 756</b>	<b>22 001</b>	<b>21 848</b>	<b>22 000</b>	<b>21 641</b>	<b>22 303</b>	<b>22 149</b>	<b>17 327</b>
waarvan :										
Voedingsnijverheid .....	3 615	3 712	3 776	3 823	3 786	3 816	3 767	3 898	3 875	2 956
Textiel, kleding en schoeisel .....	1 849	1 777	1 745	1 734	1 657	1 625	1 544	1 549	1 517	1 180
Hout, papier en drukkerijen .....	3 879	3 851	3 886	3 869	3 812	3 771	3 671	3 722	3 690	2 898
Chemische nijverheid .....	636	626	627	640	646	635	629	651	635	522
Farmaceutische nijverheid .....	124	119	129	130	134	133	132	140	142	121
Ijzer- en staalnijverheid .....	4 125	4 257	4 378	4 476	4 513	4 580	4 536	4 692	4 647	3 622
Metaalverwerkende nijverheid .....	2 479	2 448	2 442	2 493	2 466	2 493	2 453	2 534	2 500	1 999
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>243 910</b>	<b>252 055</b>	<b>261 452</b>	<b>270 998</b>	<b>279 178</b>	<b>291 457</b>	<b>296 352</b>	<b>314 174</b>	<b>319 164</b>	<b>247 077</b>
waarvan :										
Handel van motorvoertuigen .....	10 450	10 499	10 706	10 873	10 632	10 833	10 703	11 175	11 174	8 129
Groothandel <sup>(1)</sup> .....	33 082	32 819	32 990	33 339	32 938	33 094	32 759	33 453	33 061	26 092
Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....	32 764	33 891	34 775	35 638	35 476	36 443	36 321	38 234	38 181	27 614
Vervoer en opslag .....	9 916	10 219	10 517	10 873	10 937	11 185	11 009	11 387	11 315	8 515
Accommodatie en maaltijden .....	16 259	17 390	18 173	18 854	18 702	19 436	19 449	20 920	20 884	13 617
Informatie en communicatie .....	11 623	12 269	12 841	13 537	14 290	15 135	15 699	16 903	17 553	14 606
Exploitatie van en handel in onroerend goed	27 125	27 152	27 903	27 835	29 535	30 958	31 748	33 204	33 539	27 225
Diensten aan ondernemingen .....	51 773	54 392	57 409	60 388	63 992	67 991	70 802	76 135	79 051	65 321
Energie, water en afval .....	959	974	1 008	1 063	1 133	1 202	1 293	1 416	1 491	1 275
Bouwnijverheid .....	30 605	32 524	34 525	37 027	38 545	40 999	41 840	45 130	46 397	34 878
<b>Totaal</b> .....	<b>265 358</b>	<b>273 571</b>	<b>283 208</b>	<b>292 999</b>	<b>301 026</b>	<b>313 457</b>	<b>317 993</b>	<b>336 477</b>	<b>341 313</b>	<b>264 404</b>

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.

## Bijlage 4

### INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA, NAAR BEDRIJFSTAK

(in %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>28,1</b>	<b>27,0</b>	<b>22,2</b>	<b>20,2</b>	<b>22,3</b>	<b>24,0</b>	<b>21,2</b>
waarvan:							
Landbouw- en voedingsnijverheid .....	26,7	26,2	28,4	21,7	21,8	21,5	21,9
Textiel, kleding en schoeisel .....	25,5	24,9	17,8	18,5	22,8	21,6	23,2
Houtnijverheid, papier en drukkerijen .....	26,8	25,1	19,4	18,5	16,9	18,6	17,9
Chemische nijverheid .....	29,0	22,6	14,9	18,8	23,4	31,4	22,5
Farmaceutische nijverheid .....	33,5	30,6	37,9	22,9	25,8	25,2	22,7
Ijzer- en staalnijverheid .....	26,8	27,1	19,9	18,6	21,3	20,2	17,1
Metaalverwerkende nijverheid .....	30,3	33,1	22,8	21,2	21,7	20,7	17,5
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>22,0</b>	<b>25,4</b>	<b>18,7</b>	<b>16,5</b>	<b>18,4</b>	<b>16,1</b>	<b>15,5</b>
waarvan:							
Handel van motorvoertuigen .....	27,8	24,5	20,6	23,9	23,2	21,3	18,9
Groothandel <sup>(1)</sup> .....	30,2	28,4	21,9	21,9	23,9	22,5	21,7
Detailhandel <sup>(1)</sup> .....	26,5	26,1	22,3	22,1	23,4	23,9	20,9
Vervoer en opslag .....	25,0	48,5	19,0	14,9	16,6	12,6	17,5
Accommodatie en maaltijden .....	20,1	19,6	15,4	15,9	16,0	15,6	12,1
Informatie en communicatie .....	25,0	31,1	21,1	18,7	24,0	24,9	28,0
Exploitatie van en handel in onroerend goed	11,4	11,3	10,6	9,8	13,1	9,9	9,9
Diensten aan ondernemingen .....	38,7	37,6	27,3	26,8	31,4	28,6	24,1
Energie, water en afval .....	12,4	13,1	17,4	13,0	11,8	10,8	7,6
Bouwnijverheid .....	32,9	34,0	27,0	22,9	25,7	20,9	17,7
<b>Totaal</b> .....	<b>23,0</b>	<b>25,6</b>	<b>19,3</b>	<b>17,0</b>	<b>19,0</b>	<b>17,2</b>	<b>16,3</b>

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.

## Bijlage 5

### VERLOOP VAN DE COMPONENTEN VAN DE NETTOKASPOSITIE

(in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
<b>Grote ondernemingen</b>										
<b>Thesauriebeleggingen</b>	<b>25 496</b>	<b>33 871</b>	<b>36 414</b>	<b>40 932</b>	<b>46 707</b>	<b>43 629</b>	<b>51 420</b>	<b>47 455</b>	<b>43 973</b>	<b>43 360</b>
Eigen aandelen	846	1 097	1 445	869	1 051	1 234	1 382	1 662	1 567	1 563
Aandelen en deelbewijzen	1 267	2 676	3 262	1 869	3 582	5 049	4 343	3 417	3 543	3 540
Vastrentende effecten	3 408	3 753	3 343	2 785	4 856	5 187	4 922	5 606	4 793	4 639
Termijnrekeningen	14 399	15 397	15 945	19 780	19 664	17 628	20 556	20 327	18 217	18 567
Andere thesauriebeleggingen	5 576	10 948	12 418	15 628	17 554	14 531	20 216	16 444	15 854	15 052
<b>Liquide middelen</b>	<b>14 468</b>	<b>16 092</b>	<b>18 124</b>	<b>20 039</b>	<b>21 212</b>	<b>25 565</b>	<b>30 338</b>	<b>30 039</b>	<b>35 285</b>	<b>39 012</b>
<b>Financiële schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>54 040</b>	<b>61 433</b>	<b>63 826</b>	<b>69 664</b>	<b>86 642</b>	<b>78 878</b>	<b>66 277</b>	<b>68 613</b>	<b>62 216</b>	<b>62 990</b>
Kredietinstellingen	21 536	26 916	29 568	29 787	40 608	32 765	25 244	25 609	27 342	26 431
Andere financiële schulden	32 505	34 518	34 259	39 877	46 034	46 113	41 032	43 004	34 874	36 559
<b>Nettokaspositie</b>	<b>-14 076</b>	<b>-11 470</b>	<b>-9 289</b>	<b>-8 693</b>	<b>-18 722</b>	<b>-9 684</b>	<b>15 482</b>	<b>8 881</b>	<b>17 042</b>	<b>19 383</b>
<b>Kmo's</b>										
<b>Thesauriebeleggingen</b>	<b>5 817</b>	<b>6 636</b>	<b>8 052</b>	<b>10 481</b>	<b>11 314</b>	<b>9 628</b>	<b>9 420</b>	<b>10 573</b>	<b>10 043</b>	<b>10 377</b>
<b>Liquide middelen</b>	<b>12 627</b>	<b>14 799</b>	<b>16 574</b>	<b>17 700</b>	<b>17 894</b>	<b>21 619</b>	<b>23 759</b>	<b>25 087</b>	<b>26 788</b>	<b>28 598</b>
<b>Financiële schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>7 745</b>	<b>8 308</b>	<b>9 234</b>	<b>9 973</b>	<b>10 717</b>	<b>11 226</b>	<b>11 252</b>	<b>11 902</b>	<b>12 180</b>	<b>12 173</b>
Kredietinstellingen	6 762	7 291	8 090	8 796	9 581	9 938	10 057	10 626	10 814	10 793
Andere financiële schulden	983	1 017	1 144	1 177	1 136	1 287	1 195	1 276	1 366	1 380
<b>Nettokaspositie</b>	<b>10 699</b>	<b>13 126</b>	<b>15 392</b>	<b>18 208</b>	<b>18 490</b>	<b>20 021</b>	<b>21 927</b>	<b>23 758</b>	<b>24 651</b>	<b>26 802</b>

Bron: NBB.



## Bijlage 6

### VERLOOP VAN DE NETTOKASPOSITIE, NAAR BEDRIJFSTAK

(in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	-16 959	-18 348	-13 915	-11 713	-19 342	-12 761	-5 906	-9 764	-4 124	-4 167
waarvan:										
Voedingsnijverheid .....	-2 409	-2 129	-2 084	-3 829	-4 885	-3 148	-2 324	-3 454	-2 603	-2 194
Textiel, kleding en schoeisel .....	-46	-89	-118	-147	-362	-182	16	63	134	305
Hout, papier en drukkerijen .....	-774	-1 043	-767	-1 698	-1 593	-1 311	9	128	735	79
Chemische nijverheid .....	-7 297	-7 895	-10 028	-7 793	-8 966	-7 752	-7 370	-12 188	-7 493	-7 092
Farmaceutische nijverheid .....	-2 775	1 871	2 008	4 429	4 264	3 427	4 243	4 659	4 123	3 201
Ijzer- en staalnijverheid .....	-408	-896	-1 018	-488	-1 366	-1 511	-521	144	682	827
Metaalverwerkende nijverheid .....	-287	150	2 524	1 266	1 307	1 529	2 808	2 910	2 220	2 467
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	13 581	20 005	20 019	21 227	19 110	23 099	43 315	42 402	45 816	50 352
waarvan:										
Handel van motorvoertuigen .....	-331	-788	78	323	-531	370	664	795	591	1 042
Groothandel <sup>(1)</sup> .....	-2 144	-3 495	-4 596	-1 996	-3 811	-2 475	-235	469	752	2 509
Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....	2 366	3 281	3 940	3 309	3 044	2 248	3 595	4 097	4 359	4 376
Vervoer en opslag .....	-384	2 004	2 200	4 077	4 760	3 429	5 769	5 621	4 787	4 348
Accommodatie en maaltijden .....	97	44	-479	-573	-90	-122	58	97	236	683
Informatie en communicatie .....	2 879	2 420	1 934	1 318	419	-3 468	2 528	2 899	1 833	1 246
Exploitatie van en handel in ontoerend goed	275	1 627	2 734	3 254	2 173	2 165	3 210	3 571	3 935	3 024
Diensten aan ondernemingen .....	3 166	3 075	4 680	6 406	7 418	9 573	10 669	9 605	13 707	16 152
Energie, water en afval .....	4 411	7 988	4 815	-1 254	-3 507	603	6 017	3 700	3 435	4 397
Bouwnijverheid .....	779	1 036	1 525	2 328	2 028	2 322	2 685	2 828	2 821	2 250
<b>Totaal</b> .....	-3 378	1 656	6 104	9 514	-232	10 338	37 409	32 638	41 693	46 185

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.

# De sociale balans 2013

P. Heuse

## Inleiding

Op basis van de uit de sociale balans afkomstige informatie kunnen de samenstelling en de ontwikkeling van het personeelsbestand van de ondernemingen worden geanalyseerd, en kan ook het volume van het aantal gewerkte uren worden beoordeeld, net als de personeelskosten en het personeelsverloop tijdens het jaar. De sociale balans is voorts een uiterst waardevolle statistische bron met het oog op de inspanningen die de ondernemingen ieder jaar leveren ter zake van de opleiding van hun werknemers, die het mogelijk maakt het verloop van die inspanningen regelmatig te beoordelen.

Met uitzondering van vzw's, stichtingen en andere privaatrechtelijke personen met minder dan 20 werknemers in VTE, moeten momenteel alle vennootschappen die in België een activiteit uitoefenen een sociale balans invullen. De goedkeuring, in juni 2013, van richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen en de voor juli 2015 verwachte omzetting ervan in nationaal recht, kan daar verandering in brengen. Teneinde het voor de kleine ondernemingen administratief minder lastig te maken, legt deze richtlijn de lidstaten maximumverplichtingen op wat betreft de inhoud van de jaarrekening van deze ondernemingen. De in de sociale balans opgenomen gegevens maken geen deel uit van het informatiepakket dat in dit kader van hen kan worden gevraagd. Ze bevatten nochtans een schat aan inlichtingen.

Het eerste hoofdstuk van dit artikel bevat een aparte analyse van de specifieke kenmerken van de (zeer) kleine ondernemingen, een analyse op basis van de gegevens van de sociale balansen die werden neergelegd voor het

boekjaar 2012, het laatste jaar waarvoor de gegevens volledig en definitief zijn. In eerste instantie worden de eigenschappen van de (zeer) kleine ondernemingen qua specialisatie en geografische vestiging vergeleken met die van de andere categorieën van vennootschappen. Vervolgens worden de kenmerken van het personeelsbestand, de arbeidsduur en de arbeidskosten toegelicht, alsook het opleidingsbeleid. De analyse focust vooral op de spreiding van de afzonderlijke resultaten in elk van deze drie domeinen.

Het tweede hoofdstuk ligt in de lijn van de tijdens de afgelopen jaren gepubliceerde artikelen. Aan de hand van een stabiele populatie<sup>(1)</sup> wordt de tussen 2012 en 2013 opgetekende wijziging toegelicht van de voornaamste in de sociale balansen vermelde variabelen. In de eerste paragraaf wordt het werkgelegenheidsverloop beschreven, eerst voor alle ondernemingen uit deze populatie en vervolgens voor de ondernemingen die een volledig, meer gedetailleerd, schema hebben neergelegd. De door de bedrijven verstrekte informatie inzake opleiding wordt in de tweede paragraaf behandeld.

Deze beide hoofdstukken kunnen los van elkaar worden gelezen, wat verklaart waarom in dit artikel bepaalde voetnoten twee keer voorkomen.

(1) De kenmerken van deze beperkte populatie worden beschreven in paragraaf 1.2 van bijlage 1. Ze omvat de ondernemingen die zowel voor 2012 als voor 2013 een sociale balans hebben neergelegd; nieuwe en tijdens het boekjaar 2013 verdwenen ondernemingen maken er bijgevolg geen deel van uit. De tijd die nodig is om over informatie voor het geheel van de ondernemingen te beschikken, rechtvaardigt een dergelijke aanpak.

## 1. Kleine en zeer kleine ondernemingen in België: wat zijn hun specifieke kenmerken volgens de sociale balansen?

Vereenvoudiging van de administratieve taken staat reeds jaren op de agenda van de federale en de Europese overheid. Op alle beleidsniveaus zijn in die zin tal van initiatieven genomen.

Door de in België ter zake genomen maatregelen zijn de administratieve lasten (in verband met werkgelegenheid, belastingen en milieu) aanzienlijk verlicht voor de ondernemingen en de zelfstandigen. Op basis van een tweejaarlijkse enquête heeft het Federaal Planbureau (Kegels Ch., 2014) immers geraamd dat de lasten voor die entiteiten teruggelopen zijn van € 8,57 miljard in 2000 tot € 6,36 miljard in 2012, een daling met 26%. In 2012 waren deze uitgaven goed voor 1,70% bbp, tegen 3,48% twaalf jaar eerder. Het leeuwendeel van deze kosten – 80,7% van het totaal – wordt gedragen door de ondernemingen, het saldo door de zelfstandigen (de vrije beroepen en de ondernemingen zonder bezoldigd personeel). De enquêteresultaten wijzen uit dat in 2012 zo'n 54,3% van de totale kosten voor de ondernemingen ten laste viel van kleine ondernemingen. De administratieve lasten maakten 5,6% van hun omzet uit. De kosten zijn verhoudingsgewijs zwaarder voor kleine structuren: voor hen beliep het bedrag van de lasten per werknemer bijna € 6 000, drie keer meer dan in middelgrote en twaalf keer meer dan in grote ondernemingen.

Ook de Europese richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, past in een logica van lastenvermindering voor de kmo's. Tegelijk beoogt ze een betere vergelijkbaarheid van de in de verschillende lidstaten gepubliceerde financiële gegevens.

De richtlijn bepaalt dat de verplichtingen van de ondernemingen variëren naargelang van de grootte ervan. Daarbij worden drie criteria gehanteerd: de balans, de omzet en het personeelsbestand in VTE. De richtlijn maakt een onderscheid tussen vier categorieën van ondernemingen: micro-ondernemingen, kleine, middelgrote en grote ondernemingen. De lidstaten moeten in elk geval voorzien in twee ondernemingscategorieën, namelijk grote en kleine, waarbij de rapporteringsregels voor de eerste categorie strenger kunnen zijn dan voor de tweede. Kleine ondernemingen kunnen niet verplicht worden informatie te verstrekken waarin de

richtlijn niet uitdrukkelijk heeft voorzien. Daarnaast kunnen de lidstaten, indien ze dat wensen, specifieke boekhoudkundige schema's opstellen voor middelgrote ondernemingen en micro-ondernemingen. De grootte van een onderneming zal voortaan op individuele basis worden bepaald en niet langer, zoals thans het geval is, op basis van de categorie waartoe ze eventueel behoort.

De omzetting van de richtlijn in nationaal recht, die uiterlijk op 20 juli 2015 een feit moet zijn, kan de lasten voor de Europese kmo's aanzienlijk verminderen, afhankelijk van de door de lidstaten gekozen opties. In België zou de maximale toepassing van de voorgestelde mogelijkheden tot vereenvoudiging aanleiding geven tot de invoering van twee nieuwe rapporteringsschema's, naast de twee momenteel bestaande (het volledig schema – voor de grote ondernemingen – en het verkort schema – voor de kleine ondernemingen). De inhoud van het schema voor de zeer grote groep van micro-ondernemingen zou uiterst beperkt kunnen zijn. Op basis van de voor 2012 beschikbare gegevens zou de indeling van de ondernemingen kunnen evolueren van op dit ogenblik 6% grote en 94% kleine ondernemingen naar 0,5% grote ondernemingen, 2% middelgrote ondernemingen, 14,5% kleine ondernemingen en 83% micro-ondernemingen. De bepaling krachtens welke het de lidstaten formeel wordt verboden om de kleine ondernemingen additionele statistische verplichtingen op te leggen die niet uitdrukkelijk in de richtlijn zijn opgenomen, rijst de vraag of de sociale balans nog deel kan uitmaken van de bijlagen bij de jaarrekening.

Zonder te anticiperen op de keuze die de Belgische overheid zal maken, zouden de analisten door het verloren gaan van de gegevens uit de sociale balans informatie kunnen missen die elders niet beschikbaar is, onder meer over het scholingsniveau van het personeel of over opleiding. Dit neemt niet weg dat het invullen van dit document, althans voor het gedeelte dat niet door de sociale secretariaten wordt gedaan, voor de ondernemingen wellicht een niet te verwaarlozen last impliceert. De afbakening tussen noodzakelijke en overbodige informatie is een beleidskeuze, die hier niet wordt besproken.

In het eerste hoofdstuk van dit artikel wordt de in de sociale balansen beschikbare informatie gevaloriseerd. De bedoeling daarvan is het niveau en de spreiding van een reeks – voor alle ondernemingen gemeenschappelijke – variabelen te bestuderen, afhankelijk van de grootte van de bedrijven, hun bedrijfstak of hun geografische vestigingsplaats, teneinde mogelijke specifieke kenmerken van de kleinste ondernemingen op te sporen.

Net als de grote ondernemingen, moeten bedrijven die een verkorte sociale balans<sup>(1)</sup> gebruiken, gegevens verstrekken over het aantal werknemers, het aantal gewerkte uren en de bezoldigingen. Ze moeten deze variabelen evenwel niet uit naar geslacht, een verplichting die sinds 2012 geldt voor de grote ondernemingen en die het mogelijk maakt de *gender wage gap* te ramen, met andere woorden de verschillen inzake loonvoorwaarden tussen mannelijke en vrouwelijke werknemers<sup>(2)</sup>. Ook moeten kleine ondernemingen geen gegevens meedelen over uitzendkrachten en ter beschikking gestelde werknemers, noch toelichting verschaffen over de kenmerken van nieuwe en vertrekkende werknemers. De informatie over de aan het einde van het boekjaar in dienst zijnde personeelsleden en over opleiding is daarentegen identiek in het volledige en in het verkorte schema.

In het kader van deze analyse werden de ondernemingen naar grootte gerangschikt op basis van één enkel criterium: het aantal werknemers<sup>(3)</sup>. De gegevens over de omzet en het balanstotaal zijn immers niet beschikbaar voor ondernemingen die een afzonderlijke sociale balans of niet-gestandaardiseerde jaarrekeningen neerleggen. De gebruikte definitie maakt een onderscheid tussen verschillende categorieën van ondernemingen: de micro-ondernemingen (ook zeer kleine ondernemingen genoemd) die maximaal 10 VTE in dienst hebben, ongeacht of ze een verkorte of een volledige sociale balans neerleggen, de kleine ondernemingen (10 tot 50 VTE), de middelgrote ondernemingen (50 tot 250 VTE) en de grote ondernemingen (meer dan 250 VTE).

Voor het bestuderen van de waarnemingen zijn verschillende statistische maatstaven gebruikt: rekenkundig gemiddelde, mediaan, kwartielen, decielen, interdeciele intervallen. Het rekenkundig gemiddelde relateert de som van de opgetekende waarden voor een kwantitatieve variabele aan het aantal waarnemingen. Het gaat derhalve om een niet-gewogen gemiddelde: iedere onderneming heeft hetzelfde gewicht, ongeacht of het een zeer grote of een zeer kleine onderneming betreft. De mediaan van een bepaalde variabele is de waarde die de verdeling van de in stijgende volgorde gerangschikte waarnemingen in twee gelijke delen verdeelt, terwijl de waarden die verbonden zijn aan het eerste en het derde kwartiel respectievelijk het eerste kwart van de verdeling scheiden van het tweede en het derde van het vierde. Daaruit volgt dat 25 % van de ondernemingen een resultaat laat optekenen dat lager ligt dan de waarde die in het eerste kwartiel wordt opgetekend en 25 % een resultaat dat hoger ligt dan de waarde die in het derde kwartiel wordt geregistreerd. Om de analyse verder te verfijnen, kunnen de waarden worden toegevoegd die verbonden zijn aan de decielen, die – zoals hun benaming zegt – de verdeling

in tien even grote groepen onderverdelen. Is de verdeling van de waarden symmetrisch, dan is de mediaan gelijk aan het gemiddelde. Is dat niet het geval, dan kan de mate van asymmetrie worden gemeten aan de hand van de interkwartiele of interdeciele verschillen.

## 1.1 Analysepopulatie

De voor deze analyse gebruikte populatie voldoet aan de in bijlage 1 omschreven kwaliteitscriteria. Kort samengevat, werden de ondernemingen geselecteerd die een op 31 december 2012 afgesloten sociale balans neerlegden met betrekking tot een boekjaar van twaalf maanden en die minstens één werknemer in VTE in dienst hebben<sup>(4)</sup>. Ook de ondernemingen die op 31 december 2012 geen personeel hadden ingeschreven, werden geweerd. De reden voor dat extra criterium is dat de gedragingen van de ondernemingen deels werden gedifferentieerd aan de hand van de uitsplitsing van het op die datum gemeten personeelsbestand.

In 2012 legden 83 912 ondernemingen een sociale balans neer in overeenstemming met de hierboven vermelde criteria. De micro-ondernemingen waren goed voor bijna driekwart van de bedrijven in deze analysepopulatie. Aangezien hun personeelsbestand per definitie beperkt is – twee derde telt minder dan vier VTE – hebben ze amper meer dan 12 % van de personeelsleden in dienst. Het relatieve aandeel van de kleine ondernemingen in het geheel van de ondernemingen, enerzijds, en in het totale personeelsbestand, anderzijds, is ongeveer even groot, namelijk gelijk aan of iets meer dan 20 %. De middelgrote ondernemingen maken slechts 4,6 % van alle bedrijven uit, maar ze zijn goed voor bijna 22 % van de werkgelegenheid in VTE. De grote ondernemingen hebben bijna 45 % van de werknemers uit de analysepopulatie in dienst, hoewel ze slechts 1 % uitmaken van de bedrijven die een sociale balans neerleggen.

(1) Elke onderneming die tijdens de laatste twee afgesloten boekjaren niet méér dan een van de volgende criteria overschrijdt, namelijk gemiddeld 50 werknemers op jaarbasis, een omzet (excl. btw) van € 7 300 000 en een balanstotaal van € 3 650 000, mag een verkorte versie van de sociale balans neerleggen, die minder informatie bevat dan de volledige versie. Indien het personeelsbestand op jaarbasis gemiddeld méér dan 100 eenheden belooft, moet ze evenwel een volledig schema neerleggen.

(2) Zie Heuse P., 2013, pagina's 111 tot 114.

(3) Deze methodologie wijkt af van die van de Europese richtlijn, waarin ondernemingen die twee van de drie volgende criteria niet overschrijden, als micro-ondernemingen worden beschouwd: balanstotaal: € 350 000; netto-omzet: € 700 000; gemiddeld aantal werknemers: 10 VTE. Voor kleine ondernemingen zijn de limieten: balanstotaal: € 4 000 000; netto-omzet: € 8 000 000; gemiddeld aantal werknemers: 50 VTE. Voor middelgrote ondernemingen liggen de limieten respectievelijk op: balanstotaal: € 20 000 000; netto-omzet: € 40 000 000; gemiddeld aantal werknemers: 250 VTE. Ondernemingen die twee van deze drie laatste criteria overschrijden, worden als grote ondernemingen beschouwd.

(4) Een gedeelte van de micro-ondernemingen in de zin van richtlijn 2013/34/EU – die met minder dan één werknemer in VTE – wordt dus per definitie uit de analysepopulatie geweerd.

**TABEL 1** ANALYSEPOPULATIE IN 2012: UITSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN NAAR GROOTTE

	Ondernemingen	Gemiddelde werkgelegenheid, in VTE	<i>p.m.</i> Gemiddelde werkgelegenheid, in personen	Ondernemingen	Gemiddelde werkgelegenheid, in VTE
		(eenheden)		(in % van het totaal)	
Micro-ondernemingen (maximaal 10 VTE) . . . . .	62 127	215 799	259 653	74,0	12,2
Kleine ondernemingen (meer dan 10 tot 50 VTE)	17 107	375 637	420 112	20,4	21,2
Middelgrote ondernemingen (meer dan 50 tot 250 VTE) . . . . .	3 820	387 363	432 614	4,6	21,8
Grote ondernemingen (meer dan 250 VTE) . . . . .	858	794 292	898 373	1,0	44,8
<b>Totaal</b> . . . . .	<b>83 912</b>	<b>1 773 091</b>	<b>2.010 753</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

De specialisatie van de ondernemingen per bedrijfstak – gemeten aan de hand van het volume van de in VTE uitgedrukte werkgelegenheid – verschilt aanzienlijk afhankelijk van de categorie waartoe ze behoren. Het aandeel van de ondernemingen die actief zijn in handel en vervoer neemt bijvoorbeeld af naarmate de ondernemingen groter worden: 41 % van de werkgelegenheid in de micro-ondernemingen is in deze bedrijfstak geconcentreerd, tegen slechts 21 % bij de grote ondernemingen. Het relatieve aandeel van de werkgelegenheid wordt ook kleiner in activiteiten zoals de bouwnijverheid (goed voor 17 % van de werknemers in de micro-ondernemingen, tegen 3 % van het personeel in de grote ondernemingen) en voor de zakelijke dienstverlening (14 % van de werkgelegenheid in de micro-ondernemingen, het dubbele van het peil in de grote ondernemingen). De relatieve omvang van bedrijfstakken zoals de industrie en de gezondheidszorg – activiteiten waarin zeer grote ondernemingen actief zijn, hoewel de herstructureringen van de afgelopen jaren in sommige ervan geleid hebben tot een aanzienlijke personeelsinkrimping – stijgt daarentegen met de ondernemingsgrootte. In grote en middelgrote ondernemingen heeft ongeveer 28 % van de werknemers een industriële baan, terwijl dat voor slechts 18 % van de personeelsleden van kleine ondernemingen het geval is en voor slechts 10 % van het personeel in de micro-ondernemingen. Voorts werkt 27 % van het personeelsbestand uit de grote ondernemingen in de gezondheidszorg en in de maatschappelijke dienstverlening, tegen amper 3 % in de micro-ondernemingen. In de kleine en zeer kleine ondernemingen oefent één werknemer op tien overigens een activiteit uit die behoort tot de branches landbouw, informatie en communicatie, vastgoed of overige diensten (onder meer cultuur en vrije tijd), die in het eerste hoofdstuk van dit artikel worden gegroepeerd onder de

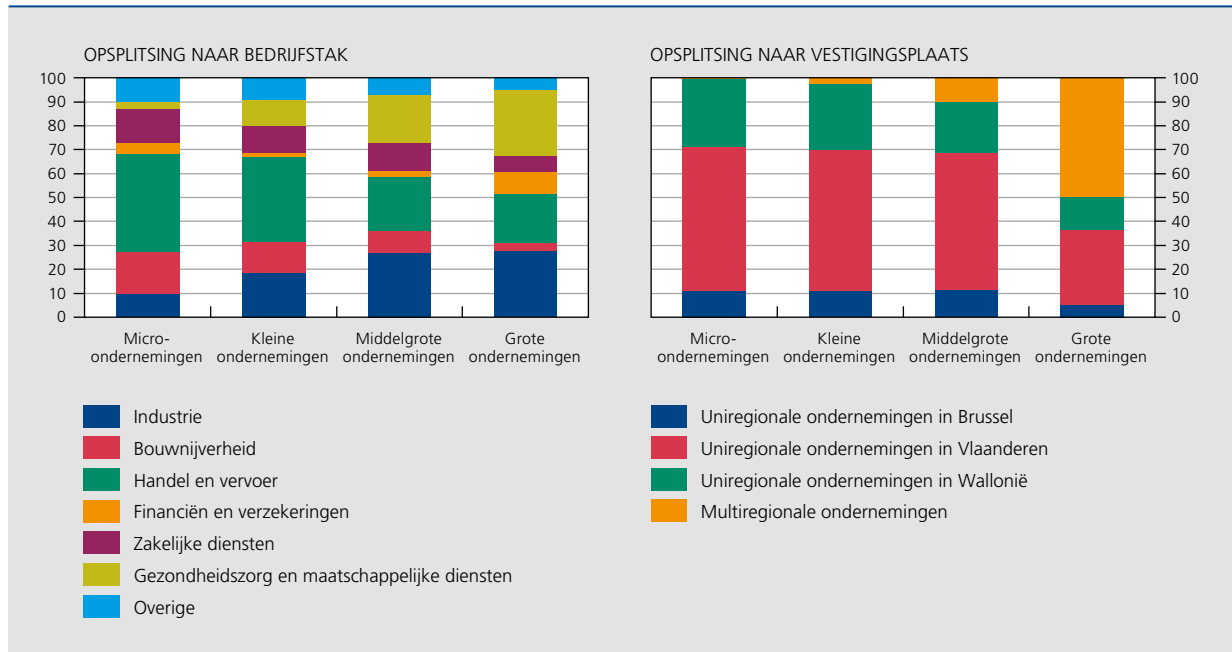
noemer ‘overige’ (bedrijfstakken). In deze categorieën van ondernemingen blijft het aandeel van de werknemers in financiën en verzekeringen beperkt tot respectievelijk 4 en 2 %, tegen 9 % in de grote ondernemingen.

Vrijwel alle micro-ondernemingen en kleine ondernemingen zijn gevestigd in slechts één van de drie gewesten van het land<sup>(1)</sup>. De eerste groep telt amper meer dan honderd multiregionale ondernemingen en de tweede ongeveer 340. De uitsplitsing van de werkgelegenheid naar gewest is in deze twee groepen ondernemingen vrij gelijklopend: ongeveer 60 % van de werknemers werkt voor een onderneming die alleen in Vlaanderen actief is en iets minder dan 30 % voor bedrijven die in Wallonië gevestigd zijn, terwijl 11 % aan de slag is in uitsluitend in Brussel gevestigde ondernemingen. In de grote ondernemingen, daarentegen, werkt de helft van de werknemers voor een multiregionale onderneming.

Inzake specialisatie is er een opvallende gelijkenis tussen de kleine ondernemingen die uitsluitend in Vlaanderen gevestigd zijn en hun tegenhangers die uitsluitend in Wallonië actief zijn. Voor de in Brussel gevestigde ondernemingen is het beeld daarentegen vrij verschillend. De gelijkenis tussen Vlaanderen en Wallonië is bijzonder groot voor de micro-ondernemingen: in de beide gewesten is ongeveer 70 % van de werkgelegenheid in VTE van deze bedrijven geconcentreerd in de industrie, de bouwnijverheid en de bedrijfstak ‘handel en vervoer’. Deze laatste branche is overigens goed voor om en nabij 40 % van de werknemers in elk van de drie gewesten. In Brussel is het daarentegen de tertiaire sector die de bedrijvigheid van de

(1) De methode voor de regionalisering van de werkgelegenheid en de kenmerken van de uniregionale en multiregionale ondernemingen worden besproken in bijlage 1, paragraaf 2.

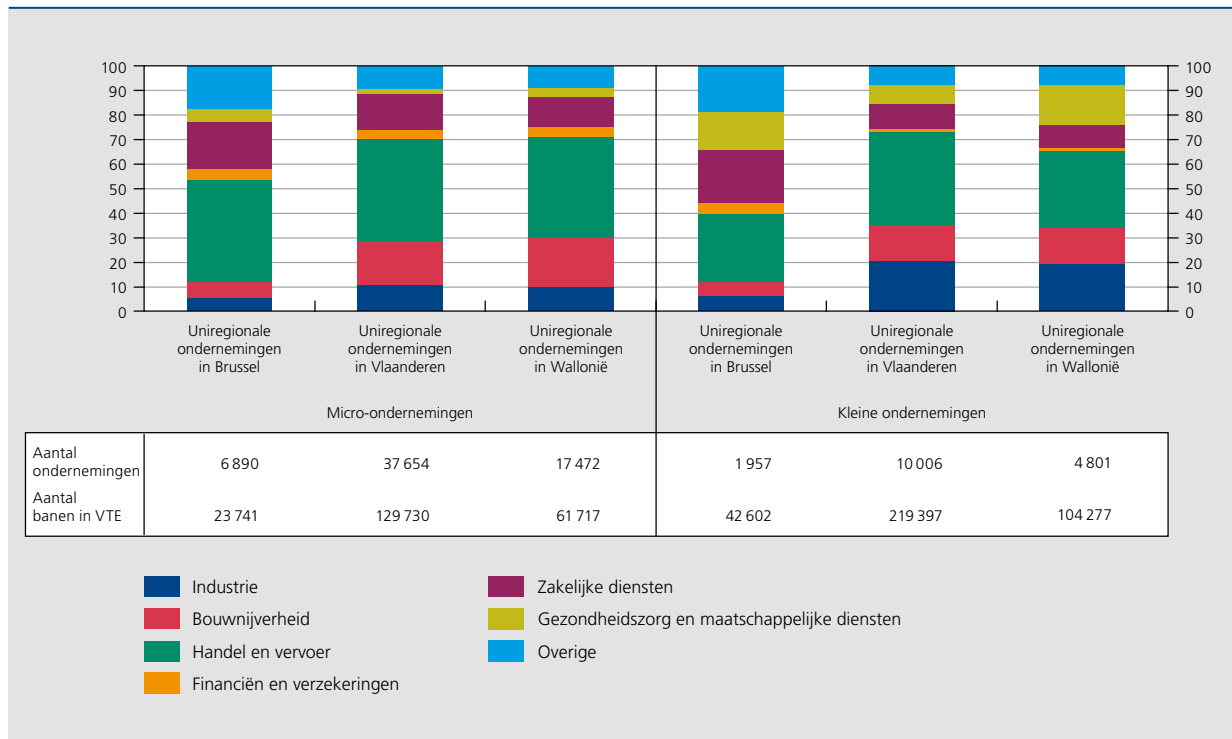
**GRAFIEK 1** ANALYSEPOPULATIE IN 2012: SPECIALISATIE EN VESTIGINGSPLAATS<sup>(1)</sup> VAN DE ONDERNEMINGEN VOLGENS GROOTTE  
(in % van het totaal, gemiddelde werkgelegenheid uitgedrukt in VTE)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De uniregionale ondernemingen zijn die waarvan de hoofdzetel en de bedrijfszetel(s) in één enkel gewest liggen. De multiregionale ondernemingen hebben een vestiging in meer dan één gewest.

**GRAFIEK 2** ANALYSEPOPULATIE IN 2012: SPECIALISATIE VAN DE UNIREGIONALE MICRO- EN KLEINE ONDERNEMINGEN  
(in % van het totaal, gemiddelde werkgelegenheid uitgedrukt in VTE)



Bron: NBB (sociale balansen).

zeer kleine ondernemingen beheerst: naast de bedrijfstak 'handel en vervoer' is 46 % van de werkgelegenheid geconcentreerd in verschillende activiteiten rond markt- of niet-marktdiensten; amper 12 % van het arbeidsvolume wordt ingezet in de industrie en in de bouwnijverheid. Dit overwicht van de tertiaire sector houdt verband met het stedelijk karakter van het Brussels grondgebied, dat meer geëigend is tot het ontwikkelen van diensten dan tot het produceren van goederen. Dit geldt overigens ook voor de ondernemingen met 10 tot 50 VTE. De bedrijvigheid van deze kleine ondernemingen is doorgaans meer gevarieerd dan die van de micro-ondernemingen: in Vlaanderen en Wallonië is de industrie in deze groep sterker ontwikkeld, maar de bouwnijverheid is er naar verhouding minder belangrijk. Ook het relatieve aandeel van de bedrijfstak 'handel en vervoer' is geringer, vooral in Brussel en in Wallonië. De bedrijfstak 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' is goed voor 7 tot 16 % van het personeelsbestand van de kleine bedrijven, afhankelijk van het gewest, tegen 2 tot 5 % in de micro-ondernemingen.

## 1.2 Kenmerken van de werknemers

Aan de hand van de sociale balansen kan worden bestudeerd hoe het personeelsbestand van de ondernemingen is samengesteld, onder meer naar geslacht en arbeidstelsel, maar ook naar diplomaniveau en arbeidsovereenkomst. In deze paragraaf wordt aandacht besteed aan vier groepen van werknemers die op de arbeidsmarkt vaak worden beschouwd als 'kansarme groepen': de eerste twee groepen zijn de vrouwen en de lagergeschoolden omdat hun werkgelegenheidsgraad lager ligt dan respectievelijk bij de mannen en bij de werknemers met een diploma van het hoger onderwijs. De twee andere groepen zijn deeltijdwerkers en tijdelijke arbeidskrachten die, bij gebrek aan een voltijd baan of een betrekking voor onbepaalde duur, hun baan soms noodgedwongen hebben aanvaard, wat hun levensstandaard kwetsbaar maakt. Deze werknemersgroepen zijn lang niet eenvormig vertegenwoordigd in de vier categorieën van ondernemingen.

Hoewel de gemiddelde feminisatiegraad schijnbaar relatief homogeen is (van 36 tot 43 %, afhankelijk van de ondernemingscategorie, waarbij de hoogste cijfers worden opgetekend in de zeer kleine en in de grote ondernemingen), worden sterk uiteenlopende resultaten opgetekend: een groep micro-ondernemingen neemt enkel mannen in dienst (35 % van het totaal, een feminisatiegraad gelijk aan 0 %), een andere groep alleen vrouwen (21 %, een feminisatiegraad van 100 %), en nog een andere groep telt zowel mannen als vrouwen (44 %). In de overige ondernemingsgroepen is het personeelsbestand duidelijk meer gemengd: bij de kleine ondernemingen heeft bijna

90 % van de bedrijven een personeelsbestand dat zowel uit mannen als uit vrouwen bestaat; bij de middelgrote en grote ondernemingen is dat bijna 100 %.

Het beeld is vrijwel identiek voor de deeltijdwerkers, die trouwens overwegend vrouwen zijn. Gemiddeld beschouwd, tellen de zeer kleine ondernemingen 29,4 % deeltijdwerkers en de grote ondernemingen 28,3 %. In de twee andere groepen ligt het gemiddelde peil iets lager. De spreiding van de resultaten is groter in de micro-ondernemingen: 11 % ervan heeft uitsluitend deeltijdwerkers in dienst en 46 % alleen voltijdwerkers. De groep van de kleine bedrijven telt nog 16 % ondernemingen die enkel voltijdwerkers in dienst hebben, maar minder dan 1 % ervan doet uitsluitend een beroep op deeltijdwerkers. In de grotere ondernemingen komen totaal homogene samenstellingen van het ene of het andere arbeidstelsel nog minder vaak voor.

De gegevens over de verdeling van de werknemers naar diploma zijn wellicht het minst betrouwbaar om het personeelsbestand in te delen op basis van persoonlijke kenmerken. In de sociale balans moeten de ondernemingen hun personeelsbestand – afzonderlijk voor mannen en vrouwen – immers in vier groepen onderverdelen op basis van het scholingsniveau (basisonderwijs, secundair onderwijs, hoger niet-universitair onderwijs en universitair onderwijs). Onderzoek van de meegedeelde gegevens wijst uit dat de ondernemingen niet zelden rapporteringsfouten maken waardoor de som van de componenten niet overeenstemt met het geheel. Bij gebrek aan informatie brengen de ondernemingen al hun werknemers soms ook in dezelfde categorie onder. Het is uiteraard niet mogelijk deze anomalieën te corrigeren, noch te achterhalen of een uniforme verdeling overeenstemt met de realiteit of eerder het resultaat is van een gebrek aan statistische registratie in de ondernemingen. De gegevens uit de sociale balansen werden derhalve als dusdanig gebruikt. Ze tonen aan dat lagergeschoolde arbeidskrachten, hier gedefinieerd als werknemers met een diploma van hooguit het basis- of het secundair onderwijs, gemiddeld veel sterker vertegenwoordigd zijn in (zeer) kleine dan in grotere ondernemingen.

Binnen de micro-ondernemingen wordt een zeer duidelijk overwicht opgetekend van gediplomeerden van het basis- of het secundair onderwijs: 72 % van deze ondernemingen heeft enkel werknemers met deze scholingsniveaus in dienst. Daartegenover rapporteert 11 % van deze zeer kleine ondernemingen enkel afgestudeerden van het hoger onderwijs in dienst te hebben. Gemiddeld beschouwd, belooft het aandeel van de lagergeschoolde werknemers in de micro-ondernemingen 82 %. De situatie in de kleine ondernemingen is amper verschillend: ze tellen gemiddeld

**GRAFIEK 3**

**KENMERKEN VAN HET PERSONEELSBESTAND VAN DE ANALYSEPOPULATIE IN 2012:  
SPREIDING VAN DE WAARNEMINGEN UITGESPLITST NAAR GROOTTE VAN DE ONDERNEMINGEN**

(in % van het totaal, gegevens op 31 december)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Lagergeschoolde werknemers zijn werknemers die ten hoogste een diploma van het basis- of het secundair onderwijs hebben.

(2) Tijdelijke werknemers zijn werknemers met een contract voor bepaalde duur, een vervangingscontract of een contract voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk. In deze grafiek moeten de waarden van het gemiddelde en de mediaan op de rechterschaal worden afgelezen.

78 % lagergeschoolden, hoewel het aandeel van de bedrijven die uitsluitend dergelijke personeelskrachten in dienst hebben aanzienlijk kleiner is (42 % van het totaal). Deze resultaten moeten worden beschouwd in het licht

van de specialisatie van de (zeer) kleine ondernemingen, die overwegend actief zijn in de handel en het vervoer, de bouwnijverheid en de industrie, stuk voor stuk bedrijfstakken waar de vereisten inzake scholing doorgaans lager



liggen. Daar moet worden aan toegevoegd dat de nodige vaardigheden voor de uitoefening van bepaalde beroepen in deze branches worden verworven op het terrein, meer bepaald via een leercontract dat resulteert in een diploma van het secundair onderwijs.

In de grotere ondernemingen is het scholingsniveau meer gemengd. Grote bedrijven hebben gemiddeld 64 % laaggeschoolden in dienst, maar in een kwart ervan is dat minder dan 45 %. In één op tien grote ondernemingen bedraagt dit aandeel zelfs minder dan 24 %, wat dus betekent dat het percentage werknemers met een diploma van het hoger onderwijs er meer dan 76 % belooft. Het aantal hogeschoolden ligt immers zeer hoog bij de banken en de verzekeringsondernemingen, en ook in de ziekenhuizen, die een niet te verwaarlozen deel van de grote ondernemingen uitmaken.

Ook inzake arbeidsovereenkomst loopt de situatie bij de micro-ondernemingen sterker uiteen dan bij de grotere ondernemingen. Enerzijds zijn er ondernemingen waarin alle personeelsleden een contract van onbepaalde duur hebben (80 % van het totaal) en, anderzijds, doen sommige bedrijven een relatief ruim beroep op tijdelijke werknemers (in 16 % van de ondernemingen heeft ten minste 20 % van het personeelsbestand een arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur, een vervangingsovereenkomst of een overeenkomst voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk). Een mogelijke verklaring hiervoor is dat de micro-ondernemingen zich vanwege hun geringe omvang geen groot personeelsverloop kunnen veroorloven zonder hun activiteit in gevaar te brengen: van meet af aan een overeenkomst voor onbepaalde duur aanbieden, helpt dan ook de werkgelegenheid te bestendigen, temeer daar de loonvoorwaarden, zoals in de volgende paragraaf wordt beschreven, in deze ondernemingen doorgaans minder gunstig zijn dan in grotere ondernemingen. Daar staat tegenover dat, gelet op het beperkte personeelsbestand van deze bedrijven, de indienstneming van één tijdelijke werknemer – voor een bepaalde periode of opdracht, of een stagiair met een per definitie tijdelijke overeenkomst – zich kan vertalen in een aanzienlijk aandeel van tijdelijk personeel. Zo is in 7 % van de zeer kleine ondernemingen het aandeel van de tijdelijke werknemers gelijk aan of hoger dan 50 %. Die hoge percentages beïnvloeden het gemiddelde, dat voor deze categorie van ondernemingen 7,6 % belooft; dat is 1 procentpunt méér dan voor de kleine ondernemingen en 2 procentpunt méér dan voor de middelgrote en de grote ondernemingen. De resultaten worden minder uiteenlopend naarmate de omvang van de ondernemingen toeneemt: 90 % van de bedrijven met meer dan 250 VTE telt minder dan 14 % werknemers met een tijdelijke arbeidsovereenkomst; dat cijfer stijgt tot 17 % voor de middelgrote

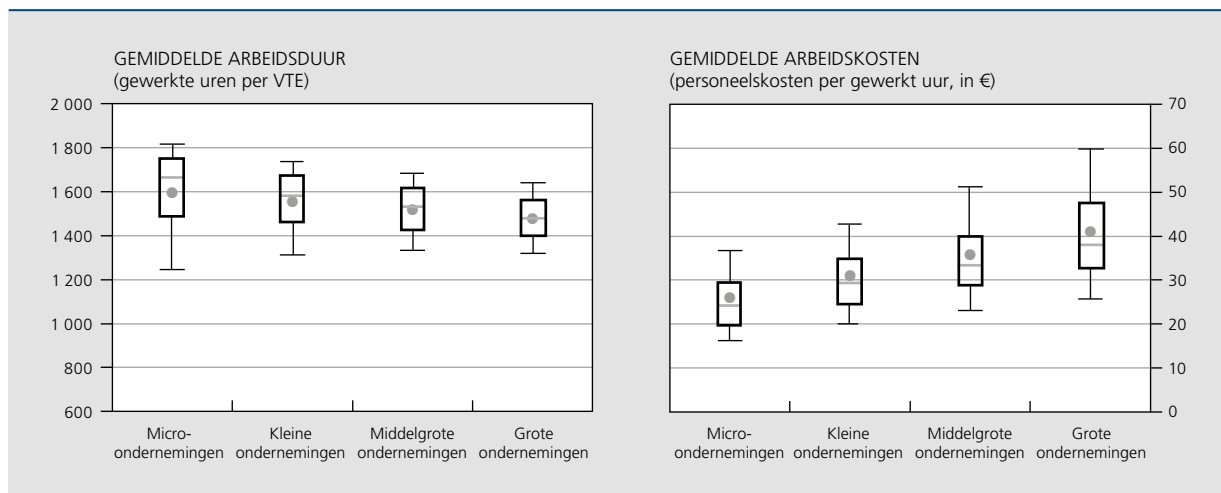
ondernemingen en 22 % voor de kleine ondernemingen; in de micro-ondernemingen ligt het percentage, met 33 %, tweemaal hoger dan in de grote ondernemingen.

### 1.3 Arbeidsduur en -kosten

In de ondernemingen uit de analysepopulatie beliep de gemiddelde arbeidsduur in 2012 1 584 uur per VTE. Aangezien het hier om een niet aan de hand van de werkgelegenheid gewogen gemiddelde gaat, is dat cijfer sterk beïnvloed door de waarnemingen in de micro-ondernemingen, aangezien deze laatste het talrijkst zijn. In de micro-ondernemingen ligt de gemiddelde arbeidsduur hoger dan in de overige ondernemingscategorieën. Met 1 597 uur per VTE is hij immers respectievelijk 2,6, 4,8 en 7,5 % langer dan in de kleine, de middelgrote en de grote bedrijven. Ook de variabiliteit is er duidelijk groter: in 10 % van de micro-ondernemingen bedraagt de jaarlijkse arbeidsduur per VTE minder dan 1 247 uren, terwijl eenzelfde percentage van diezelfde ondernemingen een arbeidsduur van meer dan 1 818 uren per jaar laat optekenen, een verschil van 571 uren. In de grote ondernemingen bedraagt het verschil tussen deze waarden, die respectievelijk 1 321 en 1 641 uur belopen, slechts 321 eenheden. De verdeling van de resultaten is vrij symmetrisch bij de grote ondernemingen: de verschillen tussen de mediaan, enerzijds, en de waarden in het eerste en het negende deciel, anderzijds, zijn vergelijkbaar, namelijk respectievelijk 153 en 167 uur. In de kleinere ondernemingen lopen de resultaten daarentegen sterker uiteen, vooral voor de waarnemingen onder de mediaan. Het verschil tussen de mediaan en de waarde in het eerste deciel belooft 414 uur voor de micro-ondernemingen – of meer dan tweeënhalve keer het peil dat wordt opgetekend voor de grote ondernemingen – en 270 uur voor de kleine ondernemingen.

In de ondernemingen uit de analysepopulatie kostte een arbeidsuur in 2012 gemiddeld € 27,7. Er bestaat een duidelijk en hechter wordend verband tussen de arbeidskosten en de grootte van de ondernemingen. In de zeer kleine ondernemingen was het gemiddeld niveau € 26 per gewerkt uur. In de kleine ondernemingen was dat € 5,1 méér en in de middelgrote en grote ondernemingen bedroegen de arbeidskosten per uur respectievelijk € 35,9 en € 41. Anders dan voor de gemiddelde arbeidsduur, zijn de resultaten inzake kosten in de grote ondernemingen ruimer gespreid dan in de kleinere, en de spreiding is ook markeranter voor de waarnemingen boven de mediaan. Het verschil tussen de mediaan en de waarde in het eerste deciel bedraagt € 8,3 voor de micro-ondernemingen, ongeveer € 10 voor de kleine en middelgrote ondernemingen en € 12,3 voor de grote ondernemingen. Het verschil

**GRAFIEK 4** ARBEIDSDUUR EN -KOSTEN VAN DE ANALYSEPOPULATIE IN 2012:  
SPREIDING VAN DE WAARNEMINGEN UITGESPLITST NAAR GROOTTE VAN DE ONDERNEMINGEN <sup>(1)</sup>



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd. De onderkant en de bovenkant van het doosdiagram stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel. De lijn in de doos geeft de mediaan weer. De uiterste punten van de onderste en de bovenste snor stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 9de deciel. Het grijze punt stemt overeen met het gemiddelde.

tussen de mediaan en de waarde in het negende deciel bedraagt daarentegen € 17,7 en € 21,9 voor respectievelijk de middelgrote en de grote ondernemingen, tegen zowat € 12 voor de kleine en zeer kleine bedrijven.

Aangezien dit artikel vooral focust op kleine en zeer kleine ondernemingen, waarvan de meeste slechts in één gewest actief zijn en gespecialiseerd in handel en vervoer, de bouwnijverheid of de industrie, leek het interessant om na te gaan of de loonvoorwaarden homogeen zijn. Voor elk van de apart beschouwde branches werden de ondernemingen gegroepeerd volgens omvang en gewest. Voor de bedrijfstak 'handel en vervoer' werden de drie gewesten in aanmerking genomen, voor de bouwnijverheid en de industrie enkel de ondernemingen die actief zijn in Vlaanderen en Wallonië, gelet op het geringe aantal Brusselse ondernemingen die een dergelijke activiteit uitoefenen. Al met al vertegenwoordigen de geselecteerde ondernemingen 62% van de zeer kleine en kleine bedrijven, 55% van hun personeelsbestand (322 500 VTE) en 22% van de werkgelegenheid van de volledige analysepopulatie.

Voor elke bedrijfstak liggen de gemiddelde uurloonkosten in Wallonië lager dan in Vlaanderen, zowel voor micro-ondernemingen als voor kleine bedrijven. De gemiddelde resultaten van de Brusselse micro-ondernemingen in de handel en het vervoer bevinden zich tussen die van de twee andere gewesten, terwijl het gemiddelde voor de in Brussel gevestigde kleine ondernemingen een klein beetje hoger ligt dan dat voor de Vlaamse bedrijven.

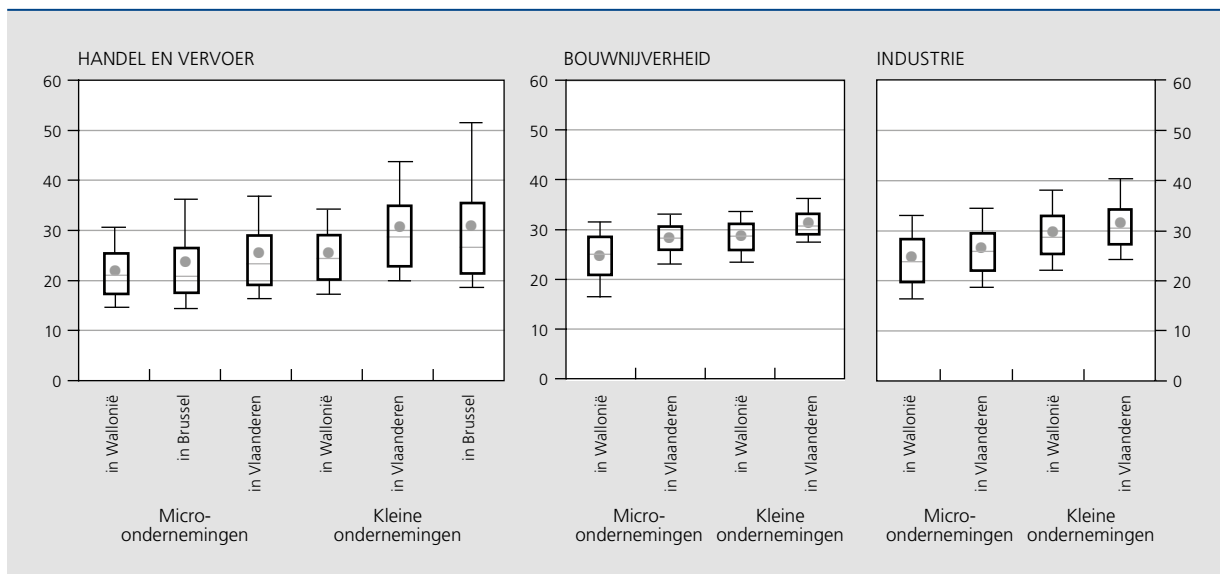
Over het algemeen zijn de uurloonkosten het laagst in de bedrijfstak 'handel en vervoer'. Het gemiddelde in de verschillende subgroepen varieert van € 22,3 tot € 31. In de twee andere bedrijfstakken schommelt het tussen zowat € 24,5 en € 31,5. Het lagere peil in de handel en het vervoer heeft te maken met de voorwaarden in de micro-ondernemingen van de drie gewesten. Zowel in Wallonië als in Vlaanderen liggen de gemiddelde uurloonkosten in deze bedrijfstak 4 tot 9% lager dan in de bouwnijverheid en in de industrie. De gemiddelde resultaten voor de Brusselse micro-ondernemingen zijn vergelijkbaar met die van hun Vlaamse en Waalse tegenhangers.

Hoewel de loonvoorwaarden in de handel en het vervoer gemiddeld beschouwd minder gunstig zijn dan in de andere bedrijfstakken, zijn de waarnemingen er ook aanzienlijk meer gespreid. De waaier aan activiteiten die in deze bedrijfstak worden uitgeoefend, is daar wellicht niet vreemd aan. In de bouwnijverheid, waar de activiteit homogener is en de concurrentie van buitenlandse arbeidskrachten groot, lopen de loonvoorwaarden duidelijk minder sterk uiteen, zowel tussen de verschillende bestuurde ondernemingsgroepen als binnen elk van deze groepen. Het verschil tussen de waarden in het eerste en het negende deciel is er bijzonder klein – maximaal € 10 –, behalve voor de Waalse micro-ondernemingen; voor deze laatste groep bedraagt het € 15. In de industrie komen de opgetekende gemiddelden voor de uurloonkosten in alle ondernemingsgroepen vrij dicht in de buurt van die in de bouwnijverheid, maar de variabiliteit van de resultaten is

## GRAFIEK 5

### ARBEIDSKOSTEN IN DE ZEER KLEINE EN KLEINE ONDERNEMINGEN UIT DE ANALYSEPOPULATIE IN 2012: SPREIDING VAN DE WAARNEMINGEN UITGESPLITST NAAR BEDRIJFSTAK EN NAAR VESTIGINGSPLAATS VAN DE ONDERNEMINGEN<sup>(1)</sup>

(personeelskosten per gewerkt uur, in €, rangschikking in stijgende volgorde op basis van het gemiddelde in de ondernemingsgroepen)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd. De onderkant en de bovenkant van het doosdiagram stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel. De lijn in de doos geeft de mediaan weer. De uiterste punten van de onderste en de bovenste snor stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 9de deciel. Het grijze punt stemt overeen met het gemiddelde.

er groter, aangezien het interdeciel verschil er bijna € 16 belooft. In de handel en het vervoer, daarentegen, varieert het verschil tussen de waarden in het eerste en het negende deciel van € 16 tot € 33, waarbij de hoogste waarde wordt opgetekend in de Brusselse kleine ondernemingen. De verdeling van de waarnemingen in deze bedrijfstak is overigens vrij asymmetrisch: het verschil tussen de mediaan en de waarde van het negende deciel is voor elke groep van ondernemingen veel groter dan dat tussen de mediaan en de waarde van het eerste deciel.

## 1.4 Opleidingsbeleid

Inzake opleiding heerst algemeen de overtuiging dat personeelsleden van kleinere ondernemingen, vergeleken met werknemers van grote bedrijven, minder kansen hebben om hun kennis bij te werken of nieuwe vaardigheden te verwerven. Uit de Europese CVTS-enquête<sup>(1)</sup>, die de opleidingsinspanningen meet van meer dan tien werknemers tellende ondernemingen die behoren tot de bedrijfstakken B tot N en R tot S van de NACE Rev.2, blijkt immers dat het aandeel van de ondernemingen die in opleiding voorzien, net als de participatiegraad van de werknemers aan interne of externe cursussen en opleidingen, in kleine structuren daadwerkelijk geringer is dan in grote.

De informatie over opleiding in de sociale balansen bevestigt dat het aandeel van de ondernemingen die in opleiding voorzien, dat wil zeggen de bedrijven die gewag maken van werknemers in opleiding, toeneemt met de grootte. De administratieve belasting die gepaard gaat met het verzamelen en het synthetiseren van de informatie die vereist is om dat gedeelte van de sociale balans in te vullen, mag niet worden onderschat. De gevraagde inlichtingen zijn immers vrij gedetailleerd, aangezien in de sociale balans wordt voorgeschreven dat alle ondernemingen – zowel kleine als grote – het aantal deelnemers aan opleiding, de eraan bestede uren en kosten moeten uitsplitsen naar geslacht, en dat zowel voor formele, informele als initiële opleidingen<sup>(2)</sup>. Deze rapportering impliceert een administratieve belasting die de ondernemingen niet kunnen doorschuiven naar hun sociaal secretariaat, in tegenstelling tot de gegevens over personeel, arbeidsduur of bezoldigingen. Het is dan ook

(1) De CVTS-enquête (continuing vocational training survey) is een geharmoniseerde Europese enquête die erop gericht is de opleidingsinspanningen van de ondernemingen voor hun werknemers te meten. Ze wordt om de vijf jaar gehouden. De laatst beschikbare resultaten hebben betrekking op 2010. De resultaten voor België worden gepubliceerd door de FOD Economie, K.M.O., Middenstand en Energie: [http://statbel.fgov.be/nl/modules/publications/statistiques/arbeidsmarkt\\_levensomstandigheden/enquete\\_naar voortgezette\\_beroepsopleidingen.jsp](http://statbel.fgov.be/nl/modules/publications/statistiques/arbeidsmarkt_levensomstandigheden/enquete_naar voortgezette_beroepsopleidingen.jsp).

(2) De formele opleiding omvat cursussen en stages die door lesgevers worden uitgewerkt op een andere plaats dan de werkplek. De informele opleiding omvat de andere opleidingsactiviteiten die worden bepaald op grond van de individuele behoeften van de cursist, met inbegrip van opleidingen op de werkplek. De initiële opleiding wordt verstrekt aan personen die werken in een systeem van alternerend leren en werken om een diploma te behalen.

niet denkbeeldig dat sommige kleine ondernemingen niet de nodige procedures opstellen om hun opleidingsinspanningen te registreren, ook al organiseren ze opleidingen voor hun werknemers.

Amper 6 % van de micro-ondernemingen uit de analysepopulatie meldt dat een of meer werknemers een formele opleiding hebben gevolgd; voor de informele en initiële opleidingen bedraagt die verhouding minder dan 5 %. Van de ondernemingen met 10 tot 50 VTE bood 29,1 % formele opleidingen aan, organiseerde 15,5 % informele opleidingen en verstreekte 9 % opleidingen voor werknemers met een leercontract en stagiairs. Bij de middelgrote en grote ondernemingen biedt respectievelijk bijna 75 en 95 % formele opleidingen aan. Ook het aandeel van de informele en initiële opleiding verstreckende ondernemingen ligt relatief hoger dan in de kleinere structuren: het bedraagt respectievelijk ongeveer 71 % en 22 % voor de grootste daarvan.

Wanneer de opleidingsindicatoren alleen voor de opleiding verstreckende ondernemingen van de analysepopulatie worden berekend, blijken de werknemers van de zeer kleine ondernemingen niet altijd bij de slechtst bedeelden te zijn.

De participatiegraad inzake formele opleiding, waarin het aantal begunstigden wordt vergeleken met het gemiddelde aantal werknemers, beliep in 2012 in de micro-ondernemingen immers gemiddeld 62 %, meer dan in de andere ondernemingscategorieën. In ondernemingen met weinig werknemers kan één werknemer die een opleiding volgt (ook al is het maar voor één uur), weliswaar zeer hoge participatiegraden tweebrengen; het is zelfs mogelijk dat deze oplopen tot meer dan 100 %, als gevolg van de personeelsrotatie. Niettemin moet worden aangestipt dat de helft van de micro-ondernemingen een

participatiegraad tussen 33 en 92 % laat optekenen, wat niet zoveel verschilt van de situatie in de grote ondernemingen, waar de participatie tussen respectievelijk 33 en 82 % ligt. Voor kleine en middelgrote ondernemingen liggen deze waarden daarentegen lager.

Voor informele en initiële opleidingen onderscheidt het gedrag van de micro-ondernemingen zich duidelijk van dat van de andere ondernemingsgroepen. In de helft van deze zeer kleine ondernemingen is de participatie aan informele opleiding hoger dan 86 %, terwijl de mediaanwaarde voor de andere groepen rond de 40 % ligt. Verhoudingsgewijs zijn er ook meer micro-ondernemingen die leercontracten en stageplaatsen aanbieden. Gemiddeld volgde 47 % van de werknemers in die bedrijven een initiële opleiding, of meer dan tweemaal zoveel als in kleine ondernemingen (20 %). In de middelgrote en grote ondernemingen beliep deze ratio respectievelijk 12 en 7 %.

De individuele resultaten inzake participatiegraad lopen sterk uiteen, ongeacht de ondernemingsgroep of het type van opleiding. Wat de initiële opleiding betreft, geldt dat vooral voor de zeer kleine ondernemingen, aangezien dit soort opleidingen verhoudingsgewijs minder vaak voorkomt in de grotere structuren. Voorts zijn in de bedrijven duidelijke verschillen merkbaar voor het gemiddelde aantal opleidingsuren die een werknemer volgt, alsook voor de opleidingskosten per uur.

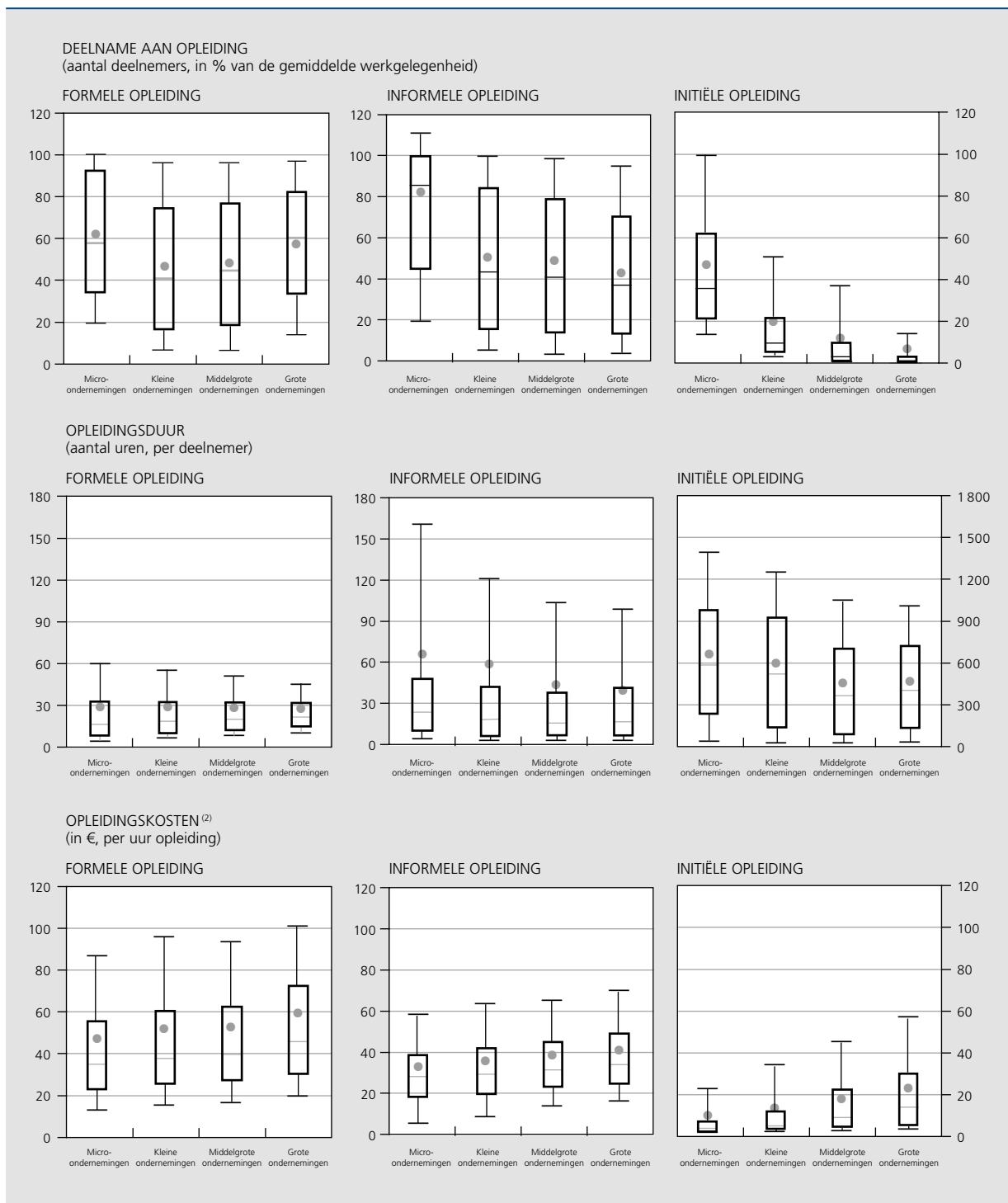
Voor initiële opleiding is de opleidingsduur het langst, wat niet verrassend is aangezien het in principe gaat om opleidingen waarbij schoolonderwijs en ervaring op de werkvloer gedurende minimaal zes maanden met elkaar worden afgewisseld. In dat kader worden alle in de onderneming gewerkte uren beschouwd als opleiding. De verschillen tussen de bedrijven zijn bijzonder groot voor de kleinste ondernemingen: in de helft van de micro-ondernemingen schommelt de gemiddelde opleidingsduur per leerling of stagiair tussen 230 en 980 uur per jaar, maar 10 % ervan maakt gewag van een opleidingsduur van meer dan 1 392 uur. In de middelgrote en in de grote ondernemingen ligt de waarde van het laatste deciel daarentegen net boven de 1 000 uur per gerechtigde. Zoals in de vorige paragraaf werd aangegeven, is de arbeidsduur op jaarbasis het langst in de zeer kleine ondernemingen; het hoeft dus niet te verbazen dat de jongeren die een initiële opleiding volgen, hun arbeidsduur afstemmen op die van hun collega's en/of hun baas.

De initiële opleiding heeft niet alleen een langere opleidingsduur, maar brengt ook lagere kosten per uur met zich: de leerlingen ontvangen immers een vergoeding die schommelt volgens de leeftijd, maar ver onder het

**TABEL 2** OPLEIDING VERSTREKKEDE ONDERNEMINGEN IN DE ANALYSEPOPULATIE IN 2012: UITSPLOTSING NAAR GROOTTE

	Opleiding		
	formele	informele	initiële
Micro-ondernemingen . . . . .	6,0	4,4	4,6
Kleine ondernemingen . . . . .	29,1	15,5	9,0
Middelgrote ondernemingen . . . . .	74,8	42,7	13,9
Grote ondernemingen . . . . .	94,9	71,3	22,5

Bron: NBB (sociale balansen).



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd. De onderkant en de bovenkant van het doosdiagram stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel. De lijn in de doos geeft de mediaan weer. De uiterste punten van de onderste en de bovenste snor stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 9de deciel. Het grijze punt stemt overeen met het gemiddelde.

(2) De opleidingskosten zijn nettokosten, die worden verkregen door van de brutokosten de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen af te trekken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

minimumloon blijft. Bovendien kunnen de werkgevers in sommige gevallen aanspraak maken op aanvullende

premies, die van de brutokosten moeten worden afgetrokken. Gemiddeld belopen de kosten voor een uur

opleiding in de micro-ondernemingen € 10. In de kleine bedrijven stijgt dit bedrag tot € 13. Het is veel hoger in de middelgrote (€ 18) en de grote ondernemingen (€ 23). Dat is wellicht gedeeltelijk te verklaren doordat een derde van de grote opleiding verstrekende ondernemingen ziekenhuizen zijn. Deze tellen veel internen in opleiding, die een veel grotere vergoeding krijgen dan werknemers met een leercontract in de industrie. Het is eveneens mogelijk dat de resultaten vertekend zijn door verkeerde boekingen: sommige ondernemingen registreren in de tabel van de initiële opleiding duidelijk opleidingen voor hun nieuwe werknemers, van wie het uurloon hoger is dan van de personen die een alternerende opleiding volgen.

Voor de formele opleiding steken de verschillen tussen de ondernemingsgroepen inzake kosten per uur af tegen de relatieve homogeniteit van de opleidingsduur per deelnemer. De gemiddelde opleidingsduur op jaarbasis belooft in elke ondernemingscategorie 28 tot 29 uur per werknemer. De opleidingskosten per uur, daarentegen, bedragen gemiddeld € 47 per opleidingsuur in de zeer kleine ondernemingen, terwijl ze meer dan € 50 belopen in de drie overige categorieën en zelfs bijna € 60 in de grote ondernemingen. Dat zijn geen verrassende resultaten, aangezien de bezoldigingen van de werknemers in opleiding in principe inbegrepen zijn bij de opleidingskosten, en omdat de personeelskosten per gewerkt uur hoger liggen in de grote bedrijven dan in de kleine(re). Voor zowel de duur als de kosten is de verdeling van de waarnemingen in alle ondernemingscategorieën asymmetrisch: meer dan twee derde van het verschil tussen de waarden in het eerste en het negende deciel is toe te schrijven aan waarden boven de mediaan.

Ook voor de informele opleiding wordt een stijgende relatie opgetekend tussen de opleidingskosten en de ondernemingsgrootte: dit opleidingstype kost gemiddeld € 34 per uur in de zeer kleine ondernemingen, € 37 in de kleine en meer dan € 40 in de grootste ondernemingen. Hoewel de diversiteit van de resultaten, gemeten aan de hand van het verschil tussen de waarden in het eerste en het negende deciel, vergelijkbaar is in de verschillende categorieën van ondernemingen, wordt een grotere asymmetrie vastgesteld in de grote ondernemingen, waar de waarden boven de mediaan groter zijn. Voor de gemiddelde opleidingsduur lopen de resultaten daarentegen des te sterker uiteen naarmate de ondernemingen kleiner zijn: de 10% bedrijven met de hoogste waarden maken bijvoorbeeld gewag van een opleidingsduur per deelnemer van meer dan 160 uren in de micro-ondernemingen en 121 in de kleine ondernemingen, terwijl de opleidingsduur vrijwel 100 uren bedraagt in de grotere ondernemingen.

## 2. Belangrijkste bevindingen op basis van de sociale balansen 2013

Aangezien de volledige populatie van de ondernemingen die een sociale balans neerleggen, slechts ongeveer vijftien maanden na de afsluiting van het boekjaar beschikbaar is, waren nog niet alle rekeningen betreffende het boekjaar 2013 neergelegd bij of geldig verklaard door de Balanscentrale op 19 september 2014, de dag waarop de voor de analyse vereiste gegevens werden ontleend. Aangezien de resultaten die werden verkregen aan de hand van de op die datum in de databank opgenomen rekeningen, niet naar behoren konden worden vergeleken met die van de volledige populatie voor 2012, werden de in dit hoofdstuk vermelde ontwikkelingen berekend voor de ondernemingen die een sociale balans van voldoende hoge kwaliteit hebben ingediend voor de boekjaren 2012 en 2013. Werken met een constante populatie impliceert dat noch de nieuwe vennootschappen noch de tijdens een van die twee boekjaren verdwenen vennootschappen in aanmerking worden genomen. De waargenomen ontwikkelingen kunnen daardoor afwijken van het verloop dat wordt opgetekend in de totale populatie of, nog ruimer beschouwd, in de nationale rekeningen, die een volledig overzicht voor de werknemers bevatten. Ze worden trouwens vertekend in het voordeel van de grote ondernemingen: omdat een groter aantal van deze ondernemingen binnen de toegewezen tijd een sociale balans neerlegt en deze eerst wordt behandeld en gecontroleerd door de Balanscentrale, omvat de beperkte populatie verhoudingsgewijs meer grote bedrijven dan de totale populatie.

Hoewel de gehanteerde constante populatie (ook beperkte populatie genoemd) kleiner is dan de totale populatie, is ze niettemin zeer representatief. Ze telt 50 365 ondernemingen, of 59% van de sociale balansen die in de totale populatie voor het boekjaar 2012 zijn opgenomen. Die bedrijven hadden in 2012 samen 1 573 347 werknemers in dienst, dat is 78% van het personeelsbestand in de totale populatie en 59% van de overeenstemmende gesalarieerde werkgelegenheid in de private sector<sup>(1)</sup> zoals die is vermeld in de statistieken van de nationale rekeningen.

(1) Dat is de gesalarieerde werkgelegenheid in de totale economie (S.1), verminderd met de gesalarieerde werkgelegenheid in de overheidssector (S.13) en de huishoudens (S.14). Uit dat concept worden ook de werknemers weggelaten uit de bedrijfstakken NACE-BEL 78 (terbeschikkingstelling van personeel), 84 (openbaar bestuur en defensie, verplichte sociale verzekeringen) en 85 (ondervijws).

## 2.1 Werkgelegenheidsverloop

### 2.1.1 In het geheel van de ondernemingen

Als gevolg van de zwakke groei van de bedrijvigheid – die in 2012 met amper 0,1% toenam, en vervolgens met 0,3% in 2013 – was de gesalarieerde werkgelegenheid, die gewoonlijk met enige vertraging op de schommelingen van het bbp reageert, in 2012 nog zeer licht gestegen volgens de nationale rekeningen, maar daarna liep ze met 0,5% terug in 2013.

In de ondernemingen van de beperkte populatie – die, zoals nogmaals moet worden beklemtoond, een stabiele populatie van gevestigde ondernemingen vertegenwoordigt – nam het aantal werknemers in 2013 met gemiddeld per jaar 0,5% toe. Deze vooruitgang steunde op de groei van het aantal deeltijdwerkers, dat 1,6% bedroeg, aangezien het aantal voltijdwerkers stabiel bleef. In de loop van het jaar trad echter een verslechtering op, zodat op 31 december 2013 het aantal werknemers 0,2% lager was dan een jaar eerder. Het aantal voltijdwerkers daalde van het ene einde boekjaar tot het andere, terwijl het groeitempo van het deeltijds personeel vertraagde.

Het zijn de ondernemingen met meer dan 250 werknemers in VTE die ten grondslag liggen aan de afname van de werkgelegenheid tussen eind 2012 en eind 2013: het aantal werknemers daalde er met 1,1% terwijl in de kleinere ondernemingen een stijging werd opgetekend. In de grote ondernemingen gingen vrijwel uitsluitend voltijdbanen verloren, terwijl het aantal deeltijdwerkers nagenoeg onveranderd bleef. De stijging van de werkgelegenheid werd in de kleinere ondernemingen grotendeels ondersteund door de groei van het aantal deeltijdwerkers. In de middelgrote ondernemingen verklaart deze groei zelfs de volledige stijging. In de kleine ondernemingen kon hij de inkrimping compenseren van het aantal voltijdwerkers, die voornamelijk te zien was in de industrie, de bouwnijverheid en de bedrijfstak 'handel en vervoer'. In de

micro-ondernemingen, ten slotte, ging die groei gepaard met een toename van de voltijdwerkers.

De ontwikkelingen van de werkgelegenheid lopen sterk uiteen naargelang van de bedrijfstak. In de industrie en de bouwnijverheid daalde het aantal werknemers met respectievelijk 3 700 en 2 700 eenheden, of met 1 en 2,4%. Het is trouwens in deze bedrijfstakken dat de meeste voltijdbanen verloren gingen: in de industrie vielen ongeveer 3 600 van die arbeidsplaatsen weg en in de bouwnijverheid bijna 2 600, op een totaal van 7 853 vernietigde banen. Er gingen ook banen verloren in sommige dienstenbranches: de bedrijfstakken 'informatie en communicatie' en 'financiën en verzekeringen' verloren elk meer dan 1 300 werknemers, wat respectievelijk overeenstemt met dalingen van 2,2 en 1,4%. In de branche 'handel en vervoer' kon het banenverlies worden beperkt (iets minder dan 700 vernietigde banen, of een inkrimping met 0,2%), doordat de toename van het aantal deeltijdbanen de daling van het aantal voltijdwerkers deels compenseerde. In de andere dienstenbranches nam het personeelsbestand echter toe, grotendeels als gevolg van een stijging van de deeltijdarbeid. De banencreatie was bijzonder hoog in de bedrijfstak 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' (iets meer dan 4 400 extra werknemers, dat is een groei met 1,4%) en in de zakelijke dienstverlening (ongeveer 1 500 nieuwe banen, of een stijging met 1%).

Uit een verdeling van de werkgelegenheid naar het gewest waar de baan wordt uitgeoefend<sup>(1)</sup>, blijkt dat het personeelsbestand in elk van de drie gewesten van het land terugliep. De dalingen in eenheden zijn niet erg verschillend in omvang: iets meer dan 1 000 banen gingen verloren in Vlaanderen en Wallonië, tegen ongeveer 1 300 in Brussel. Uitgedrukt in procenten is het verlies evenwel meer uitgesproken in Brussel (-0,6%) dan in

(1) De methode voor de regionalisering van de werkgelegenheid en de kenmerken van de uniregionale en multiregionale ondernemingen worden besproken in bijlage 1, paragraaf 2.

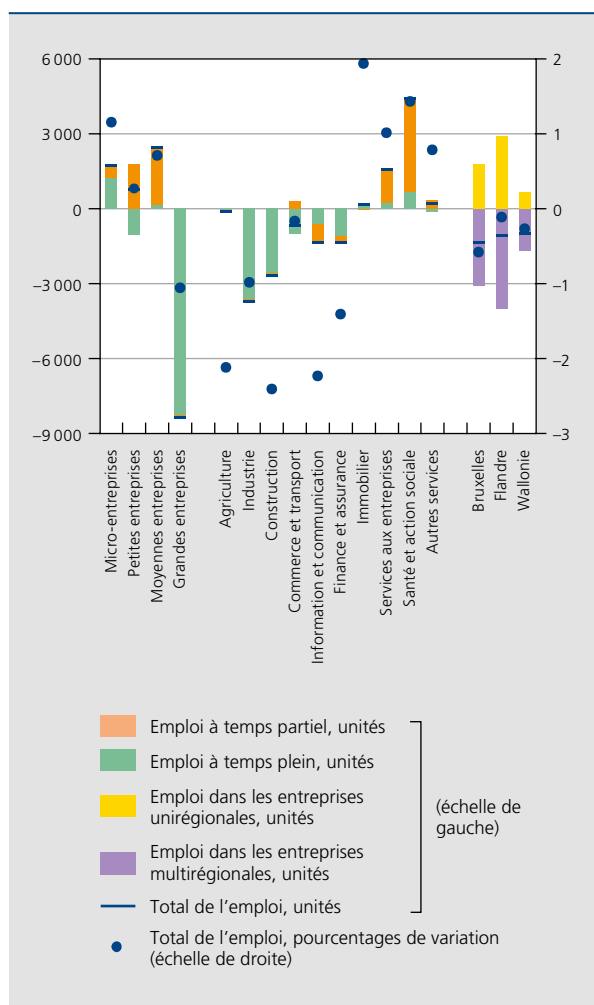
**TABEL 3** WERKGELEGENHEIDSVERLOOP TUSSEN 2012 EN 2013  
(beperkte populatie)

	Voltijdwerkers		Deeltijdwerkers		Totaal	
	Eenheden	%	Eenheden	%	Eenheden	%
Jaargemiddelde .....	341	0,0	7 501	1,6	7 842	0,5
Op 31 december .....	-7 853	-0,7	4 455	0,9	-3 398	-0,2

Bron: NBB (sociale balansen).

**GRAFIEK 7** WERKGELEGENHEIDSVEROLOP TUSSEN EIND 2012 EN EIND 2013: UITSPLITSING NAAR GROOTTE, BEDRIJFSTAK EN VESTIGINGSPLAATS VAN DE ONDERNEMINGEN <sup>(1)</sup>

(gegevens op 31 december, beperkte populatie)



Bron : NBB (sociale balansen).

(1) De uniregionale ondernemingen zijn die waarvan de hoofdzetel en de bedrijfszetel(s) in één enkel gewest liggen. In 2013 vertegenwoordigden ze 98,3% van de ondernemingen uit de beperkte populatie, of 49 526 bedrijven. De 839 resterende, zogeheten multiregionale ondernemingen hebben een vestiging in meer dan een gewest. Hun personeelsbestand op 31 december werd naar de drie gewesten opgesplitst aan de hand van een verdeelsleutel die berust op de door de RSZ verzamelde gegevens per vestiging, die het INR in staat stellen de werkgelegenheid op te splitsen naar de arrondissementen waarin de hoofdzetel en de bedrijfszetel(s) zich bevinden. Eind 2013 werkte 61% van de werknemers uit de beperkte ondernemingspopulatie in Vlaanderen, 24,2% in Wallonië en 14,7% in Brussel.

beide andere gewesten (respectievelijk  $-0,3$  in Wallonië en  $-0,1$  in Vlaanderen). Overall was het dynamisme van de uniregionale ondernemingen inzake de werkgelegenheidscreatie ontoereikend om de personeelsvermindering in de bedrijven met vestigingen in verscheidene gewesten te compenseren. De uniregionale ondernemingen zijn meestal klein (gemiddeld 22 werknemers) en zijn voornamelijk gespecialiseerd in handel en vervoer (21 tot 24% van de werkgelegenheid naargelang van het gewest) en in gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening

(19 tot 28%). Bovendien die twee bedrijfstakken zijn ze ook sterk vertegenwoordigd in de industrie in Wallonië en Vlaanderen (respectievelijk 27 en 28%) en in de zakelijke dienstverlening in Brussel (20%). De in meerdere gewesten actieve ondernemingen zijn hoofdzakelijk grote bedrijven (gemiddeld 556 werknemers) die gespecialiseerd zijn in handel en vervoer (36% van het totaal), industrie (19%) of financiën en verzekeringen (16%), drie bedrijfstakken waarin de werkgelegenheid in uiteenlopende mate is gekrompen.

Al met al waren het in Brussel vooral de negatieve ontwikkelingen in de branches handel en vervoer, financiën en verzekeringen, en informatie en communicatie die het algemene verloop drukten. In de twee overige gewesten is de daling van de werkgelegenheid vooral toe te schrijven aan de inkrimping van het personeelsbestand in de industrie en de bouwnijverheid. In Wallonië werd eveneens een verslechtering van de werkgelegenheid in de bedrijfstak 'handel en vervoer' opgetekend, terwijl ze in Vlaanderen een omgekeerd verloop te zien gaf. De groei van de werkgelegenheid in de bedrijfstak 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening', die zeer krachtig was in Vlaanderen en in Wallonië, en die in de zakelijke dienstverlening waren in geen van de drie gewesten voldoende om die negatieve ontwikkelingen tegen te gaan.

Een uitsplitsing van de werkgelegenheid naar de kenmerken van de werknemers leert dat de mannelijke werknemers in de ondernemingen van de beperkte populatie tussen 2012 en 2013 met 0,7% terugliepen, terwijl tegelijkertijd het aantal werkende vrouwen met 0,4% toenam. Deze ontwikkelingen sporen met die in de bedrijfstakken. De branches waar banen verloren gingen, zijn ook die met een overwicht aan mannelijke werknemers, terwijl in de bedrijfstakken waar banen werden gecreëerd, de vrouwen verhoudingsgewijs het talrijkst zijn, hoewel daar in 2013 ook heel wat extra mannelijke werknemers in dienst werden genomen. In totaal steeg het relatieve aandeel van de vrouwen met ongeveer 0,3 procentpunt ten opzichte van het voorgaande jaar, zodat ze eind 2013 43% van de werknemers van de beperkte populatie uitmaakten. Zowel bij de mannen als bij de vrouwen ging de daling van de voltijdwerkers gepaard met een stijging van het deeltijds personeel. Het relatieve aandeel van deeltijdarbeid nam bijgevolg voor beide geslachten toe, namelijk tot 12,2% van de mannelijke werknemers (+0,2 procentpunt) en tot 54,2% van het vrouwelijke personeel (+0,3 procentpunt). In totaal steeg het aantal deeltijds werkenden van 29,9 tot 30,3% van de werknemers.

De personeelsvermindering tussen 31 december 2012 en 31 december 2013 kwam tot uiting in een sterke daling van het aantal werknemers met een



**TABEL 4** WERKGELEGENHEIDSVEROLOP TUSSEN EIND 2012 EN EIND 2013:  
 UITSPLITSING NAAR DE KENMERKEN VAN DE WERKNEMERS

(gegevens op 31 december, beperkte populatie)

	Veranderingen tussen 2012 en 2013		Niveaus in 2013	
	%	Eenheden	% van het totaal	Eenheden
<b>Totaal van het ingeschreven personeel<sup>(1)</sup> . . . .</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3 398</b>	<b>100,0</b>	<b>1 566 307</b>
Uitsplitsing naar geslacht				
Mannen . . . . .	-0,7	-6 332	57,0	892 569
Vrouwen . . . . .	0,4	2 934	43,0	673 738
Uitsplitsing naar type arbeidsovereenkomst				
Vast personeel . . . . .	-0,3	-4 102	94,0	1 472 321
Tijdelijk personeel <sup>(2)</sup> . . . . .	0,8	704	6,0	93 986
Uitsplitsing naar beroeps categorie				
Arbeiders . . . . .	-1,1	-6 825	40,1	628 336
Bedienden . . . . .	0,2	2 115	57,7	904 142
Leidinggevend personeel . . . . .	2,8	636	1,5	23 177
Andere <sup>(3)</sup> . . . . .	6,8	676	0,7	10 652

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(2) Arbeidsovereenkomsten voor bepaalde duur, vervangingsovereenkomsten en overeenkomsten voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk.

(3) Restcategorie, die onder meer de werknemers met een stage- of leercontract omvat.

vaste arbeidsovereenkomst ten belope van 0,3 %, of 4 102 personen. Dit personeelstype behoudt niettemin een groot overwicht, aangezien het eind 2013 nog 94 % van het totale personeelsbestand vertegenwoordigde. Het aantal tijdelijke werknemers – dat wil zeggen personen met een arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur, een vervangingsovereenkomst of een overeenkomst voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk – steeg daarentegen met 0,8 %, wat overeenstemt met iets meer dan 700 extra werknemers.

Een uitsplitsing van het personeel naar beroeps categorie toont aan dat bij de arbeiders – die zeer sterk vertegenwoordigd zijn in de industrie en in de bouwnijverheid, waar de werkgelegenheid is gedaald – het aantal werknemers met 1,1 % afnam, wat overeenstemt met 6 825 verloren banen. Het aantal bedienden steeg daarentegen licht met 0,2 % of 2 115 personen. Het aantal personen in de groep 'leidinggevend personeel' en het aantal banen in de categorie 'andere' – een restgroep die onder meer de werknemers met een stage- of leercontract omvat – groeiden veel krachtiger (namelijk met respectievelijk 2,8 en 6,8 %), zij het uitgaande van lagere aanvangscijfers. Eind 2013 vertegenwoordigden de arbeiders 40,1 % van het totale personeelsbestand (dat is 0,3 procentpunt minder dan het voorgaande jaar) en de

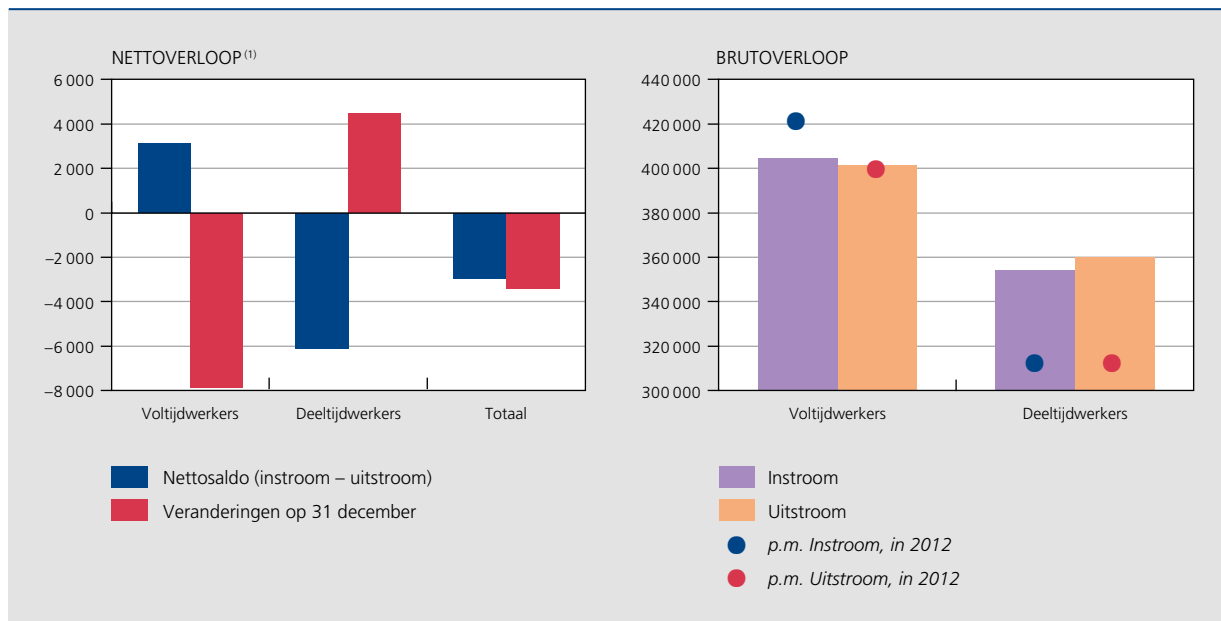
bedienden 57,7 % (tegen 57,5 % op 31 december 2012). De twee andere categorieën omvatten samen 2,2 % van de werknemers van de beperkte populatie.

De geringe verandering van het aantal werknemers op 31 december verhult de omvang van het personeelsverloop tijdens het jaar – dat wordt gemeten aan de hand van de brutopersonneelsinstroom en -uitstroom in de loop van het boekjaar – en de verschuivingen van werknemers tussen arbeidsstelsels. Met betrekking tot deze laatste dient te worden vermeld dat hoewel de verandering van het personeelsbestand op 31 december wijst op een daling van de voltijdwerkers (-7 853 eenheden) en een stijging van de deeltijdwerkers (+4 455 eenheden), het saldo van het brutopersonneelsverloop een omgekeerd beeld te zien geeft, waarbij een netto-instroom van voltijdwerkers, ten belope van 3 117 eenheden, gepaard gaat met een netto-uitstroom van deeltijdwerkers, met 6 074 eenheden, wat doet vermoeden dat voltijdwerkers, net als tijdens de voorgaande jaren, in de loop van het jaar overschakelden op een deeltijds arbeidsstelsel.

Al met al vertegenwoordigen de bruto-instroom en -uitstroom bijna de helft van het totale personeelsbestand. Dit betekent natuurlijk niet dat één werknemer op twee tijdens een boekjaar van werk verandert, aangezien

## GRAFIEK 8 PERSONEELSINSTROOM EN -UITSTROOM IN 2013

(eenheden, beperkte populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Als gevolg van fouten in de neergelegde sociale balansen, stemmen de op 31 december opgetekende personeelsveranderingen op jaarbasis niet altijd overeen met het saldo van de personeelsinstroom en -uitstroom tijdens het boekjaar.

voor bepaalde banen, bijvoorbeeld die welke worden uitgeoefend door tijdelijke werknemers, studenten en werknemers met een stage- of leercontract, de rotatie groter is dan in andere. Dat brutoverloop bleek sterker in 2013 dan in 2012. De personeelsinstroom beliep tijdens het boekjaar 2013 in totaal 758 670 werknemers, of ongeveer 19 000 meer dan in het voorgaande jaar. De uittredingen van werknemers, die iets groter waren dan de instroom, troffen 761 627 personen, een stijging met meer dan 46 000 eenheden ten opzichte van 2012. Het verloop van de voltijdwerkers verklaart meer dan de helft van de bewegingen, namelijk 53,3 % van de instroom en 52,7 % van de uitstroom.

### 2.1.2 In de ondernemingen die een volledig schema neerleggen

Op basis van de gegevens die worden verstrekt door de ondernemingen die een volledig schema moeten neerleggen, kunnen de kenmerken van alle werkende arbeidskrachten worden verfijnd, aangezien ze aanvullende informatie bevatten over het beroep dat wordt gedaan op externe werknemers, namelijk uitzendkrachten of personeel dat door een ander bedrijf ter beschikking wordt gesteld. Ze verschaffen ook uitvoerige inlichtingen over de kenmerken van de aangeworven werknemers en zij die de onderneming verlaten hebben tijdens het boekjaar.

#### 2.1.2.1 Ingeschreven werknemers, externe werknemers

De ingeschreven werknemers vormen het leeuwendeel van de arbeidskrachten in de bedrijven die een volledig schema neerleggen: in 2013 maakten die werknemers 95,9 % uit van de totale werkgelegenheid uitgedrukt in VTE, naast de uitzendkrachten (3,3 % van het totaal) en het ter beschikking gesteld personeel (0,9 %).

Al met al bleef het volume van de ingezette arbeidskrachten tussen 2012 en 2013 stabiel (slechts +234 VTE). Het ter beschikking gesteld personeel steeg met 2,3 %. Aangezien dit personeelsbestand aanvankelijk al klein was, vertegenwoordigde die stijging in fine slechts een aangroei met 231 VTE. Het ingeschreven personeel vertoonde een zeer geringe stijging in procenten, namelijk 0,2 %, die echter overeenstemt met 1 781 extra VTE. Daarentegen nam het beroep op uitzendarbeid, waarvan het volume gemakkelijker kan worden aangepast aan de conjunctuurschommelingen dan de klassieke werkgelegenheid, met 4,4 % af, als gevolg van de zwakke groei van de bedrijvigheid in 2013, wat tot uiting kwam in een verlies van 1 779 banen in VTE.

Slechts een klein percentage van de 10 794 ondernemingen die een volledig schema neerleggen, deelt mee gebruik te maken van ter beschikking gesteld personeel.

**TABEL 5** VERLOOP VAN DE IN VTE UITGEDRUKTE WERKGELEGENHEID IN DE ONDERNEMINGEN DIE EEN VOLLEDIG SCHEMA NEERLEGGEN

(jaargemiddelden, beperkte populatie)

	Veranderingen tussen 2012 en 2013		Niveaus in 2013	
	%	Eenheden	% van het totaal	Eenheden
Ingeschreven personeel <sup>(1)</sup> .....	0,2	1 781	95,9	1 131 977
Uitzendkrachten .....	-4,4	-1 779	3,3	38 435
Ter beschikking gesteld personeel .....	2,3	231	0,9	10 395
<b>Totaal</b> .....	<b>0,0</b>	<b>234</b>	<b>100,0</b>	<b>1 180 308</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

In 2013 ging het om slechts 459 ondernemingen of amper 4,3 % van het totaal. Dat gebruik blijft overigens beperkt tot een klein aantal bedrijfstakken, namelijk handel en vervoer (48 % van de tijdens het boekjaar ter beschikking gestelde werknemers) en gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening (31 %). In deze bedrijfstakken vertegenwoordigt het ter beschikking gesteld personeel respectievelijk 1,8 en 1,5 % van het in VTE uitgedrukte werkgelegenheidsvolume.

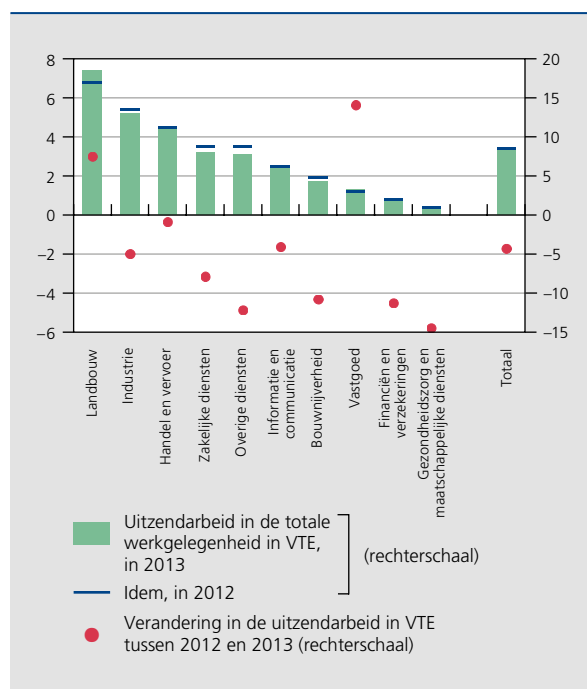
De inlichtingen over werkende uitzendkrachten zijn afkomstig van iets meer dan 6 000 bedrijven, of 56 % van de ondernemingen die voor 2013 een volledige sociale balans hebben neergelegd. Het in VTE uitgedrukte volume van de uitzendarbeid daalde tussen 2012 en 2013 van 40 214 tot 38 435 eenheden. Volgens de sociale balansen droegen alle bedrijfstakken, met uitzondering van de landbouw en het vastgoed (beide van marginale betekenis), bij tot het negatieve verloop van de uitzendarbeid, maar vier ervan waren verantwoordelijk voor 84 % van de daling.

De industrie, die alleen al 46 % van de 40 214 uitzendkrachten in VTE in dienst had die in 2012 in de sociale balansen waren geregistreerd, lag ten grondslag aan meer dan de helft van de daling van het totale volume van dit personeelstype, dat is een verlies van 945 in VTE uitgedrukte banen of 5,1 % van het uitgangsvolume van die bedrijfstak. Het aandeel van uitzendarbeid daalde er tussen 2012 en 2013 van 5,4 tot 5,2 % van de werkgelegenheid in VTE. De branche zakelijke dienstverlening droeg eveneens ruimschoots bij tot de daling – bijna 300 in VTE uitgedrukte uitzendbanen gingen er verloren – evenals de bouwnijverheid en de bedrijfstak 'handel en vervoer' (respectievelijk 135 en 140 vernietigde banen in VTE). In de eerste twee bedrijfstakken kwam de daling tot uiting in een afname van de penetratiegraad van de uitzendarbeid

van 3,5 tot 3,2 % voor de zakelijke dienstverlening en van 1,9 tot 1,7 % voor de bouwnijverheid. In de bedrijfstak 'handel en vervoer' – waar uitzendarbeid ook een belangrijke rol speelt aangezien 35 % van het totale aantal uitzendkrachten daar werkt – bleef het relatieve aandeel van die werknemers in het werkgelegenheidsvolume daarentegen stabiel, op 4,4 %.

**GRAFIEK 9** UITZENDARBEID IN DE ONDERNEMINGEN DIE EEN VOLLEDIG SCHEMA NEERLEGGEN: UITSPILSING NAAR BEDRIJFSTAK

(in %, beperkte populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

### 2.1.2.2 Personeelsverloop

Net als in de ondernemingen als geheel, is het groeitempo van de werkgelegenheid tijdens het jaar vertraagd in de ondernemingen die een volledig schema neerleggen: de toename met 0,2% gemiddeld in 2013 voor het ingeschreven personeel sloeg aan het einde van het boekjaar 2013 om in een aanzienlijke daling. Uit het personeelsverloop in de loop van het jaar blijkt dat het aantal werknemers die hun werkgever verlieten tijdens het boekjaar 2013 (namelijk 412 828 personen), hoger lag dan het aantal nieuwe indienstneming (407 332 eenheden); het verschil bedraagt 5 496 personen. Dit verloop staat in contrast met dat van het voorgaande jaar in dezelfde ondernemingen, toen nog een positief saldo van 15 309 extra werknemers werd opgetekend.

Nochtans was er in 2013 opnieuw een netto-instroom van tijdelijk personeel ten belope van iets meer dan 12 000 eenheden, zoals in 2012. Daarbij moet worden opgemerkt dat de stabiliteit van dat saldo een groei van zowel de instroom als de uitstroom van tijdelijke werknemers met 8 à 9% verhult. Daarentegen wijst het verloop van vast personeel op een netto-uitstroom van 18 105 eenheden terwijl in 2012 een instroom was opgetekend. Het aantal vaste werknemers die hun onderneming verlieten, liep nochtans met 2,3% terug ten opzichte van 2012; de omvang van het negatieve saldo is dus vooral toe te schrijven aan de sterke afname van de instroom, met meer dan 15%. Bijgevolg bleken de werkgevers een meer afwachtende houding aan te nemen, waarbij ze liever in hun personeelsbehoeften voorzagen door een groter beroep te doen op tijdelijk personeel – en zo nodig deze overeenkomsten te verlengen – dan door vast personeel in dienst te nemen, waarvan het volume moeilijker kan worden aangepast aan de conjunctuurschommelingen van de bedrijvigheid.

In 2013 maakte de in- en uitstroom van tijdelijke werknemers maakte derhalve het leeuwendeel uit van het personeelsverloop in de ondernemingen die een volledig schema neerlegden, of respectievelijk 66,3 en 62,3% voor de instroom en de uitstroom. Het relatieve belang van die arbeidsovereenkomsten blijft echter beperkt tot 5,3% van het personeel, aangezien het deels gaat om banen met een zeer hoge personeelsrotatie (bijvoorbeeld studentenjobs, stageplaatsen en leercontracten) of om opdrachten in het kader van een welomschreven bestek, zodat de desbetreffende arbeidsplaatsen verdwijnen zodra de te vervullen taak is uitgevoerd.

In totaal beliep de uitstroom van werknemers tijdens het boekjaar 32,9% van het personeelsbestand aan het begin van het jaar. Hoewel tijdelijke werknemers, door de aard

**TABEL 6** IN- EN UITSTROOM VAN HET INGESCHREVEN PERSONEEL<sup>(1)</sup> IN DE ONDERNEMINGEN DIE EEN VOLLEDIG SCHEMA NEERLEGGEN  
(gegevens op 31 december, beperkte populatie)

	2012	2013
<b>Instroom (eenheden)</b>		
Totaal .....	411.484	407.332
waarvan: Vast personeel .....	162.235	137.426
<b>Uitstroom (eenheden)</b>		
Totaal .....	396.175	412.828
waarvan: Vast personeel .....	159.273	155.531
<b>Netto-instroom (eenheden)</b>		
Totaal .....	15.309	-5.496
waarvan: Vast personeel .....	2.962	-18.105
<b>Rotatiegraad<sup>(2)</sup> (in %)</b>		
Totaal .....	32,0	32,9
waarvan: Vast personeel .....	13,4	13,0
<b>Redenen voor uitstroom</b> (in % van het totaal) .....		
Pensioen .....	3,1	3,0
Werkloosheid met bedrijfstoeslag .....	1,6	1,6
Ontslag .....	9,3	11,4
Beëindiging van een tijdelijke overeenkomst <sup>(3)</sup> .....	59,8	62,3
Andere redenen <sup>(4)</sup> .....	26,2	21,6

Bron: NBB (sociale balansen).

- (1) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.
- (2) Verhouding tussen het aantal uittredingen van werknemers tijdens het boekjaar en het personeelsbestand aan het begin van het boekjaar.
- (3) Arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur, vervangingsovereenkomst of overeenkomst voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk.
- (4) Spontane uittredingen, overleden werknemers.

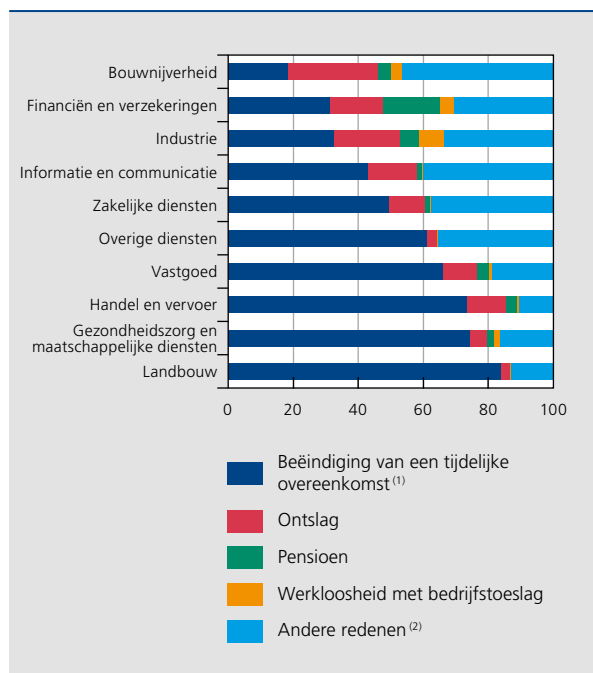
van hun arbeidsovereenkomst, sterker onderhevig zijn aan rotaties dan vaste werknemers, kan de arbeidsrelatie van deze laatste met hun werkgever ook worden verbroken, onder meer omdat ze het einde van hun loopbaan bereiken, van werk willen veranderen of worden ontslagen. In 2013 ging 13,0% van de vaste werknemers weg uit hun onderneming, tegen 13,4% in het voorgaande jaar. Die daling houdt verband met het weinig rooskleurige conjunctuurklimaat in 2013: er werden verhoudingsgewijs meer werknemers ontslagen dan in 2012, maar vooral het aantal spontane ontslagnemingen liep zeer sterk terug, omdat er minder vooruitzichten waren op een indienstneming voor onbepaalde duur.

In totaal beliep de personeelsuitstroom in 2013 bijna 413 000 personen, dat is 16 653 meer dan in 2012. Het

volume van de ontslagen steeg bijzonder sterk, namelijk met 28%, wat neerkomt op 10 327 personen meer dan tijdens het voorgaande boekjaar. De uitstroom als gevolg van beëindigingen van tijdelijke overeenkomsten nam eveneens toe, met 8,6%, wat overeenstemt met 20 395 extra uittredingen. Daarentegen liep de uitstroom om een 'andere reden', dat zijn de uittredingen op initiatief van de werknemer of met wederzijdse instemming tussen de beide partijen en de overleden werknemers, terug met 14,3% of 14 851 eenheden. Die grootschalige veranderingen leidden tot een aanzienlijke wijziging in de verdeling van de uittredingen naar reden. Terwijl de ontslagen in 2012 minder dan 10% van de uittredingen vertegenwoordigden, bedroeg hun aandeel 11,3% in 2013. Het aandeel van de uittredingen wegens beëindiging van een tijdelijke overeenkomst steeg dan weer van 59,8 tot 62,3%. Het aandeel om 'andere redenen' kromp daarentegen aanzienlijk tot slechts 21,6% van de uitstroom in 2013, tegen 26,2% in het voorgaande jaar. Het aandeel van de uittredingen wegens pensionering – 3% in 2013 – en dat van de werkloosheid met bedrijfstoelag (voorheen bruggpensioen genoemd) – 1,6% – veranderden weinig of niet.

Een groot deel van de personeelsuitstroom in 2013 was geconcentreerd in de bedrijfstakken 'handel en vervoer' (40%), 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' (22%) en zakelijke dienstverlening (12%) alsook in de industrie (9%). In de eerste twee branches was bijna drie vierde van de uittredingen het gevolg van de beëindiging van een tijdelijke overeenkomst. In de zakelijke dienstverlening wordt deze reden slechts voor de helft van de uitstroom genoemd, terwijl de 'andere redenen' (vooral spontane uittredingen) goed zijn voor 37,5% van de uittredingen. In de industrie liggen de twee voornoemde redenen elk ten grondslag aan een derde van de uittredingen en is 20,6% hiervan te wijten aan een ontslag. De ontslagen waren verhoudingsgewijs niet talrijker dan in de bouwnijverheid, waar ze verantwoordelijk waren voor 27,9% van de uitstroom. De industrie en de bouwnijverheid lieten ook een belangrijk deel van hun personeel afvloeien via pensioneringen (respectievelijk 5,9 en 3,9% van de uittredingen) of werkloosheid met bedrijfstoelag (respectievelijk 7,4 en 3,5%). In de overige bedrijfstakken bleef de uitstroom geringer. Opmerkelijk was de verdeling van de uittredingen in de bedrijfstak 'financiën en verzekeringen', die zijn herstructurering na de financiële crisis voortzet: in 2013 was 21,7% van de totale stroom het gevolg van pensioneringen en van de toekenning van werkloosheid met bedrijfstoelag (waarvan 17,7% voor de eerstgenoemde) en was 16,3% te wijten aan gewone ontslagen.

**GRAFIEK 10** REDENEN VOOR UITSTROOM IN 2013 IN DE ONDERNEMINGEN DIE EEN VOLLEDIG SCHEMA NEERLEGGEN: UITSPLITSING NAAR BEDRIJFSTAK  
(in % van het totaal, beperkte populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur, vervangingsovereenkomst of overeenkomst voor de uitvoering van een duidelijk omschreven werk.

(2) Spontane uittredingen, overleden werknemers.

## 2.2 Opleiding

In de eerste subparagraaf van deze paragraaf wordt een stand van zaken opgemaakt van de werkzaamheden van de commissie van de expertengroep 'Concurrentievermogen en werkgelegenheid' (EGCW) die de opleidingsinspanningen van de ondernemingen uit de private sector meet: naar aanleiding van het in juli 2013 verschenen verslag (EGCW, 2013) heeft de groep immers de opdracht gekregen dat werk in 2014 voort te zetten. De tweede subparagraaf bevat een toelichting bij het tussen de boekjaren 2012 en 2013 opgetekende verloop van de opleidingsindicatoren in de ondernemingen van de beperkte populatie.

### 2.2.1 Beoordeling van de opleidingsinspanningen van de private sector: stand van zaken van de werkzaamheden van de EGCW

In België zijn voor de opleidingsinspanningen van de ondernemingen uit de private sector reeds vele jaren kwantitatieve doelstellingen vastgelegd. Zo werd overeengekomen dat de opleidingsuitgaven 1,9% van de loonsom moeten bedragen, en de ondernemingen die

onvoldoende inspanningen leveren, kunnen een extra bijdrage opgelegd krijgen die dient ter financiering van het stelsel van betaald educatief verlof. Dit sanctiemechanisme wordt op gang gebracht zodra de bedrijven uit de private sector de financiële doelstelling niet gezamenlijk bereiken.

In 2013 bestudeerde de expertengroep 'concurrentievermogen en werkgelegenheid' of EGCW, die begin januari 2013 op initiatief van de regering werd opgericht, meer bepaald het probleem van het meten van de financiële opleidingsinspanningen van de ondernemingen<sup>(1)</sup>; het wettelijk kader kan immers op verschillende manieren worden geïnterpreteerd waardoor niet kon worden uitgemaakt of de doelstelling van 1,9% al dan niet werd gehaald.

Op basis van de door de Balanscentrale geglobaliseerde gegevens voor het boekjaar 2012 – die gegevens hebben betrekking op alle voor dit boekjaar neergelegde sociale balansen, welke dag en maand ze ook worden afgesloten en ongeacht de omvang en bedrijvigheid van de onderneming – maakten de opleidingsuitgaven, voor alle soorten opleiding samen, 1,58% van de personeelskosten uit<sup>(2)</sup>, waarvan 1,07% voor de formele opleiding alleen. Volgens de laatst beschikbare CVTS-enquête<sup>(3)</sup> bedroegen de kosten verbonden aan externe en interne cursussen (een begrip dat overeenstemt met dat van de formele opleiding) 2,4% van de loonsom in 2010. Beide statistische bronnen leveren dus sterk verschillende resultaten op, ook al zijn ze gebaseerd op identieke concepten. In het kader van de werkzaamheden van 2013 en van de verlenging hiervan tot in het najaar van 2014, hebben de experts vastgesteld dat die verschillen toe te schrijven zijn aan verscheidene factoren.

Een eerste factor heeft te maken met de bestudeerde populaties. De CVTS-enquête wordt gehouden in de ondernemingen met meer dan tien werknemers die actief zijn in de bedrijfstakken B tot N en R tot S van de nomenclatuur NACE Rev.2, terwijl de op basis van de sociale balansen opgestelde globalisaties nagenoeg volledig zijn<sup>(4)</sup>.

De experts hebben bovendien aangetoond dat bepaalde grootheden in de sociale balansen duidelijk ondergewaardeerd waren vergeleken met de in de CVTS-enquête meegedeelde variabelen, ook al zijn de definities in de methodologische toelichting bij de sociale balans overgenomen van die welke op Europees niveau voor de enquête worden aangewend. Dit is het geval voor de directe kosten (doordat tal van ondernemingen de aan de bezoldigingen van het personeel tijdens de opleiding verbonden component volledig of gedeeltelijk weglaten) en voor de bijdragen en stortingen aan

collectieve fondsen (die voor tal van bedrijven ontbreken hoewel deze verplicht zijn ze te melden). De informatie uit de sociale balansen zou kunnen worden gecorrigeerd om rekening te houden met ontbrekende gegevens over de uitgaven. Desalniettemin verschilt het aantal in de sociale balansen vermelde opleidingsuren even sterk van dat in de CVTS-enquête voor een bepaald aantal ondernemingen die beide formulieren hebben ingevuld, zonder dat kan worden uitgemaakt welke van beide bronnen het dichtst de werkelijkheid benadert. Dit kan toe te schrijven zijn aan het feit dat de personen die de CVTS-enquête beantwoorden, niet noodzakelijk dezelfde zijn als die welke de sociale balans invullen, wat een oorzaak is van verschillen in de interpretatie van de richtlijnen en in de methodologische keuzes die daaruit voortvloeien. De eerstgenoemde personen, die meestal verantwoordelijk zijn voor de human resources of de opleiding in de beschouwde ondernemingen, worden in het rapportageproces bijgestaan door de enquêteurs. Het profiel van de tweede is niet duidelijk omschreven. In tal van gevallen worden de sociale balansen ingevuld door sociale secretariaten voor personeelsaangelegenheden (aantal werknemers, werktijden, bezoldigingen), maar het zijn de ondernemingen zelf die de rubrieken over opleiding moeten invullen, zonder dat de volledigheid en de juistheid van de meegedeelde gegevens worden gecontroleerd. Enkel de grote ondernemingen en de zeer grote verenigingen en stichtingen moeten zich immers laten controleren door een bedrijfsrevisor. Deze dient eventueel alleen na te gaan of de boekhoudkundige bescheiden van de onderneming (bijvoorbeeld de facturen) overeenstemmen met de bedragen in de jaarrekening. Het hoeft dan ook niet te verbazen dat in de sociale balansen gebreken, onnauwkeurigheden of vergissingen worden vastgesteld. Deze balansen blijven niettemin de enige bron van beschikbare informatie op jaarbasis om de ontwikkelingen van het opleidingsbeleid van de bedrijven te beoordelen.

(1) Zie EGCW (2013). Buiten de analyse van de opleidingsdoelstelling moest de groep ook uitspraak doen over de invloed van de loonkostenverlagende subsidies in België en in de buurlanden en over de tussen België en de buurlanden opgetekende verschillen in loonkosten en productiviteit naar bedrijfstak.

(2) In de sociale balansen worden drie soorten opleiding onderscheiden. De formele opleiding betreft cursussen en stages die door lesgevers worden uitgewerkt op een andere plaats dan de werkplek. De informele opleiding omvat de andere opleidingsactiviteiten die worden bepaald in verband met de individuele behoeften van de cursist, met inbegrip van opleidingen op de werkplek. De initiële opleiding wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken om een diploma te behalen.

(3) De CVTS-enquête (continuing vocational training survey) is een geharmoniseerde Europese enquête die erop gericht is de opleidingsinspanningen van de ondernemingen voor hun werknemers te meten. Ze wordt om de vijf jaar gehouden. De laatst beschikbare resultaten hebben betrekking op 2010. De resultaten voor België worden gepubliceerd door de FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie: [http://economie.fgov.be/nl/modules/publications/statistiques/arbeidsmarkt\\_levensomstandigheden/enquete\\_naar\\_voortgezette\\_beroepsopleidingen.jsp](http://economie.fgov.be/nl/modules/publications/statistiques/arbeidsmarkt_levensomstandigheden/enquete_naar_voortgezette_beroepsopleidingen.jsp).

(4) Van de venootschappen zijn enkel de vzw's, de stichtingen en de overige privaatrechtelijke personen met minder dan 20 werknemers in VTE, vrijgesteld van de verplichting om een sociale balans in te vullen.

## 2.2.2 Resultaten uit de sociale balansen 2013

De resultaten in deze paragraaf berusten op de gegevens betreffende opleiding die worden meegedeeld door de ondernemingen van de beperkte populatie<sup>(1)</sup>. Vanwege het overwicht van grote ondernemingen in de beperkte populatie die, enerzijds, gemiddeld meer investeren in de opleiding van hun personeel en, anderzijds, hun opleidingsinitiatieven verhoudingsgewijs vaker rapporteren, kunnen de niveaus van de op basis van deze populatie berekende indicatoren niet worden vergeleken met die welke worden verkregen op basis van de globalisaties van de Balanscentrale, die berusten op de volledige populaties. De ontwikkelingen in die beperkte populatie vormen niettemin goede benaderingen van het verwachte verloop voor alle bedrijven.

### 2.2.2.1 Opleidingsindicatoren in het geheel van de ondernemingen

Het aantal bedrijven die opleiding verstrekken<sup>(2)</sup>, nam in de beperkte populatie toe van 12 777 in 2012 tot 13 072 in 2013, dat is 26 % van het totale aantal bedrijven van de beperkte populatie in 2013. Ze vormen een van jaar tot jaar wisselende populatie, niet alleen omdat er nieuwe opleiding verstreckende ondernemingen ontstaan, maar ook omdat niet alle bedrijven hun opleidingsinspanningen voor de twee opeenvolgende boekjaren rapporteren. In de beperkte populatie waren er 10 138 ondernemingen in dat geval, dat is 78 % van die welke in 2013 als ondernemingen met opleidingsactiviteiten waren geboekt. De andere vermeldden enkel voor 2012 of voor 2013 werknemers in opleiding. Hierdoor veranderen de grootheden met betrekking tot opleiding ten gevolge van zowel wijzigingen in het opleidingsbeleid van de bedrijven als veranderingen in de populatie van de opleiding verstreckende ondernemingen.

Een derde van de opleiding verstreckende ondernemingen combineert verschillende types opleiding. Het aantal hiervan dat werknemers vermeldt die een formele en/of informele opleiding volgen, steeg tussen beide boekjaren met respectievelijk 345 en 157 eenheden. In 2013 bood aldus 18,9 % van de ondernemingen van de beperkte populatie zijn werknemers formele opleidingen aan, tegen 18,2 % een jaar eerder. Het aandeel van de ondernemingen die informele opleiding verstrekken, beliep in 2013 dan weer 11,1 %, een toename met 0,3 procentpunt ten opzichte van het voorgaande jaar. Daarentegen wordt voor initiële opleiding een lichte daling van het aantal opleiding verstreckende ondernemingen opgetekend (-59 eenheden); het relatieve aandeel hiervan beliep 5,7 % van het totale aantal bedrijven in 2013. Hoewel deze ratio laag is, blijft het niettemin waarschijnlijk dat het

aantal ondernemingen wordt overschat dat aan programma's voor initiële opleiding deelneemt. Elk jaar vindt de Balanscentrale immers bedrijven die in die opleidingscategorie de ontvangsprogramma's voor hun nieuwe werknemers opnemen, terwijl ze daarin enkel de uren mogen registreren die in de onderneming werden gewerkt door werknemers met een stage- of leercontract die een cursus volgen waarbij een onderwijsopleiding wordt gecombineerd met praktische ervaring op de werkplek.

Het percentage opleiding verstreckende ondernemingen loopt sterk uiteen naargelang van de bedrijfstak: slechts 12 % van de landbouwbedrijven maakt melding van werknemers in opleiding, terwijl in het andere uiterste 43 % van de bedrijven die actief zijn in de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, opleidingen verstrekt. Het percentage opleiding verstreckende ondernemingen is hoger dan gemiddeld in de industrie (38 %) en in de bedrijfstak 'informatie en communicatie' (33 %). In de zakelijke dienstverlening is dat percentage precies gelijk aan het gemiddelde. Elders schommelt het rond 22 of 23 %.

In 2013 nam in totaal 43,9 % van de werknemers in de ondernemingen van de beperkte populatie deel aan een of meer formele opleidingen. Tegelijkertijd volgde 24,9 % van de werknemers een informele opleiding en nam 1,2 % van het personeel deel aan een programma voor initiële opleiding. Hoewel de participatiegraad aan formele opleiding met 0,9 procentpunt toenam, liepen de ratio's inzake informele en initiële opleiding terug met respectievelijk 0,6 en 0,1 procentpunt. Er zij opgemerkt dat op basis van de beschikbare gegevens uit de sociale balansen geen geaggregeerde participatiegraad kan worden berekend, aangezien de werknemers die, tijdens hetzelfde boekjaar, verschillende opleidingstypes hebben gevolgd, in elk van de ad-hoc tabellen worden opgenomen.

Van de reeks indicatoren die dienen om het opleidingsbeleid van de bedrijven te beoordelen, is het aandeel van de opleiding verstreckende ondernemingen vooral nuttig om de betrokkenheid van de ondernemingen inzake de rapportering van hun opleidingsactiviteiten te meten. Deze laatste houdt echter geen rechtstreeks verband met de omvang van de inspanningen die de bedrijven ter zake

(1) De door de bedrijven meegedeelde gegevens worden een eerste maal gecontroleerd wanneer ze worden neergelegd bij de Balanscentrale. Eventueel worden duidelijke vergissingen (verkeerde eenheden, omkering van rubrieken, enz.) gecorrigeerd waarbij de coherentie van het geheel bewaard blijft. Wanneer die coherentie niet binnen de opgelegde termijn kan worden verzekerd, worden de gegevens gelijkgesteld met nul, zodat de effecten van de vastgestelde fouten kunnen worden geneutraliseerd. In de sociale balansen wordt echter geen enkele correctie aangebracht ter compensatie van ontbrekende gegevens.

(2) Een onderneming is een opleiding verstreckende onderneming zodra het aantal personen dat een formele, informele of initiële opleiding volgt, positief is. De ondernemingen die positieve opleidingskosten rapporteren (wegens de betaling van bijdragen verbonden aan de opleiding of van stortingen aan collectieve fondsen) zonder dat werknemers werden opgeleid, worden dus niet tot de opleiding verstreckende ondernemingen gerekend.

leveren, in tegenstelling tot de indicatoren betreffende deelname, duur of kosten. Terwijl aldus het percentage opleiding verstreckende ondernemingen vergelijkbaar is in de bedrijfstak 'financiën en verzekeringen' en de bouwnijverheid – die elk 6 à 7 % van het personeel van de beperkte populatie in dienst hebben –, is het aandeel van de werknemers die formele opleidingen volgden, meer dan tweemaal groter in de eerstgenoemde branche (65,6 %) dan in de tweede (27,5 %); voor informele opleiding bedraagt de verhouding 3 op 1. Bovendien is de participatie aan formele opleiding vergelijkbaar in de bedrijfstakken 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening', 'informatie en communicatie' en in de industrie – iets meer dan de helft van de betrokken werknemers – terwijl het aandeel van de opleiding verstreckende ondernemingen er zeer verschillend is. De participatie aan informele opleiding is in die branches weliswaar helemaal niet homogeen: ze is bijzonder groot in de bedrijfstakken 'financiën en verzekeringen' (39,3 %) en 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' (35,1 %), hoewel die opleidingsvorm er minder vaak voorkomt dan de formele opleiding. De industrie is met 29,2 % de derde tak van het leidend trio. In elk van de andere branches volgde minder dan een vijfde van het personeel een dergelijke opleiding.

De deelname van werknemers aan initiële opleiding is per definitie groter in de bedrijfstakken waar een groot aantal beroepen wordt aangeleerd via een leercontract. Dit is het geval in de bouwnijverheid, waar 2,1 % van de werknemers dergelijke programma's volgt, maar ook in de landbouw (1,6 %) en de overige diensten (1,5 %) – met inbegrip van de diensten aan personen, zoals kappers en schoonheidsverzorging – en in de industrie en de branche handel en vervoer (1,4 % elk). In de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening – waar een groot deel van de studenten die medische beroepsbeoefenaars willen worden, praktische ervaring opdoet via onbezoldigde stages, die dus niet in de sociale balans zijn opgenomen – en in de bedrijfstakken 'zakelijke dienstverlening' en 'financiën en verzekeringen' volgt daarentegen minder dan 1 % van de werknemers een initiële opleiding.

De in de sociale balansen van de ondernemingen van de beperkte populatie gerapporteerde uitgaven in verband met opleiding stegen tussen 2012 en 2013 met amper 0,5 %, terwijl terzelfder tijd de personeelskosten met 2,6 % toenamen. De indicator van de financiële inspanningen van de ondernemingen voor opleiding, die deze uitgaven relateert aan de loonsom, liep bijgevolg terug van 1,82 tot 1,78 %. De budgetten voor formele en

**TABEL 7** DEELNAME AAN OPLEIDING IN 2013  
(beperkte populatie)

	Opleiding verstreckende ondernemingen <sup>(1)</sup>  (in % van het totale aantal ondernemingen)	Deelnemers aan een opleiding <sup>(2)</sup>		
		formele	informele	initiële
		(in % van de gemiddelde werkgelegenheid)		
<b>Uitsplitsing naar bedrijfstak:</b>				
Landbouw .....	11,9	6,4	8,7	1,6
Industrie .....	37,8	50,4	29,2	1,4
Bouwnijverheid .....	23,5	27,5	13,1	2,1
Handel en vervoer .....	21,5	36,6	18,1	1,4
Informatie en communicatie .....	32,6	53,3	18,4	1,5
Financiën en verzekeringen .....	21,8	65,6	39,3	0,2
Vastgoed .....	22,3	18,9	11,8	1,4
Zakelijke dienstverlening .....	26,3	30,8	18,4	0,9
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening .....	43,3	53,2	35,1	0,8
Overige diensten .....	21,5	22,1	14,5	1,5
<b>Totaal .....</b>	<b>26,0</b>	<b>43,9</b>	<b>24,9</b>	<b>1,2</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Een onderneming is een opleiding verstreckende onderneming zodra het aantal personen dat een formele, informele of initiële opleiding volgt, positief is.

(2) De formele opleiding omvat cursussen en stages die door lesgevers worden uitgewerkt op een andere plaats dan de werkplek. De informele opleiding omvat de andere opleidingsactiviteiten die worden bepaald in verband met de individuele behoeften van de cursist, met inbegrip van opleidingen op de werkplek. De initiële opleiding wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken om een diploma te behalen.



informele opleiding vertoonden een beperkte groei, van minder dan 1%, terwijl de middelen die voor initiële opleiding worden uitgetrokken, met bijna 7% daalden. Al met al maakten de uitgaven voor formele opleiding in 2013 1,23% van de personeelskosten uit, tegen 1,25% een jaar eerder; de indicator inzake initiële opleiding liep eveneens terug, namelijk van 0,08 tot 0,07%; daarentegen bleef de voor informele opleiding berekende ratio onveranderd op 0,49%.

De in de sociale balans vermelde opleidingsuitgaven zijn nettokosten: voor elk opleidingstype worden de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen afgetrokken van de bruto-opleidingskosten, die de directe kosten in verband met de opleiding en de bezoldiging van de werknemers in opleiding omvatten. Wat formele opleiding betreft, omvatten de nettokosten ook de sociale bijdragen en de stortingen aan collectieve fondsen die krachtens wettelijke of paritaire verplichtingen worden verricht. Die uitgaven moeten worden vermeld, ook al

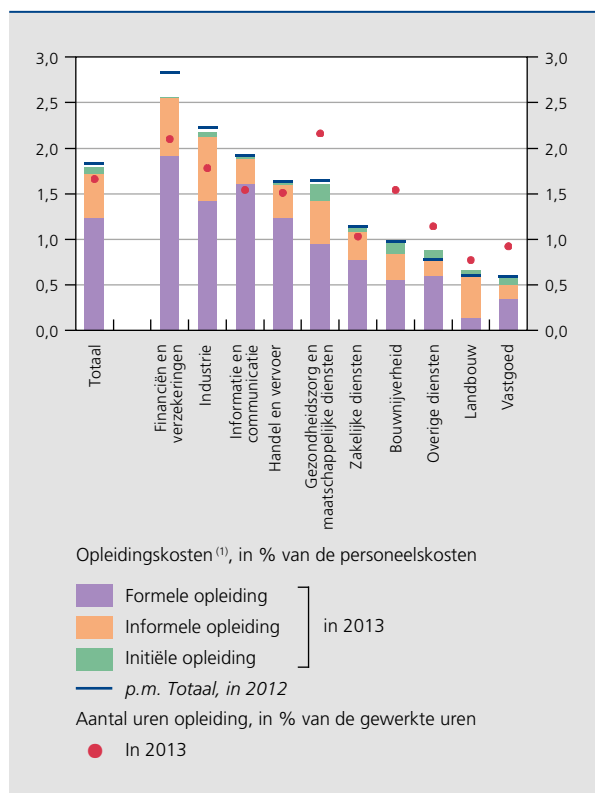
heeft geen enkele werknemer van de onderneming een opleiding genoten. Tal van ondernemingen vermelden echter geen enkel bedrag in de desbetreffende rubriek<sup>(1)</sup>. In 2013 beliepen de gestorte bijdragen gemiddeld 0,07% van de meegedeelde personeelskosten. De subsidies voor formele opleiding maakten in 2013 eveneens 0,07% van de personeelskosten uit; dankzij die subsidies kon gemiddeld 5,9% van de overeenstemmende brutokosten worden gedekt.

De stijging van het aantal opleidingsuren (2,3%) tussen 2012 en 2013 was hoger dan die van de uitgaven. Ze kwam ook uit boven het volume van de gewerkte uren in de ondernemingen van de beperkte populatie, dat amper 0,2% bedroeg. De werktijd die de ondernemingen vrijmaakten om hun personeel opleiding te laten volgen, steeg derhalve van 1,63 tot 1,66% van de gewerkte uren. De stijging weerspiegelt de verlenging van de tijd die wordt aangewend voor formele opleiding, terwijl het volume van de uren die worden besteed aan zowel informele als initiële opleiding daalde. In 2013 vertegenwoordigden de aan formele opleiding bestede arbeidsuren in totaal 0,89% van het totale arbeidsvolume (tegen 0,85% een jaar eerder), terwijl informele en initiële opleiding respectievelijk 0,50 en 0,27% van de gewerkte uren in beslag namen.

De opleidingsbehoeften van de ondernemingen variëren naargelang van hun specialisatie, de uitdagingen waarmee ze af te rekenen hebben en de competenties van hun personeel. Een onderneming die haar activiteiten wil heroriënteren, zal haar werknemers bijvoorbeeld in staat moeten stellen de nieuwe knowhow van een dergelijke verandering te verwerven, als ze wil vermijden hen te moeten vervangen door nieuwe krachten van wie het profiel nauwer aansluit bij haar beoogde ontwikkeling. Dat geldt ook voor bedrijven die hun productieapparaat vernieuwen of wijzigen. Tegenwoordig worden de werknemers trouwens aangemoedigd generieke of specifieke competenties te verwerven teneinde hun arbeidsinzetbaarheid te ondersteunen, wat hen beter geschikt maakt om hun loopbaan te heroriënteren binnen hun onderneming, hun bedrijfstak of zelfs daarbuiten.

In de ondernemingen van de beperkte populatie besteden die uit de branche financiën en verzekeringen verhoudingsgewijs de meeste middelen aan opleiding. Tussen 2012 en 2013 werd echter een aanzienlijke daling van de hiervoor aangewende middelen opgetekend: als gevolg van besnoeiingen in de budgetten van drie

**GRAFIEK 11** KOSTEN EN DUUR VAN DE OPLEIDING IN 2013: UITSPLITSING NAAR BEDRIJFSTAK  
(in %, beperkte populatie)



Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De opleidingskosten zijn nettokosten, die worden verkregen door van de brutokosten de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen af te trekken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

(1) Het ontbreken van stortingen is gerechtvaardigd voor overheidsbedrijven, waaronder de NMBS, bpost en Belgacom, waarvan de werknemers niet gebonden zijn aan een paritaire commissie en bijgevolg niet onder deze verplichting vallen.

zeer belangrijke banken van het land bedroeg de financiële inspanning 2,55 % van de loonsom in 2013, tegen 2,83 % een jaar eerder. Daartegenover was de grootste stijging, met 0,11 procentpunt, te zien in de bedrijfstak overige diensten, waar die indicator opliep tot 0,89 %. In de andere bedrijfstakken bleven de veranderingen van de financiële indicator veel matiger. Op te merken valt dat de indeling op basis van de intensiteit van de financiële inspanning niet gelijk is aan die op grond van de arbeidstijd die wordt vrijgemaakt om de werknemers in staat te stellen een opleiding te volgen. Zo besteden de ondernemingen uit de bedrijfstak 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' 2,16 % van het arbeidsvolume aan opleiding, dat is meer dan de bedrijven uit de branche financiën en verzekeringen, waar die ratio 2,10 % bedraagt. De bouwnijverheid – die verhoudingsgewijs meer werknemers met een leercontract telt, voor wie alle in de onderneming doorgebrachte uren als opleidingstijd worden geboekt – verbetert eveneens aanzienlijk haar score; met een ratio van 1,54 % behaalt ze de derde plaats van de rangschikking die gebaseerd is op de indicator inzake de duur, terwijl ze voor de financiële inspanning slechts een zevende plaats inneemt.

#### 2.2.2.2 Andere opleidingsindicatoren

In 2013 kregen de deelnemers aan formele opleidingen gemiddeld 27,3 uur opleiding, of bijna een uur meer dan tijdens het voorgaande jaar. Voor informele opleiding was de gemiddelde duur iets korter, namelijk 26,8 uur, wat eveneens een stijging was ten opzichte van 2012. De kosten verbonden aan formele opleiding, die aanzienlijk hoger liggen dan de kosten van informele opleiding, gaven ook een verschillend verloop te zien. Die kosten omvatten behalve het loon van de opleiders en van de werknemers die de opleiding volgen eveneens de kosten van de lokalen en het ter beschikking gestelde materiaal en eventueel de reis- en verblijfkosten van de deelnemers aan de opleiding. In 2013 kostte een uur formele opleiding gemiddeld € 53,8, een daling met 4,5 % ten opzichte van het niveau in 2012; daarentegen besteedden de ondernemingen € 38,1 aan een uur informele opleiding, of 1,1 % meer dan het voorgaande jaar. De gemiddelde uitgaven per opgeleide werknemer beliepen € 1 387 voor formele opleiding en € 1 023 voor informele opleiding.

De bedragen die de ondernemingen vermelden voor initiële opleiding, verschillen sterk van die voor voortgezette opleiding. In de loop van het boekjaar 2013 genoten stagiairs en werknemers met een leercontract gemiddeld ongeveer 304 uur opleiding, dat is elf keer meer dan voor personen die een ander opleidingstype volgden. De kosten per uur opleiding liggen daarentegen veel lager: ze belopen amper meer dan € 10 per uur. Het budget op

**TABEL 8** KOSTEN EN DUUR VAN DE OPLEIDINGEN IN DE OPLEIDING VERSTREKKENDE ONDERNEMINGEN (beperkte populatie)

	Formele	Informele	Initiële
<b>Nettokosten per deelnemer<sup>(1)</sup></b> (in €, tenzij anders vermeld)			
2012 .....	1.413	997	3.147
2013 .....	1.387	1023	3.059
Verandering (in %) .....	-1,8	2,6	-2,8
<b>Nettokosten per uur opleiding<sup>(1)</sup></b> (in €, tenzij anders vermeld)			
2012 .....	56,4	37,7	10,4
2013 .....	53,8	38,1	10,1
Verandering (in %) .....	-4,5	1,1	-3,7
<b>Opleidingsduur per deelnemer</b> (in uren, tenzij anders vermeld)			
2012 .....	26,5	26,4	301,3
2013 .....	27,3	26,8	304,1
Verandering (in %) .....	2,8	1,5	0,9

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De opleidingskosten zijn nettokosten, die worden verkregen door van de brutokosten de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen af te trekken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

jaarbasis per opgeleide werknemer bedroeg in 2013 in totaal € 3 059.

## Conclusies

De komende omzetting in Belgisch recht van de Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen kan wijzigingen teweegbrengen voor de rapportage van de in België gevestigde kleine ondernemingen. Het is met name mogelijk dat voor die kleine ondernemingen de sociale balans, die momenteel een bijlage bij de jaarrekening is, in de toekomst geen integrerend onderdeel van de jaarrekening meer zal vormen. De informatie die ze bevat, is nochtans waardevol. Uit een analyse van de individuele gedragingen van de bedrijven op basis van de variabelen die beschikbaar zijn in de sociale balansen betreffende het boekjaar 2012, blijkt dat ze aanzienlijk variëren volgens de omvang van de bedrijven.

Een van de eerste bevindingen is dat de specialisatie van de ondernemingen sterk uiteenloopt naargelang van hun omvang: de kleine en zeer kleine ondernemingen zijn vooral actief in de bedrijfstak 'handel en vervoer', alsook in de bouwnijverheid en in de industrie. In de grotere bedrijven wordt een overwicht vastgesteld van de activiteiten in verband met gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening en met de industrie; de branche 'handel en vervoer' heeft een geringer relatief aandeel. De ondernemingsgroepen onderscheiden zich ook door een verschillende vestigingsplaats: de (zeer) kleine ondernemingen zijn erg regionaal gericht, terwijl de grotere verhoudingsgewijs vaker gevestigd zijn op het hele nationale grondgebied.

Uit een analyse van het profiel van de werknemers die de verschillende ondernemingsgroepen in dienst namen, blijkt dat het personeel doorgaans homogener is in de kleine dan in de grotere structuren. Een samengesteld personeelsbestand met mannen en vrouwen komt bijvoorbeeld minder vaak voor in de zeer kleine ondernemingen, net als werknemers met een diploma van het hoger onderwijs. Voor de arbeidsstelsels en arbeidsovereenkomsten is de eenvormigheid eveneens groter: in de groepen met (zeer) kleine ondernemingen zijn er verhoudingsgewijs meer bedrijven die ofwel enkel voltijdwerkers ofwel alleen deeltijdwerkers, of uitsluitend vaste werknemers in dienst hebben.

Een onderzoek van de arbeidsvoorwaarden brengt aan het licht dat de arbeidsduur op jaarbasis gemiddeld langer is in de zeer kleine ondernemingen, wat gepaard gaat met een sterker uiteenlopend individueel gedrag dan in de grotere bedrijven. Daarentegen liggen de uurloonkosten des te hoger naarmate de bedrijven groter zijn, en is het gamma van waarnemingen ruimer voor deze laatste dan voor de kleinere entiteiten. Een uitvoerige studie over de bedrijfstakken waarin de (zeer) kleine bedrijven zijn gespecialiseerd, wijst erop dat de loonvoorwaarden gemiddeld minder gunstig zijn in de tak 'handel en vervoer' dan in de bouwnijverheid of in de industrie, maar dat de loonverschillen er ook meer uitgesproken zijn. Ceteris paribus zijn de uurlonen trouwens minder voordelig bij de Waalse ondernemingen dan bij de in Vlaanderen gevestigde bedrijven.

Hoewel ten slotte het percentage opleiding verstreckende ondernemingen lager is in de kleine entiteiten, zijn de enkel voor dergelijke ondernemingen berekende opleidingsindicatoren er niet systematisch minder hoog. De gemiddelde participatiegraad in de (zeer) kleine bedrijven is immers vergelijkbaar met of hoger dan die in de grotere ondernemingen, zowel voor formele als voor informele of initiële opleidingen. Dit geldt ook voor de gemiddelde

opleidingsduur op jaarbasis per deelnemer. Daarentegen zijn de uitgaven per opleidingsuur gemiddeld hoger in de grote bedrijven.

In het tweede hoofdstuk van dit artikel worden de ontwikkelingen, tussen de boekjaren 2012 en 2013, besproken van een reeks variabelen die in de sociale balansen voorkomen, zoals die werden opgetekend voor een stabiele populatie van gevestigde ondernemingen. Daaruit blijkt dat de werkgelegenheidsgroei in de loop van het jaar vertraagde, zodat het aantal werknemers tussen eind 2012 en eind 2013 met 0,2 % terugliep. In elk van de drie gewesten van het land werd een daling opgetekend. De personeelssterkte bleef toenemen in de kmo's, maar deze stijging was onvoldoende om het banenverlies in de ondernemingen met meer dan 250 VTE te compenseren. In de bedrijfstakken liep het personeelsbestand bijna overal terug, met zeer uitgesproken dalingen in de industrie en de bouwnijverheid. Het personeel nam niettemin toe in de branches gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening en in de zakelijke dienstverlening.

Het profiel van het personeelsbestand evolueerde verder. Voltijdbanen gingen in ruimere mate verloren dan er deeltijdbanen werden gecreëerd, zodat het relatieve aandeel van de deeltijdwerkers toenam tot 30,3 %. De vervrouwelijking van het personeelsbestand zette zich voort. Het relatieve belang van de arbeiders – de voornaamste slachtoffers van het verlies aan banen in de secundaire sector – brokkelde verder af. Het aantal vaste werknemers liep terug, terwijl het aantal tijdelijke werknemers toenam tot 6 % van de personeelssterkte tegen eind 2013.

In de ondernemingen die een volledig schema neerleggen, bleef het volume van de in 2013 ingezette arbeidskrachten, gemeten in VTE, stabiel ten opzichte van 2012. Het personeel dat ingeschreven is in het personeelsregister en het ter beschikking van die ondernemingen gesteld personeel stegen met respectievelijk 0,2 en 2,3 %; daarentegen daalde het beroep op uitzendarbeid met 4,4 %. De afname deed zich voor in vrijwel alle bedrijfstakken, maar was bijzonder krachtig in de industrie (waar zich de helft van het banenverlies in VTE voordeed), de zakelijke dienstverlening, de bouwnijverheid en de branche 'handel en vervoer'.

In diezelfde ondernemingen was de personeelsuitstroom in de loop van het jaar iets hoger dan de instroom. Uiteenlopende ontwikkelingen werden opgetekend voor het vast personeel (netto-uitstroom) en het tijdelijk personeel (netto-instroom). De in- en uitstroom van tijdelijke werknemers vormt het leeuwendeel van het personeelsverloop: het verstrijken van een tijdelijke overeenkomst verklaart trouwens 62,3 % van de uittredingen in 2013,

terwijl 11,4% hiervan het gevolg is van een ontslag. Deze twee redenen van uittreding werden in 2013 vaker aangewend dan in 2012. Daarentegen waren er verhoudingsgewijs minder spontane uittredingen in 2013; hun aandeel in het totaal daalde van 26,2 tot 21,6%.

In 2013 volgde 43,9% van de werknemers een formele opleiding en 24,9% een informele opleiding, terwijl 1,2% deelnam aan een programma voor initiële opleiding. Het eerste percentage nam toe ten opzichte van het voorgaande jaar, maar de twee andere gingen omlaag. Zo steeg ook het volume van de aan opleiding bestede uren voor de formele opleiding en verminderde het voor de beide andere opleidingsvormen. In totaal werd 1,63% van de gewerkte uren besteed om de competenties bij te werken of te verruimen in 2013, tegen 1,66% in 2012. De uitgaven voor opleiding bedroegen 1,78% van de personeelskosten, tegen 1,82% een jaar eerder. De budgetten voor formele en informele opleiding namen toe, maar minder snel dan de personeelskosten. Daarentegen liepen de uitgaven voor initiële opleiding terug.

## Bibliografie

CBN (1997), 'Vragen en antwoorden over de sociale balans', *Bulletin van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen*, nummer 39, april.

Delhez Ph. en P. Heuse (2006), 'De sociale balans 2005', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 57-88.

EGCW (2013), *Loonkosten, loonsubsidies, arbeidsproductiviteit en opleidingsinspanningen van de ondernemingen*, Verslag aan de Regering, juli.

Heuse P. (2013), 'De sociale balans 2012', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 107-144.

Kegels Ch. (2014), *Administratieve lasten in België voor het jaar 2012*, Federaal Planbureau, Planning Paper 114, februari.

## Bijlage 1 – Methodologische bijlage

### 1. Samenstelling van de ondernemingspopulaties

#### 1.1 Methodologische principes

De methodologische principes voor de samenstelling van de ondernemingspopulaties die worden gebruikt voor de analyse van de sociale balansen, staan uitvoerig beschreven in bijlage 1 van het artikel 'De sociale balans 2005' dat is verschenen in het Economisch Tijdschrift van december 2006 en kan worden geraadpleegd op de website van de Nationale Bank van België ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

Om te kunnen steunen op betrouwbare en coherente gegevens, wordt enkel rekening gehouden met de sociale balansen van de ondernemingen die aan een reeks criteria hebben voldaan. In het bijzonder moet het boekjaar twaalf maanden tellen en op 31 december worden afgesloten; de ondernemingen moeten behoren tot de private sector<sup>(1)</sup>; ten minste één werknemer in VTE in dienst hebben en een duidelijk gedefinieerde economische activiteit uitoefenen op een nauwkeurig omschreven vestigingsplaats<sup>(2)</sup>; de in de sociale balans meegedeelde gegevens mogen niet verschillen van die uit de jaarrekening<sup>(3)</sup>; de ondernemingen met abnormale waarden voor de personeelskosten per gewerkt uur of voor de gemiddelde arbeidsduur worden weggelaten; de anomalieën inzake opleiding<sup>(4)</sup> en het beroep op uitzendkrachten worden weggewerkt.

Als gevolg van de toepassing van deze methodologische principes is, voor elk boekjaar, het aantal – in het bestek van dit artikel – voor de analyse in aanmerking genomen sociale balansen aanzienlijk kleiner dan het totale aantal sociale balansen die bij de Balanscentrale worden neergelegd. Na afloop van het selectieproces bestond de totale populatie voor het boekjaar 2012 uit 85 223 ondernemingen die gemiddeld 2 017 825 loontrekkenden in dienst hadden.

De analyse van de resultaten van de voor 2013 neergelegde sociale balansen berust op een beperkte<sup>(5)</sup> en constante<sup>(6)</sup> populatie, wat de dekking van de analysepopulatie ten opzichte van de bij de Balanscentrale neergelegde balansen nog verder vermindert. De in dit artikel voorgestelde resultaten weerspiegelen bijgevolg de ontwikkelingen die zich tussen de boekjaren 2012 en 2013 in een stabiele populatie hebben voorgedaan, en kunnen dus afwijken van het verloop dat, na de definitieve afsluiting, zal worden opgetekend voor alle ondernemingen die een sociale balans hebben neergelegd<sup>(7)</sup>.

#### 1.2 Kenmerken van de beperkte populatie

De constante beperkte populatie telt 50 365 bedrijven die samen gemiddeld 1 573 347 werknemers in dienst hadden in 2012, wat overeenstemt met 78 % van de werkgelegenheid in de totale populatie, hoewel het aantal in de beperkte populatie opgenomen ondernemingen slechts 59 % van de totale populatie vertegenwoordigt. De werknemers uit de ondernemingen van de beperkte populatie vertegenwoordigen overigens 59 % van de overeenstemmende gesalarieerde werkgelegenheid in de private sector zoals die in de nationale rekeningen tot uiting komt.

(1) De werkgelegenheid in de private sector wordt gedefinieerd als de werkgelegenheid in de totale economie (S1), verminderd met die in de overheidssector (S13) en de huishoudens (S14). Uit dat concept worden ook de werknemers weggelaten uit de bedrijfstakken NACE BEL 84 (openbaar bestuur en defensie, verplichte sociale verzekeringen) en 85 (onderwijs). De bedrijfstak NACE BEL 78 (terbeschikkingstelling van personeel), die onder meer de uitzendbureaus omvat, wordt eveneens buiten beschouwing gelaten.

(2) De ondernemingen waarvan de activiteit of het adres onbekend is, worden niet in de populatie opgenomen.

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

(4) De Balanscentrale verricht vanaf het boekjaar 2010 versterkte kwaliteitscontroles op de rubrieken met betrekking tot opleiding. De overblijvende latere controles dienen derhalve in de eerste plaats om na te gaan of de opgetekende ontwikkelingen in de ondernemingen van de beperkte populatie niet worden vertekend door fouten of methodologische veranderingen.

(5) De ondernemingen kunnen hun sociale balans tot zeven maanden na de datum van afsluiting van het boekjaar bij de Balanscentrale neerleggen. Gelet op de tijd die nodig is om de gegevens te controleren, waren op 19 september 2014, de datum waarop de gegevens werden geëxtraheerd, nog niet alle sociale balansen betreffende het boekjaar 2013 beschikbaar.

(6) De ondernemingen die voor een van beide jaren geen sociale balans hebben neergelegd, worden uit de beperkte populatie weggelaten.

(7) Aangezien de Balanscentrale eerst de jaarrekeningen van de grote ondernemingen behandelt en meer kleine ondernemingen te laat hun jaarrekening neerleggen, vertonen de resultaten op basis van de beperkte populatie een vertekening in het voordeel van de grote ondernemingen.

De representativiteit volgens het werkgelegenheids criterium verschilt van de ene bedrijfstak tot de andere. Uitgedrukt in procenten van het personeelsbestand van de ondernemingen van de totale populatie is de representativiteitsgraad lager in de bedrijfstakken met overwegend kleine ondernemingen, waarvan de jaarrekeningen vaak later worden neergelegd en/of behandeld. Dat is onder meer het geval in de 'landbouw, bosbouw en visserij' en in de branche 'verschaffen van accommodatie en maaltijden'.

Sommige categorieën van ondernemingen of arbeidsplaatsen zijn overigens niet in de analysepopulatie opgenomen. Dit is het geval voor de vzw's met minder dan 20 werknemers in VTE, die niet verplicht zijn een sociale balans neer te leggen.

**TABEL 1** REPRESENTATIVITEIT VAN DE BEPERKTE POPULATIE IN 2012

	Aantal werknemers			Representativiteit van de beperkte populatie	
	In de nationale rekeningen <sup>(1)</sup>	In de sociale balansen <sup>(2)</sup>		In % van de gesalarieerde werkgelegenheid in de private sector <sup>(1)</sup>	In % van het aantal werknemers in de totale populatie
		Totale populatie	Beperkte populatie		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>Op basis van de werkgelegenheid</b> . . . . .	<b>2 663 011</b>	<b>2 017 825</b>	<b>1 573 347</b>	<b>59,1</b>	<b>78,0</b>
Landbouw, bosbouw en visserij . . . . .	12 695	6 282	3 571	28,1	56,8
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer	556 235	433 619	376 704	67,7	86,9
Winning van delfstoffen . . . . .	2 912	2 586	2 330	80,0	90,1
Industrie . . . . .	507 312	386 737	333 143	65,7	86,1
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht . . . . .	20 766	20 936	20 664	99,5	98,7
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering . . . . .	25 245	23 360	20 567	81,5	88,0
Bouwnijverheid . . . . .	209 064	153 037	112 161	53,6	73,3
Handel, vervoer en horeca . . . . .	774 568	545 163	423 783	54,7	77,7
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen . . . . .	483 490	316 825	246 144	50,9	77,7
Vervoer en opslag . . . . .	193 110	163 455	141 639	73,3	86,7
Verschaffen van accommodatie en maaltijden	97 968	64 882	35 999	36,7	55,5
Informatie en communicatie . . . . .	85 479	70 468	61 058	71,4	86,6
Financiële activiteiten en verzekeringen . . . . .	120 725	110 205	95 328	79,0	86,5
Exploitatie van en handel in onroerend goed . . . . .	17 038	12 679	9 260	54,4	73,0
Zakelijke dienstverlening . . . . .	317 199	204 420	155 442	49,0	76,0
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten . . . . .	145 815	96 476	72 247	49,5	74,9
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(3)</sup>	171 384	107 944	83 194	48,5	77,1
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening . . . . .	473 864	434 420	306 277	64,6	70,5
Cultuur, recreatie en overige diensten . . . . .	96 144	47 534	29 763	31,0	62,6
Kunst, amusement en recreatie . . . . .	28 745	15 423	9 988	34,7	64,8
Overige diensten . . . . .	67 399	32 111	19 775	29,3	61,6
<b>Op basis van het aantal ondernemingen</b> . . . . .	<b>n.</b>	<b>85 223</b>	<b>50 365</b>	<b>n.</b>	<b>59,1</b>

Bronnen: INR, NBB (sociale balansen).

(1) Gesalarieerde werkgelegenheid in de private sector, namelijk de geregistreerde gesalarieerde werkgelegenheid in de totale economie (S1), verminderd met de gesalarieerde werkgelegenheid in de overheidssector (S13) en de huishoudens (S14). Uit dat concept worden ook de werknemers weggelaten uit de bedrijfstakken NACE-BEL 84 (openbaar bestuur en defensie; verplichte sociale verzekeringen) en 85 (onderwijs).

(2) Gemiddeld aantal tewerkgestelde personen, namelijk de som van de rubrieken 1001 (voltijdwerkers) en 1002 (deeltijdwerkers).

(3) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

De werknemers van de niet-vennootschappen zijn evenmin opgenomen, aangezien enkel de vennootschappen een sociale balans dienen neer te leggen. Het resultaat daarvan is dat de representativiteit, uitgedrukt in procenten van de in de nationale rekeningen geregistreerde werkgelegenheid, bijzonder laag is voor de bedrijfstakken die verhoudingsgewijs meer van die ondernemingen of werknemers tellen, met name de takken 'landbouw, bosbouw en visserij', 'verschaffen van accommodatie en maaltijden', 'kunst, amusement en recreatie' en 'overige diensten'.

In de analysepopulatie worden de ondernemingen opgesplitst naar bedrijfstak op basis van de secties en afdelingen van de NACE-BEL die als bijlage 2 zijn opgenomen. De omschrijvingen van de bedrijfstakken werden vereenvoudigd ten behoeve van de leesbaarheid.

In totaal maken de werknemers van de bedrijfstak 'handel en vervoer' 27 % van het personeel van de beperkte populatie uit en die van de industrie 24 %. De bedrijfstak 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' stelt 19 % van de loontrekkenden tewerk. Het aandeel van de overige bedrijfstakken is geringer, namelijk 10 % voor de zakelijke dienstverlening, 7 % voor de bouwnijverheid, 6 % voor de branche 'financiën en verzekeringen', 4 % voor 'informatie en communicatie' en 2 % voor de 'overige diensten'. Vastgoed en landbouw hebben een heel gering aandeel (minder dan 1 %).

De indeling van de ondernemingen naar grootte berust op het gemiddelde aantal werknemers uitgedrukt in VTE in 2012. De micro-ondernemingen tellen ten hoogste tien VTE. Hoewel ze bijna 70 % van de ondernemingen van

**TABEL 2** KENMERKEN VAN DE TOTALE EN DE BEPERKTE POPULATIE VOOR HET BOEKJAAR 2012  
(in % van het totaal, tenzij anders vermeld)

	Totale populatie		Beperkte populatie	
	Aantal ondernemingen	Aantal werknemers <sup>(1)</sup>	Aantal ondernemingen	Aantal werknemers <sup>(1)</sup>
<b><i>p.m. Eenheden</i></b> .....	<b>85 223</b>	<b>2 017 825</b>	<b>50 365</b>	<b>1 573 347</b>
<b>Uitsplitsing naar bedrijfstak</b>				
Landbouw .....	0,9	0,3	0,8	0,2
Industrie .....	11,3	21,5	13,0	23,9
Bouwnijverheid .....	15,6	7,6	15,2	7,1
Handel en vervoer .....	39,4	27,0	38,9	26,9
Informatie en communicatie .....	2,9	3,5	3,1	3,9
Financiën en verzekeringen .....	4,3	5,5	4,4	6,1
Vastgoed .....	2,0	0,6	1,9	0,6
Zakelijke dienstverlening <sup>(2)</sup> .....	14,0	10,1	14,2	9,9
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening .....	5,3	21,5	4,8	19,5
Overige diensten .....	4,2	2,4	3,7	1,9
<b>Uitsplitsing naar ondernemingsgrootte<sup>(3)</sup></b>				
Micro-ondernemingen (ten hoogste 10 VTE) .....	74,3	13,1	69,4	9,5
Kleine ondernemingen (meer dan 10 tot 50 VTE) .....	20,2	20,9	23,1	18,3
Middelgrote ondernemingen (meer dan 50 tot 250 VTE) .....	4,5	21,5	6,0	21,7
Grote ondernemingen (meer dan 250 VTE) .....	1,0	44,6	1,5	50,5

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Gemiddeld aantal tewerkgestelde personen, namelijk de som van de rubrieken 1001 (voltijdwerkers) en 1002 (deeltijdwerkers).

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

(3) Bepaald naargelang van de waarde van rubriek 1003 (werknemers in VTE) in 2012.



de beperkte populatie uitmaken, hebben ze minder dan 10% van het totale aantal werknemers in dienst. De kleine ondernemingen, met 10 tot hooguit 50 VTE, of 23% van de bedrijven uit de beperkte populatie, stellen 18% van het personeel daarvan tewerk. De middelgrote ondernemingen, met meer dan 50 tot 250 VTE, zijn goed voor 22% van het personeel van de beperkte populatie. De grote ondernemingen, met meer dan 250 VTE, zijn niet erg talrijk, maar ze hadden de helft van de werknemers uit de beperkte populatie in dienst, tegen 45% voor de totale populatie. De geschetste ontwikkelingen voor de beperkte populatie worden bijgevolg beïnvloed door de oververtegenwoordiging van de grote ondernemingen.

## 2. Regionale opsplitsing van de sociale balansen

De analysepopulaties zijn in het bestek van dit artikel regionaal opgesplitst. Voor de boekjaren 1998 tot 2012 werden de verdeelsleutels gebruikt die het INR hanteert voor de regionalisering van de nationale rekeningen van de werkgelegenheid van het overeenkomstige jaar. Aangezien de verdeelsleutel voor het jaar 2013 nog niet beschikbaar was, werd die van het jaar 2012 gebruikt om de beperkte populatie te regionaliseren, zowel voor het boekjaar 2012 als voor het boekjaar 2013.

**TABEL 3** STRUCTUUR VAN DE WERKGELEGENHEID NAAR GEWEST IN 2012<sup>(1)</sup>

(in % van het totaal, tenzij anders vermeld, beperkte populatie)

	Uniregionale ondernemingen				Multiregionale ondernemingen	Totaal
	Brussel	Vlaanderen	Wallonië	Totaal		
Aantal ondernemingen (eenheden) . . . . .	4 802	32 543	12 181	49 526	839	50 365
Aantal werknemers (eenheden) . . . . .	105 175	722 851	278 546	1 106 571	466 776	1 573 347
Gemiddeld aantal werknemers per onderneming (eenheden) . . . . .	21,9	22,2	22,9	22,3	556,3	31,2
<b>Uitsplitsing naar bedrijfstak</b>						
Landbouw . . . . .	0,0	0,4	0,3	0,3	0,0	0,2
Industrie . . . . .	10,5	27,9	27,1	26,0	19,0	23,9
Bouwnijverheid . . . . .	4,3	9,3	10,4	9,1	2,4	7,1
Handel en vervoer . . . . .	23,2	24,1	20,6	23,1	36,0	26,9
Informatie en communicatie . . . . .	8,1	3,1	1,5	3,1	5,6	3,9
Financiën en verzekeringen . . . . .	8,3	1,4	1,5	2,0	15,6	6,1
Vastgoed . . . . .	1,9	0,6	1,0	0,8	0,0	0,6
Zakelijke dienstverlening <sup>(2)</sup> . . . . .	19,8	8,6	7,3	9,3	11,1	9,9
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening . . . . .	18,6	23,0	28,3	23,9	9,0	19,5
Overige diensten . . . . .	5,4	1,8	2,0	2,2	1,2	1,9
<b>Uitsplitsing naar ondernemingsgrootte<sup>(3)</sup></b>						
Micro-ondernemingen . . . . .	13,3	13,6	13,3	13,5	0,1	9,5
Kleine ondernemingen . . . . .	28,2	24,7	25,7	25,3	1,7	18,3
Middelgrote ondernemingen . . . . .	31,6	27,8	25,1	27,5	7,9	21,7
Grote ondernemingen . . . . .	27,0	33,9	35,8	33,7	90,3	50,5

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Gemiddeld aantal werknemers, namelijk de som van rubriek 1001 (voltijdwerkers) en rubriek 1002 (deeltijdwerkers).

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

(3) Bepaald naargelang van de waarde van rubriek 1003 (werknemers in VTE) in 2012.

De uniregionale ondernemingen zijn die waarvan de hoofdzetel en de bedrijfszetel(s) in slechts één gewest liggen. In 2012 telde de beperkte populatie 49 526 uniregionale ondernemingen, of 98 % van de bedrijven. Doorgaans zijn die ondernemingen vrij klein: zij stelden gemiddeld 22 personen tewerk. De 839 resterende, zogeheten multiregionale, ondernemingen hadden een vestiging in meer dan één gewest. Zij telden gemiddeld 556 werknemers.

Voor de ondernemingen die in verschillende gewesten actief zijn, werd de methode van proportionele verdeling - deze methode bestaat erin de gegevens uit de sociale balans te verdelen over de gewesten waarin de onderneming actief is - enkel toegepast op het aantal werknemers op 31 december. Deze variabele benadert immers het nauwst de door de RSZ verzamelde basisgegevens per vestiging (namelijk het aantal banen aan het einde van het vierde kwartaal), die het INR gebruikt om de nationale rekeningen van de werkgelegenheid te regionaliseren. Voor de overige rubrieken van de sociale balans is deze verdeelsleutel niet helemaal toereikend. Dit is bijvoorbeeld het geval voor de werkgelegenheid opgesplitst naar geslacht, diploma of arbeidsovereenkomst. Het gedrag van de bedrijfszetels van eenzelfde onderneming kan inderdaad aanzienlijk verschillen naargelang van hun activiteit en hun organisatie. Voor opleiding of uitzendarbeid kunnen ook de vestigingsplaats en het beschikbare aanbod (van opleiding of uitzendarbeid) een rol spelen. Het is dan ook niet raadzaam een uniforme verdeelsleutel op alle rubrieken toe te passen. De multiregionale ondernemingen blijven derhalve een groep die zich voor alle variabelen onderscheidt van de uniregionale ondernemingen, behalve voor het totale aantal werknemers op 31 december.

De uniregionale ondernemingen verschillen niet alleen van de multiregionale door hun beperktere omvang, maar ook door hun respectieve specialisaties. Multiregionale bedrijven stellen verhoudingsgewijs meer personen tewerk in de bedrijfstakken 'handel en vervoer' en 'financiën en verzekeringen' dan de uniregionale, terwijl de bedrijfstakken industrie en 'gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening' in verhouding minder werknemers tellen. Binnen de groep van de uniregionale ondernemingen zijn eveneens verschillen in specialisatie merkbaar tussen de ondernemingen in Brussel, die zich meer op diensten richten, en die in Vlaanderen en Wallonië, die een meer industrieel karakter hebben. Deze heterogeniteit verklaart deels de verschillen die tussen de gewesten worden opgetekend voor de in de bijlagen 11 tot 13 opgenomen indicatoren.

## Bijlage 2 – Indeling van de ondernemingen naar bedrijfstak

De indeling van de ondernemingen naar bedrijfstak berust op de activiteitscode uit het bedrijfsregister van de Nationale Bank van België, opgesteld met het oog op de opmaak van de nationale rekeningen. Dit register omvat een reeks administratieve gegevens met betrekking tot de tijdens een bepaald jaar actieve ondernemingen. Het register met betrekking tot het jaar 2012, op basis van de nomenclatuur NACE-BEL 2008, werd als referentie gekozen om te bepalen tot welke sector of bedrijfstak de ondernemingen tijdens de periode van 1998 tot 2013 behoorden. De ondernemingen die niet voorkomen in het register voor 2012, behouden de hun in de vorige registers toegekende activiteitscode of, bij ontstentenis, de hun door de Balanscentrale toegewezen activiteitscode.

De beschrijvingen in het artikel berusten doorgaans op een uitsplitsing in tien bedrijfstakken. De omschrijvingen van de bedrijfstakken werden vereenvoudigd ten behoeve van de leesbaarheid (kolom 'Verkorte omschrijving'). In de bijlagen 3 tot 10 wordt de uitsplitsing in tien bedrijfstakken gedetailleerd teneinde de Secties A tot S van de nomenclatuur NACE-BEL 2008 weer te geven.

### CLASSIFICATIE VOOR DE ANALYSE VAN DE SOCIALE BALANSEN EN LIJST VAN SECTIES EN AFDELINGEN VAN DE ACTIVITEITENNOMENCLATUUR NACE-BEL 2008

Omschrijving	Verkorte omschrijving	Sectie	Afdeling
Landbouw, bosbouw en visserij	Landbouw	A	01-03
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer	Industrie	B-E	05-39
Winning van delfstoffen		B	05-09
Industrie		C	10-33
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht		D	35
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering		E	36-39
Bouwnijverheid	Bouwnijverheid	F	41-43
Handel, vervoer en horeca	Handel en vervoer	G-I	45-56
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen		G	45-47
Vervoer en opslag		H	49-53
Verschaffen van accommodatie en maaltijden		I	55-56
Informatie en communicatie	Informatie en communicatie	J	58-63
Financiële activiteiten en verzekeringen	Financiën en verzekeringen	K	64-66
Exploitatie van en handel in onroerend goed	Vastgoed	L	68
Zakelijke dienstverlening <sup>(1)</sup>	Zakelijke dienstverlening	M-N	69-82
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten		M	69-75
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(1)</sup>		N	77-82
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	Q	86-88
Cultuur, recreatie en overige diensten	Overige diensten	R-S	90-96
Kunst, amusement en recreatie		R	90-93
Overige diensten		S	94-96

(1) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

## Bijlage 3

### VERLOOP VAN HET AANTAL WERKNEMERS<sup>(1)</sup> IN DE ONDERNEMINGEN VAN DE BEPERKTE POPULATIE TUSSEN 2012 EN 2013

	Voltijdse equivalenten			Aantal personen						
	Gemiddelde werkgelegenheid		Werkgelegenheid op 31 december	Voltijds		Deeltijds		Totaal		Werkgelegenheid op 31 december
	Eenheden	%		Eenheden	%	Eenheden	%	Eenheden	%	
			%							%
Landbouw, bosbouw en visserij . . .	35	1,1	-1,7	55	2,2	-48	-4,7	7	0,2	-2,1
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer . . . . .	-2 133	-0,6	-1,0	-2 372	-0,7	247	0,5	-2 125	-0,6	-1,0
Winning van delfstoffen . . . . .	-31	-1,3	-1,7	-28	-1,3	-3	-1,7	-31	-1,3	-1,6
Industrie . . . . .	-2 172	-0,7	-0,9	-1 991	-0,7	10	0,0	-1 981	-0,6	-1,0
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht . . . . .	-257	-1,3	-2,7	-579	-3,1	119	6,1	-460	-2,2	-2,6
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering	327	1,7	0,7	226	1,3	121	4,9	347	1,7	0,7
Bouwnijverheid . . . . .	-687	-0,6	-2,4	-704	-0,7	46	0,5	-657	-0,6	-2,4
Handel, vervoer en horeca . . . . .	624	0,2	-0,1	233	0,1	660	0,5	893	0,2	-0,2
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen . . . . .	1 724	0,8	-2,4	1 136	0,7	769	1,0	1 905	0,8	0,3
Vervoer en opslag . . . . .	-1 471	-1,1	0,4	-980	-0,9	-839	-2,8	-1 819	-1,3	-1,4
Verschaffen van accommodatie en maaltijden . . . . .	372	1,4	-1,2	76	0,5	730	3,7	807	2,2	1,2
Informatie en communicatie . . . . .	-129	-0,2	-1,2	-54	-0,1	-719	-7,2	-773	-1,3	-2,2
Financiële activiteiten en verzekeringen . . . . .	-222	-0,3	-1,4	-145	-0,2	-224	-0,8	-368	-0,4	-1,4
Exploitatie van en handel in onroerend goed . . . . .	283	3,4	2,9	315	4,7	137	5,5	452	4,9	1,9
Zakelijke dienstverlening . . . . .	2 996	2,2	1,0	1 378	1,4	2 631	4,5	4 009	2,6	1,0
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten . . . . .	1 430	2,1	0,7	1 118	2,0	502	3,2	1 620	2,2	0,7
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(2)</sup> . . . . .	1 566	2,4	1,4	261	0,6	2 129	5,0	2 390	2,9	1,3
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	4 276	1,8	1,8	1 489	1,1	4 176	2,4	5 665	1,8	1,4
Cultuur, recreatie en overige diensten . . . . .	347	1,4	0,3	145	0,8	594	5,1	739	2,5	0,8
Kunst, amusement en recreatie	-7	-0,1	0,2	-54	-0,9	128	3,5	74	0,7	0,9
Overige diensten . . . . .	354	2,1	0,3	199	1,7	466	5,9	665	3,4	0,7
<b>Totaal</b> . . . . .	<b>5 390</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>341</b>	<b>0,0</b>	<b>7 501</b>	<b>1,6</b>	<b>7 842</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

## Bijlage 4

### GEWERKTE UREN <sup>(1)</sup>

	Uren, per jaar (totale populatie)									Veranderingspercentages tussen 2012 en 2013 (beperkte populatie)		
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012			Per voltijds equi- valent	Per voltijds werk- nemer	Per deeltijds werk- nemer
	Per voltijds equivalent						Per voltijds equi- valent	Per voltijds werk- nemer	Per deeltijds werk- nemer			
Landbouw, bosbouw en visserij . . .	1 605	1 621	1 622	1 611	1 638	1 666	1 658	1 657	960	-0,6	-0,6	0,9
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer . . . . .	1 520	1 524	1 513	1 446	1 492	1 499	1 490	1 492	1 007	-0,2	-0,2	0,3
Winning van delfstoffen . . . . .	1 479	1 499	1 509	1 447	1 437	1 485	1 448	1 447	1 034	-2,7	-2,8	-1,5
Industrie . . . . .	1 522	1 523	1 513	1 439	1 490	1 497	1 488	1 491	1 001	-0,1	-0,2	0,4
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht . . . . .	1 400	1 460	1 465	1 466	1 485	1 472	1 488	1 476	1 118	-2,2	-0,9	-3,3
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering . . . . .	1 593	1 570	1 562	1 551	1 544	1 551	1 534	1 536	1 045	-0,3	-0,3	0,8
Bouwnijverheid . . . . .	1 450	1 452	1 467	1 433	1 420	1 468	1 443	1 438	998	-1,4	-1,5	-1,2
Handel, vervoer en horeca . . . . .	1 579	1 576	1 576	1 556	1 559	1 558	1 557	1 565	915	0,4	-0,6	4,1
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen . . . . .	1 590	1 589	1 591	1 575	1 579	1 578	1 570	1 580	966	-0,1	-0,5	1,2
Vervoer en opslag . . . . .	1 565	1 560	1 554	1 528	1 530	1 527	1 539	1 551	976	1,4	-0,9	15,8
Verschaffen van accommodatie en maaltijden . . . . .	1 564	1 557	1 556	1 531	1 538	1 539	1 539	1 523	719	-1,0	-0,6	-2,3
Informatie en communicatie . . . . .	1 606	1 602	1 604	1 599	1 601	1 593	1 601	1 609	1 025	-0,1	-0,2	7,1
Financiële activiteiten en verzekeringen . . . . .	1 423	1 438	1 438	1 426	1 439	1 442	1 445	1 444	1 000	-0,2	1,0	-4,5
Exploitatie van en handel in onroerend goed . . . . .	1 588	1 586	1 596	1 567	1 560	1 561	1 556	1 557	965	0,2	-0,2	-5,2
Zakelijke dienstverlening . . . . .	1 588	1 592	1 605	1 569	1 570	1 569	1 553	1 563	949	-0,2	0,2	-1,1
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten . . . . .	1 626	1 631	1 648	1 625	1 627	1 622	1 624	1 627	1 050	-0,1	-0,3	0,7
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(2)</sup> . . . . .	1 547	1 547	1 557	1 507	1 510	1 513	1 478	1 467	911	-0,2	0,9	-1,8
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening . . . . .	1 487	1 464	1 487	1 462	1 469	1 458	1 449	1 438	919	-0,3	-0,4	0,0
Cultuur, recreatie en overige diensten . . . . .	1 566	1 576	1 573	1 564	1 564	1 559	1 561	1 568	887	-0,9	-1,3	-1,8
Kunst, amusement en recreatie . . . . .	1 606	1 618	1 610	1 609	1 592	1 601	1 606	1 604	796	0,8	0,4	1,6
Overige diensten . . . . .	1 547	1 556	1 555	1 542	1 551	1 540	1 540	1 549	925	-1,8	-2,2	-3,3
<b>Totaal . . . . .</b>	<b>1 531</b>	<b>1 530</b>	<b>1 531</b>	<b>1 497</b>	<b>1 510</b>	<b>1 513</b>	<b>1 506</b>	<b>1 510</b>	<b>936</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Door werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

## Bijlage 5

### OPSPLITSING VAN DE WERKNEMERS<sup>(1)</sup> NAAR ARBEIDSOVEREENKOMST EN NAAR GESLACHT

(in % van de werkgelegenheid op 31 december)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013
	(totale populatie)							(beperkte populatie)	
<b>Naar arbeidsovereenkomst</b>									
Arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur . . .	93,6	93,6	93,4	93,8	93,5	93,1	93,3	94,1	94,0
Arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur . . . . .	5,3	5,3	5,5	5,1	5,4	5,7	5,6	5,0	5,0
Landbouw, bosbouw en visserij . . . . .	6,4	13,2	11,7	11,5	11,2	9,1	12,2	9,9	9,8
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer . . . . .	4,4	4,6	4,4	2,9	3,6	4,2	3,8	3,7	3,6
Winning van delfstoffen . . . . .	8,2	7,0	6,1	4,5	4,9	5,2	4,4	4,3	2,6
Industrie . . . . .	4,3	4,7	4,4	2,8	3,6	4,2	3,9	3,7	3,7
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht . . . . .	7,3	5,2	6,0	5,3	4,7	4,3	3,5	3,5	3,3
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering . . . . .	3,7	3,1	3,0	2,1	2,4	2,7	2,5	2,7	2,7
Bouwnijverheid . . . . .	3,2	3,3	3,5	3,7	3,6	3,8	4,0	3,0	3,1
Handel, vervoer en horeca . . . . .	6,0	6,0	6,5	6,6	6,7	7,3	7,3	6,0	6,4
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen . . . . .	5,8	5,9	6,6	6,5	7,4	8,0	7,7	6,9	7,1
Vervoer en opslag . . . . .	3,2	3,3	3,3	3,3	2,5	2,8	2,5	2,1	2,2
Verschaffen van accommodatie en maaltijden . . . . .	15,6	14,9	15,9	15,9	14,9	15,9	18,1	15,6	17,6
Informatie en communicatie . . . . .	3,9	3,2	3,1	2,5	2,3	3,4	2,7	2,6	2,5
Financiële activiteiten en verzekeringen . . . . .	3,0	2,7	2,1	2,1	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4
Exploitatie van en handel in onroerend goed . . . . .	4,3	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	6,8	1,5	1,4
Zakelijke dienstverlening . . . . .	4,5	4,7	4,1	3,8	4,0	3,8	4,0	3,4	3,5
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten . . . . .	3,4	3,0	3,2	3,3	3,6	3,2	3,5	3,0	3,1
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(2)</sup> . . . . .	5,4	6,3	4,9	4,1	4,3	4,4	4,5	3,7	3,9
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening . . . . .	7,6	7,2	7,6	7,4	7,6	7,6	7,5	7,5	7,3
Cultuur, recreatie en overige diensten . . . . .	7,7	8,1	8,9	10,1	10,7	10,3	10,2	10,0	10,3
Kunst, amusement en recreatie . . . . .	9,8	9,4	11,4	13,1	13,8	12,6	11,9	10,9	12,8
Overige diensten . . . . .	6,8	7,4	7,7	8,6	9,3	9,4	9,4	9,5	9,1
Vervangingsovereenkomst . . . . .	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Naar geslacht</b>									
Mannen . . . . .	59,9	59,5	58,0	57,2	56,4	56,2	55,7	57,3	57,0
Vrouwen . . . . .	40,2	40,5	42,0	42,8	43,6	43,8	44,3	42,7	43,0

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die in het algemeen personeelsregister zijn ingeschreven.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

## Bijlage 6

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

(in % van de gemiddelde werkgelegenheid, uitgedrukt in VTE)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013
	(totale populatie)							(beperkte populatie)	
<b>Werknemers voor wie de onderneming een DIMONA-aangifte heeft ingediend of die zijn ingeschreven in het algemeen personeelsregister</b>	<b>93,6</b>	<b>93,4</b>	<b>93,8</b>	<b>96,3</b>	<b>95,6</b>	<b>95,2</b>	<b>95,7</b>	<b>95,7</b>	<b>95,9</b>
<b>Uitzendkrachten</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>
Landbouw, bosbouw en visserij	8,0	8,9	9,6	9,8	5,4	4,6	6,2	6,8	7,4
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer	6,1	6,4	5,8	4,1	5,5	6,0	5,4	5,4	5,2
Winning van delfstoffen	2,8	3,2	3,4	2,2	2,7	3,5	3,0	2,8	2,6
Industrie	6,3	6,5	6,0	4,2	5,7	6,3	5,6	5,8	5,5
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht	1,5	2,3	1,4	1,6	1,7	1,1	1,2	1,1	1,1
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering	6,4	6,7	6,3	5,5	6,3	6,3	5,7	4,7	4,8
Bouwnijverheid	2,0	2,2	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7
Handel, vervoer en horeca	4,2	4,5	4,7	3,8	4,3	4,8	4,6	4,5	4,4
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen	4,3	4,4	4,4	3,8	4,2	4,5	4,3	4,3	4,2
Vervoer en opslag	4,0	4,4	4,8	3,8	4,2	4,9	4,9	4,7	4,6
Verschaffen van accommodatie en maaltijden	6,3	7,1	7,1	5,5	6,7	7,0	5,6	5,6	6,1
Informatie en communicatie	2,8	3,2	3,2	2,5	2,5	2,7	2,6	2,5	2,4
Financiële activiteiten en verzekeringen	1,0	1,1	1,0	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7
Exploitatie van en handel in onroerend goed	1,7	2,0	2,2	1,7	1,9	1,6	1,4	1,2	1,3
Zakelijke dienstverlening	3,8	4,1	3,8	3,0	3,4	3,7	3,6	3,5	3,2
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten	3,5	3,6	4,1	3,2	3,7	3,6	3,3	3,6	3,4
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(1)</sup>	4,0	4,5	3,6	2,7	3,1	3,9	4,0	3,5	3,0
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Cultuur, recreatie en overige diensten	4,2	3,9	4,4	4,0	4,2	4,1	3,5	3,5	3,1
Kunst, amusement en recreatie	4,2	4,0	4,0	3,5	3,6	3,9	4,3	4,2	3,2
Overige diensten	4,1	3,9	4,5	4,2	4,5	4,1	3,1	3,3	3,0
<b>Ter beschikking van de onderneming gestelde personen<sup>(2)</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

(2) De werknemers die aan een bedrijf verbonden zijn en die ter beschikking van een andere onderneming die een sociale balans moet neerleggen, worden tweemaal geteld.

## Bijlage 7

### PERSENEELSKOSTEN PER VTE<sup>(1)</sup>

	In €, per jaar (totale populatie)							Veranderingspercentages tussen 2012 en 2013 (beperkte populatie)
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Landbouw, bosbouw en visserij . . . . .	30 592	30 782	31 158	32 159	32 858	33 328	34 782	1,9
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer . . . . .	53 953	55 169	57 843	57 065	59 835	62 469	63 763	2,5
Winning van delfstoffen . . . . .	48 001	50 672	52 480	52 776	53 527	57 423	56 927	3,6
Industrie . . . . .	52 806	54 688	56 464	55 520	58 480	60 440	62 285	2,7
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht . . . . .	89 647	88 061	97 976	92 633	93 488	105 915	98 175	0,9
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering . . . . .	47 698	49 114	51 375	53 088	53 489	56 741	57 789	2,3
Bouwnijverheid . . . . .	39 368	40 447	42 505	43 050	43 105	45 563	46 769	1,0
Handel, vervoer en horeca . . . . .	44 223	45 364	47 372	48 801	48 963	50 074	51 243	2,4
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen . . . . .	45 061	46 409	48 319	49 838	49 931	51 074	52 182	2,6
Vervoer en opslag . . . . .	46 127	47 141	49 546	50 821	51 157	52 560	53 962	2,2
Verschaffen van accommodatie en maaltijden . . . . .	29 479	30 070	31 710	33 403	34 270	34 953	36 146	3,7
Informatie en communicatie . . . . .	61 912	63 370	66 060	67 933	68 582	70 594	71 209	2,8
Financiële activiteiten en verzekeringen . .	70 908	72 829	77 266	78 470	78 416	80 780	84 017	1,1
Exploitatie van en handel in onroerend goed . . . . .	43 181	43 826	45 972	47 246	47 864	49 669	50 912	3,6
Zakelijke dienstverlening . . . . .	49 857	50 850	52 812	52 903	52 518	53 609	54 518	1,2
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten . . . . .	59 670	61 130	63 752	64 006	64 186	65 468	66 523	1,7
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(2)</sup> . . . . .	39 160	38 997	40 531	40 897	40 266	41 205	42 032	0,6
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening . . . . .	40 318	39 691	43 061	43 770	44 884	46 164	47 181	3,3
Cultuur, recreatie en overige diensten . .	37 719	40 588	41 697	43 918	44 278	44 790	47 212	1,7
Kunst, amusement en recreatie . . . . .	40 426	42 974	43 554	46 965	45 771	46 893	49 475	0,8
Overige diensten . . . . .	36 443	39 417	40 810	42 470	43 574	43 850	46 152	2,3
<b>Totaal . . . . .</b>	<b>48 648</b>	<b>49 479</b>	<b>51 865</b>	<b>52 203</b>	<b>52 980</b>	<b>54 544</b>	<b>55 791</b>	<b>2,2</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Rubriek 1023 / rubriek 1003.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.



## Bijlage 8

### PERSONEELSKOSTEN PER GEWERKT UUR <sup>(1)</sup>

	In € (totale populatie)							Veranderingspercentages tussen 2012 en 2013 (beperkte populatie)
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Landbouw, bosbouw en visserij .....	19,1	19,0	19,2	20,0	20,1	20,0	21,0	2,5
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer .....	35,5	36,2	38,2	39,5	40,1	41,7	42,8	2,7
Winning van delfstoffen .....	32,5	33,8	34,8	36,5	37,2	38,7	39,3	6,5
Industrie .....	34,7	35,9	37,3	38,6	39,3	40,4	41,9	2,8
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht .....	64,1	60,3	66,9	63,2	63,0	72,0	66,0	3,2
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering .....	29,9	31,3	32,9	34,2	34,6	36,6	37,7	2,6
Bouwnijverheid .....	27,2	27,9	29,0	30,0	30,4	31,0	32,4	2,5
Handel, vervoer en horeca .....	28,0	28,8	30,1	31,4	31,4	32,1	32,9	2,1
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen .....	28,3	29,2	30,4	31,6	31,6	32,4	33,2	2,7
Vervoer en opslag .....	29,5	30,2	31,9	33,3	33,4	34,4	35,1	0,7
Verschaffen van accommodatie en maaltijden .....	18,8	19,3	20,4	21,8	22,3	22,7	23,5	4,8
Informatie en communicatie .....	38,6	39,6	41,2	42,5	42,8	44,3	44,5	2,9
Financiële activiteiten en verzekeringen ..	49,8	50,7	53,7	55,0	54,5	56,0	58,2	1,3
Exploitatie van en handel in onroerend goed .....	27,2	27,6	28,8	30,2	30,7	31,8	32,7	3,4
Zakelijke dienstverlening .....	31,4	31,9	32,9	33,7	33,4	34,2	35,1	1,4
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten .....	36,7	37,5	38,7	39,4	39,4	40,4	41,0	1,9
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(2)</sup> .....	25,3	25,2	26,0	27,1	26,7	27,2	28,4	0,8
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening .....	27,1	27,1	29,0	29,9	30,5	31,7	32,6	3,5
Cultuur, recreatie en overige diensten ..	24,1	25,7	26,5	28,1	28,3	28,7	30,2	2,7
Kunst, amusement en recreatie .....	25,2	26,6	27,1	29,2	28,8	29,3	30,8	-0,1
Overige diensten .....	23,6	25,3	26,2	27,5	28,1	28,5	30,0	4,1
<b>Totaal</b> .....	<b>31,8</b>	<b>32,3</b>	<b>33,9</b>	<b>34,9</b>	<b>35,1</b>	<b>36,0</b>	<b>37,0</b>	<b>2,3</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Rubriek 1023 / rubriek 1013.

(2) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

## Bijlage 9

### OPLEIDING IN 2013 IN DE ONDERNEMINGEN VAN DE BEPERKTE POPULATIE

	Deelnemers aan een opleidingsactiviteit <sup>(1)</sup>			Aan opleidingsactiviteiten bestede uren				Aan opleidingsactiviteiten verbonden nettokosten <sup>(2)</sup>			
	(in % van de gemiddelde werkgelegenheid)			(in % van de gewerkte uren)				(in % van de personeelskosten)			
	For- mele <sup>(3)</sup>	Infor- mele <sup>(4)</sup>	Ini- tiële <sup>(5)</sup>	For- mele <sup>(3)</sup>	Infor- mele <sup>(4)</sup>	Ini- tiële <sup>(5)</sup>	Totaal	For- mele <sup>(3)</sup>	Infor- mele <sup>(4)</sup>	Ini- tiële <sup>(5)</sup>	Totaal
Landbouw, bosbouw en visserij ...	6,4	8,7	1,6	0,1	0,3	0,3	0,8	0,14	0,46	0,06	0,66
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer .....	50,4	29,2	1,4	0,9	0,7	0,1	1,8	1,43	0,70	0,05	2,18
Winning van delfstoffen .....	47,4	24,1	0,1	0,7	0,7	0,0	1,5	0,97	0,74	0,01	1,73
Industrie .....	48,0	29,6	1,5	0,8	0,8	0,2	1,8	1,22	0,75	0,05	2,02
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht .....	76,0	34,6	0,0	2,2	0,5	0,0	2,8	3,83	0,51	0,00	4,34
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering	64,0	16,9	2,7	0,9	0,3	0,1	1,3	1,19	0,28	0,04	1,50
Bouwnijverheid .....	27,5	13,1	2,1	0,5	0,3	0,8	1,5	0,55	0,29	0,13	0,97
Handel, vervoer en horeca .....	36,6	18,1	1,4	0,8	0,4	0,3	1,5	1,24	0,36	0,05	1,65
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen .....	30,5	15,1	1,8	0,5	0,4	0,5	1,4	0,73	0,42	0,08	1,23
Vervoer en opslag .....	53,0	25,4	0,4	1,5	0,3	0,0	1,8	2,20	0,29	0,01	2,49
Verschaffen van accommodatie en maaltijden .....	15,5	10,4	2,1	0,3	0,3	0,6	1,1	0,34	0,26	0,10	0,71
Informatie en communicatie ...	53,3	18,4	1,5	1,1	0,3	0,1	1,5	1,60	0,28	0,04	1,92
Financiële activiteiten en verzekeringen .....	65,6	39,3	0,2	1,2	0,9	0,0	2,1	1,92	0,63	0,01	2,55
Exploitatie van en handel in onroerend goed .....	18,9	11,8	1,4	0,3	0,2	0,5	0,9	0,34	0,16	0,08	0,58
Zakelijke dienstverlening .....	30,8	18,4	0,9	0,6	0,3	0,2	1,0	0,77	0,31	0,04	1,12
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten .....	34,0	17,4	1,1	0,6	0,3	0,2	1,1	0,78	0,29	0,04	1,11
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(6)</sup> ..	28,1	19,3	0,7	0,5	0,3	0,2	1,0	0,76	0,34	0,04	1,14
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	53,2	35,1	0,8	1,3	0,5	0,3	2,2	0,95	0,48	0,18	1,62
Cultuur, recreatie en overige diensten .....	22,1	14,5	1,5	0,4	0,2	0,6	1,1	0,60	0,19	0,09	0,89
Kunst, amusement en recreatie	14,1	7,7	1,6	0,3	0,1	0,3	0,6	0,36	0,11	0,06	0,54
Overige diensten .....	26,1	17,9	1,4	0,5	0,2	0,7	1,4	0,73	0,23	0,10	1,06
<b>Totaal .....</b>	<b>43,9</b>	<b>24,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,23</b>	<b>0,49</b>	<b>0,07</b>	<b>1,78</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Wegens de dubbelstellingen die ontstaan doordat een zelfde persoon aan meer dan één opleidingstype kan hebben deelgenomen, wordt hier geen totaal berekend.

(2) Brutokosten, waarvan de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen worden afgetrokken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

(3) Door lesgevers uitgewerkte cursussen en stages. De lesgevers zijn verantwoordelijk voor de organisatie en inhoud ervan ten behoeve van een groep cursisten op een andere plaats dan de werkplek.

(4) Andere opleidingsactiviteiten waarvan de organisatie en de inhoud in hoge mate worden bepaald door de cursist afhankelijk van zijn individuele behoeften en in rechtstreeks verband met het werk of de werkplek. Deze activiteiten omvatten ook het bijwonen, voor leerdoeleinden, van conferenties of handelsbeurzen.

(5) Opleiding die gedurende minimaal zes maanden wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken en die het behalen van een diploma tot doel heeft.

(6) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

## Bijlage 10

### OPLEIDING, IN 2013, IN DE OPLEIDING VERSTREKKENDE ONDERNEMINGEN VAN DE BEPERKTE POPULATIE

	Aan opleidingsactiviteiten bestede uren (gemiddelden per deelnemer, in uren)			Aan opleidingsactiviteiten verbonden nettokosten <sup>(1)</sup> (gemiddelden per uur opleiding, in €)		
	Formele <sup>(2)</sup>	Informele <sup>(3)</sup>	Initiële <sup>(4)</sup>	Formele <sup>(2)</sup>	Informele <sup>(3)</sup>	Initiële <sup>(4)</sup>
Landbouw, bosbouw en visserij .....	22	59	302	26,9	30,4	4,3
Delfstoffen, industrie, energie, water en afvalbeheer	26	36	140	66,7	43,0	15,1
Winning van delfstoffen .....	21	40	540	54,1	44,8	15,5
Industrie .....	25	37	153	59,7	42,4	14,8
Productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht .....	42	22	200	115,7	65,6	53,6
Distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering .....	20	30	28	51,8	31,9	28,9
Bouwnijverheid .....	23	29	529	34,3	36,6	5,5
Handel, vervoer en horeca .....	31	28	332	49,7	34,7	5,8
Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen .....	22	37	362	47,8	36,0	5,9
Vervoer en opslag .....	40	18	146	51,7	33,3	9,3
Verschaffen van accommodatie en maaltijden	21	27	301	25,5	26,1	4,5
Informatie en communicatie .....	31	29	113	65,5	37,6	19,1
Financiële activiteiten en verzekeringen .....	24	29	385	94,2	43,0	8,3
Exploitatie van en handel in onroerend goed ...	20	21	481	39,7	32,0	5,7
Zakelijke dienstverlening .....	24	22	239	44,7	36,8	9,3
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten .....	27	28	225	49,6	38,1	10,3
Administratieve en ondersteunende diensten <sup>(5)</sup>	22	17	258	38,5	35,2	8,3
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening .....	28	18	441	23,2	30,2	20,3
Cultuur, recreatie en overige diensten .....	23	15	484	44,8	36,3	5,0
Kunst, amusement en recreatie .....	24	18	217	43,3	35,4	7,6
Overige diensten .....	23	14	634	45,3	36,5	4,5
<b>Totaal</b> .....	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>304</b>	<b>50,8</b>	<b>38,1</b>	<b>10,1</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) Brutokosten, waarvan de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen worden afgetrokken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

(2) Door lesgevers uitgewerkte cursussen en stages. De lesgevers zijn verantwoordelijk voor de organisatie en inhoud ervan ten behoeve van een groep cursisten op een andere plaats dan de werkplek.

(3) Andere opleidingsactiviteiten waarvan de organisatie en de inhoud in hoge mate worden bepaald door de cursist afhankelijk van zijn individuele behoeften en in rechtstreeks verband met het werk of de werkplek. Deze activiteiten omvatten ook het bijwonen, voor leerdoeleinden, van conferenties of handelsbeurzen.

(4) Opleiding die gedurende minimaal zes maanden wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken en die het behalen van een diploma tot doel heeft.

(5) Met uitzondering van de terbeschikkingstelling van personeel (NACE-BEL 78), die onder meer de uitzendbureaus omvat.

## Bijlage 11

### AARD EN STRUCTUUR VAN DE ARBEIDSOVEREENKOMSTEN NAAR GEWEST

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Veranderings- percentages tussen 2012 en 2013
	(totale populatie)							(beperkte populatie)
<b>Deeltijdwerk</b>								
(in % van de werkgelegenheid op 31 december)								
Uniregionale ondernemingen .....	26,2	26,6	27,8	29,9	30,6	30,9	31,3	1,7
Brussel .....	23,1	24,2	25,8	28,2	30,1	30,8	31,0	1,4
Vlaanderen .....	26,7	26,8	28,0	30,0	30,7	30,7	31,1	1,7
Wallonië .....	26,0	26,9	28,1	30,3	30,8	31,3	32,0	1,9
Multiregionale ondernemingen .....	29,3	30,5	30,6	31,8	32,5	32,4	32,3	0,1
<b>Totaal .....</b>	<b>27,0</b>	<b>27,6</b>	<b>28,5</b>	<b>30,4</b>	<b>31,1</b>	<b>31,3</b>	<b>32,3</b>	<b>1,2</b>
<b>Tijdelijk werk<sup>(1)</sup></b>								
(in % van de werkgelegenheid op 31 december)								
Uniregionale ondernemingen .....	6,8	6,7	6,9	6,6	7,0	7,4	7,3	0,4
Brussel .....	6,1	6,6	6,7	6,9	7,5	7,5	7,6	7,6
Vlaanderen .....	5,8	5,5	5,5	5,1	5,5	5,7	5,6	1,4
Wallonië .....	9,5	9,6	10,6	10,2	10,5	11,2	11,0	-2,8
Multiregionale ondernemingen .....	5,5	5,5	5,5	5,0	5,1	5,4	5,1	2,4
<b>Totaal .....</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Uitzendarbeid in de ondernemingen die een volledig schema neerleggen</b>								
(in % van de gemiddelde VTE-werkgelegenheid)								
Uniregionale ondernemingen .....	4,6	4,8	4,2	3,2	3,7	4,0	3,7	-4,4
Brussel .....	2,8	3,2	2,5	2,6	3,2	3,3	2,9	-14,7
Vlaanderen .....	4,8	5,1	4,5	3,2	3,8	4,2	3,9	-2,0
Wallonië .....	4,5	4,7	4,4	3,2	3,8	3,7	3,2	-8,4
Multiregionale ondernemingen .....	2,4	2,7	2,7	2,1	2,5	2,9	2,7	-5,1
<b>Totaal .....</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>-4,4</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

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

## Bijlage 12

### ARBEIDSDUUR EN PERSONEELSKOSTEN NAAR GEWEST

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Veranderings- percentages tussen 2012 en 2013
	(totale populatie)							(beperkte populatie)
<b>Gewerkte uren per VTE</b> (eenheden, per jaar)								
Uniregionale ondernemingen .....	1 549	1 544	1 546	1 508	1 522	1 527	1 519	-0,3
Brussel .....	1 577	1 581	1 588	1 563	1 575	1 562	1 564	-0,2
Vlaanderen .....	1 554	1 548	1 547	1 508	1 525	1 529	1 523	-0,2
Wallonië .....	1 523	1 521	1 525	1 484	1 494	1 506	1 494	-0,7
Multiregionale ondernemingen .....	1 483	1 488	1 489	1 466	1 477	1 474	1 467	0,2
<b>Totaal .....</b>	<b>1 531</b>	<b>1 530</b>	<b>1 531</b>	<b>1 497</b>	<b>1 510</b>	<b>1 513</b>	<b>1 506</b>	<b>-0,2</b>
<b>Personeelskosten per VTE</b> (in €, per jaar)								
Uniregionale ondernemingen .....	45 924	47 053	49 123	49 293	49 996	51 422	52 658	2,3
Brussel .....	54 053	55 555	58 714	58 322	58 470	58 166	59 521	1,6
Vlaanderen .....	46 001	47 351	49 289	49 424	50 237	51 883	53 215	2,2
Wallonië .....	42 280	42 857	44 719	45 201	45 955	47 573	48 486	2,8
Multiregionale ondernemingen .....	56 011	56 301	59 639	60 533	61 499	63 733	65 170	2,1
<b>Totaal .....</b>	<b>48 648</b>	<b>49 479</b>	<b>51 865</b>	<b>52 203</b>	<b>52 980</b>	<b>54 544</b>	<b>55 791</b>	<b>2,2</b>
<b>Personeelskosten per gewerkt uur</b> (in €)								
Uniregionale ondernemingen .....	29,7	30,5	31,8	32,7	32,8	33,7	34,7	2,6
Brussel .....	34,3	35,1	37,0	37,3	37,1	37,2	38,1	1,8
Vlaanderen .....	29,6	30,6	31,9	32,8	32,9	33,9	35,0	2,4
Wallonië .....	27,8	28,2	29,3	30,5	30,8	31,6	32,5	3,5
Multiregionale ondernemingen .....	37,8	37,8	40,1	41,3	41,6	43,2	44,4	2,0
<b>Totaal .....</b>	<b>31,8</b>	<b>32,3</b>	<b>33,9</b>	<b>34,9</b>	<b>35,1</b>	<b>36,0</b>	<b>37,0</b>	<b>2,3</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

## Bijlage 13

### FORMELE OPLEIDING IN ALLE BEDRIJVEN: VERDELING NAAR GEWEST<sup>(1)(2)</sup>

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Veranderings- percentages tussen 2012 en 2013
	(totale populatie)							(beperkte populatie)
<b>Deelnemers aan een opleidingsactiviteit</b> (in % van de gemiddelde werkgelegenheid)								
Uniregionale ondernemingen .....	26,3	26,0	26,6	27,8	29,1	29,8	31,8	3,8
Brussel .....	26,6	24,7	25,8	26,9	27,2	27,3	28,3	-0,4
Vlaanderen .....	27,9	27,9	27,7	28,9	30,2	31,3	33,9	3,5
Wallonië .....	21,9	21,9	24,3	25,8	27,2	27,5	28,2	6,3
Multiregionale ondernemingen .....	61,5	61,4	54,6	56,4	58,7	58,9	61,5	0,6
<b>Totaal .....</b>	<b>35,7</b>	<b>35,2</b>	<b>33,8</b>	<b>35,2</b>	<b>36,7</b>	<b>37,1</b>	<b>39,1</b>	<b>2,1</b>
<b>Aan opleidingsactiviteiten bestede uren</b> (in % van de gewerkte uren)								
Uniregionale ondernemingen .....	0,53	0,55	0,50	0,53	0,55	0,56	0,60	0,1
Brussel .....	0,56	0,54	0,50	0,52	0,53	0,54	0,54	-4,4
Vlaanderen .....	0,57	0,57	0,53	0,55	0,57	0,59	0,65	0,5
Wallonië .....	0,43	0,50	0,42	0,46	0,52	0,49	0,52	0,7
Multiregionale ondernemingen .....	1,47	1,55	1,42	1,38	1,28	1,26	1,34	12,3
<b>Totaal .....</b>	<b>0,77</b>	<b>0,80</b>	<b>0,73</b>	<b>0,74</b>	<b>0,73</b>	<b>0,73</b>	<b>0,78</b>	<b>5,3</b>
<b>Aan opleidingsactiviteiten verbonden nettokosten<sup>(3)</sup></b> (in % van de personeelskosten)								
Uniregionale ondernemingen .....	0,70	0,71	0,71	0,66	0,72	0,77	0,82	-2,1
Brussel .....	0,70	0,73	0,67	0,61	0,75	0,77	0,73	2,7
Vlaanderen .....	0,73	0,73	0,73	0,67	0,69	0,78	0,85	-4,6
Wallonië .....	0,60	0,67	0,66	0,68	0,78	0,74	0,77	2,8
Multiregionale ondernemingen .....	2,27	2,35	2,17	1,98	2,01	2,00	2,01	-0,7
<b>Totaal .....</b>	<b>1,19</b>	<b>1,20</b>	<b>1,15</b>	<b>1,06</b>	<b>1,11</b>	<b>1,13</b>	<b>1,16</b>	<b>-1,8</b>
<b>Opleiding verstreckende ondernemingen</b> (in % van het totale aantal ondernemingen)								
Uniregionale ondernemingen .....	6,1	6,5	10,9	11,6	12,1	11,6	14,0	3,9
Brussel .....	6,9	7,1	10,7	11,3	11,8	11,0	13,3	1,0
Vlaanderen .....	6,7	7,1	11,4	12,2	12,4	12,1	14,7	5,9
Wallonië .....	4,5	4,9	9,9	10,6	11,5	10,7	12,8	-0,5
Multiregionale ondernemingen .....	43,4	42,0	50,0	52,8	55,9	57,1	60,8	2,3
<b>Totaal .....</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>	<b>12,2</b>	<b>14,6</b>	<b>3,8</b>

Bron: NBB (sociale balansen).

(1) De invoering van een nieuw formulier voor de sociale balans, dat van toepassing is op de vanaf 1 december 2008 afgesloten boekjaren, veroorzaakt een breuk in de reeksen tussen de gegevens voor het jaar 2008 en die betreffende de voorgaande jaren.

(2) Door lesgevers uitgewerkte cursussen en stages. De lesgevers zijn verantwoordelijk voor de organisatie en inhoud ervan ten behoeve van een groep cursisten op een andere plaats dan de werkplek.

(3) Brutokosten, waarvan de ontvangen subsidies en andere financiële tegemoetkomingen worden afgetrokken. De nettokosten voor formele opleiding omvatten daarenboven de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen.

# Summaries of articles

## Economic projections for Belgium – Autumn 2014

This article presents the Bank's new macroeconomic projections for 2014-2016. They have been produced for the first time on the basis of the national accounts ESA 2010. They already take account of the measures adopted by the new federal government and the federated entities in accordance with the provisions applicable to Eurosystem projection exercises. Among those measures, the temporary suspension of the mechanisms for the indexation of wages and replacement incomes will have a major influence on future macroeconomic developments and the effects of that measure have thus received special attention in the article.

Despite a mixed picture in the first half of the year, the global economy is currently maintaining a modest recovery which should strengthen in the years ahead. According to the Eurosystem projections, real GDP growth in the euro area will come to 0.8 % in 2014, strengthening to 1.5 % in 2016. As to Belgium, the expansion of activity is likely to remain moderate in 2014 (1 %) and in 2015 (0.9%), gathering pace to 1.4 % in 2016. The stronger growth that year will be due mainly to net exports, which will gain momentum as the improvement in cost competitiveness, driven by the measures aimed at reducing labour costs, is gradually reflected in the export performance of Belgian firms.

In 2014, net job creations should amount to almost 18 000, but will be confined mainly to the non-market service branches and self-employed activity. A cumulative total of around 45 000 extra jobs should be created in 2015 and 2016, as a result of stronger growth and the reduction in labour costs. Taking account of the expected movement in the labour force, the unemployment rate would decline slightly from 2016 onwards only.

Inflation, which has fallen steeply in Belgium in recent months is expected to dip to 0.6 % in 2014, a very low level attributable partly to the cut in VAT on electricity, and in line with widespread disinflation in the euro area. In 2015 and 2016 the package of measures aimed at reducing labour costs should compress core inflation, but headline inflation is likely to rise slightly, reaching 1.2 % in 2016 as a result of higher energy and food prices.

The public deficit is expected to fall significantly over the projection horizon, declining from 3.2 % of GDP in 2014 to 2.1 % in 2016. The public debt is forecast to stabilise at around 107 % of GDP.

JEL codes: E17, E25, E37, E66

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem

## Normalisation of monetary policy: prospects and divergences

Although the world's leading central banks are currently still conducting a decidedly expansionary monetary policy, it can be assumed that, sooner or later, that policy will be tightened. In view of the divergent macroeconomic situations and prospects, the normalisation of monetary policy is likely to be asynchronous. The Federal Reserve's preparations for this normalisation are now far advanced, with the estimate of excess capacity on the labour market and the likely pressure on wages and prices as crucial elements for determining the timing and pace of the exit. In the euro area, the monetary policy stance is expected to remain extremely accommodative in a climate of very low inflation which appears to be weakening the anchoring of inflation expectations to some extent.

A challenge for the exit from the current policy stance is the implementation of a more restrictive monetary policy by means of higher interest rates, while the central bank reserves still contain a substantial liquidity surplus. In that connection, the Federal Reserve has now felt the need to expand its operational framework with a supplementary interest rate floor, namely the overnight reverse repo rate, in order to ensure the optimum transmission of the policy rates to market interest rates.

Asynchronous normalisation of monetary policy in the major advanced economies implies risks of undesirable spillover effects. The increased synchronisation in government bond yield movements shows that the euro area could well feel the impact of any potential turmoil associated with the normalisation of monetary policy in the United States. However, it is evident that, since the end of 2013, the Eurosystem has been successful in clearly establishing the independence of its monetary policy and is managing to devise a monetary policy course in line with the euro area's fundamentals. That is also apparent from the movement in the exchange rate since mid-2014.

JEL codes: E58, F41, E61

Key words: central banks' policies, open economy macroeconomics, exit strategy

## Recent changes in saving behaviour by Belgian households: the impact of uncertainty

Belgian households save a lot in comparison to the average for the euro area. Recently, the household saving rate has shown large swings. During the great recession, it temporarily jumped to a record high but since then it has gradually fallen to record lows. Different factors of a structural or cyclical nature may account for these swings. The objective of the article is to gauge to what extent uncertainty related to the general economic outlook or households' income prospects has contributed to changes in households' saving behaviour. However, uncertainty is not directly observable and needs to be estimated. Different approaches are used, including most notably an uncertainty indicator based upon the heterogeneity in the responses given by consumers to specific questions in the Bank's consumer survey. The author assesses the significance of these uncertainty indicators for household saving using an error correction model. Her empirical results suggest that, apart from reported consumer sentiment, the uncertainty surrounding households' prospects, in particular as regards their future financial situation, does also play a role in the short-term dynamics of the savings ratio and may contribute to explaining deviations from its long-run equilibrium value.

JEL codes: D411, E21

Key words: household saving behavior, uncertainty indicator



## Main lessons of the NBB's 2014 conference on "Total factor productivity: measurement, determinants and effects"

The article summarises the scientific contributions and discussions at the 2014 conference organised by the NBB on "Total factor productivity: measurement, determinants and impacts".

At this conference, six original contributions were presented and discussed. They addressed the following questions: (i) what are the implications of technological progress for the relative demand for production factors? (ii) what are the implications of ageing for the level of productivity in Belgian firms? (iii) how does competition from imports affect domestic producers? (iv) what is the link between production efficiency and the organisation of the goods and labour markets? (v) does State aid improve corporate productivity? Apart from these contributions, three lectures looked at the causes of the slowdown in total factor productivity in the advanced economies and the effect of innovations (in the form of products, processes or organisation and management) as a driver of TFP growth.

Finally, a panel of international experts discussed the main economic policies necessary to avoid what some refer to as secular stagnation.

JEL codes: D24, O3, O47

Keywords: Total Factor Productivity, potential growth

## Financial structure and results of firms in 2013

The article looks at the financial situation of non-financial corporations in Belgium over the period from 1 January to 31 December 2013. After briefly describing the methodology and the population studied, it presents an extrapolation of the main operating result items for 2013, with a breakdown by sector and size. The article then goes on to assess the financial situation of companies as regards profitability, solvency and investment. This year, a separate section presents an analysis of their available funds, which have increased a lot over recent years. This analysis focuses among others on the concepts of working capital and working capital needs.

JEL codes: G30, G33, L60, L80

Key words: firms' results, financial structure, sectoral analysis, treasury, working capital

## 2013 social balance sheet

The transposition into national law of Directive 2013/34/EU on the annual financial statements of companies, expected by no later than July 2015, could alter the statistical obligations on small firms in connection with the filing of their annual accounts. In any case, the social balance sheet can no longer form an integral part of their accounts. Nevertheless, it contains original information whose usefulness is highlighted, on the basis of the social balance sheets for 2012, by examining the individual behaviour of firms and how that behaviour varies according to the firms' size.

The analysis reveals wide variations in the specialisation and location of firms according to their size: small and very small firms, active mainly in trade and transport, construction and industry, are decidedly regional. Their workforce is generally more homogenous than that of larger firms: there is less gender diversity, and they employ fewer graduates. They also display greater uniformity of working arrangements and employment contracts. The annual working time is longer on average in small and very small firms, but there are greater variations in individual practice. On the other

hand, their hourly labour costs are lower on average than those of large firms. It is also shown that, even though the proportion of training firms is lower among small entities, the level of their training indicators is not systematically lower.

Employment contracted slightly between the end of 2012 and the end of 2013. The workforce declined in all three of Belgium's Regions and in almost all branches of activity; nonetheless, there was a clear increase in the staff registered in the "health and social work" and "business services" branches. In firms that file full-format accounts, the use of temp agency staff declined considerably in 2013. They also recorded larger numbers of staff leaving than in the previous year owing to a rise in the number of expiring temporary contracts and redundancies; conversely, there were fewer spontaneous departures. The proportion of workers receiving formal training expanded, but there was a decline in the rate of participation in informal and initial training. Similarly, the volume of hours devoted to training was up in the case of formal training but down in the other two cases. The indicator of the financial effort devoted to training declined because the formal and informal training budgets did not keep pace with the rise in staff costs, and there was a reduction in expenditure on initial training.

JEL codes: J20, J21, J22, J24, J31, J63, M53

Key words: agency worker, employment change, firing, hiring, social balance sheet, staff cost, staff turnover, temporary worker, training

# Abstracts from the Working Papers series

264. The effects of state aid on total factor productivity growth, by P. Van Cayseele, J. Konings and I. Sergent, October 2014

The paper analyses the relationship between state aid and firm performance in terms of productivity growth. To this end, the authors use all European state aid cases that were granted (either to an individual firm or a group of firms under the form of a scheme) in manufacturing between 2003 and 2011. Their findings show that state aid measures are able to enhance productivity growth when firms are constrained due to a lack of cash availability. Since laggard firms are more likely to be financially constrained, they experience more TFP growth than close-to-frontier firms when receiving state aid. This beneficial effect of state aid is mainly driven by the post-crisis years in the sample. Their results are consistent with optimal development planning by profit-maximising firms.

265. Assessing the role of ageing, feminising and better-educated workforces on TFP growth, by A. Ariu, V. Vandenberghe, October 2014

The paper uses Belgian firm-level data, covering the 1998-2006 period, to assess the impact on TFP growth of key labour force structural changes: ageing, feminisation and rise of educational attainment. Based on a Hellerstein-Neumark analytical framework, the authors show that an ageing workforce negatively affects TFP growth, whereas its feminisation and its tendency to be better-educated do not have any independent positive or negative impact. Therefore, the TFP slowdown induced by the ageing process is neither gender biased nor counterbalanced by the rising educational attainment of the workforce. These findings are robust to many additional treatments applied to the data, and controlling for the different sources of endogeneity. Quantitatively, ageing workforces account for a –4.5 percentage point loss in terms of cumulative TFP growth over the 1991-2013 period; and the projections suggest that this fall to could –fall to –7 percentage points by the mid-2020s. This pattern is not so much dictated by Belgium's demography, but rather its commitment to attain an overall employment rate of 75 % by 2020. The latter almost inevitably implies virtually doubling the current employment rate of people aged 55-64.

266. [A constrained nonparametric regression analysis of factor-biased technical change and TFP growth at the firm-level](#), by M. Verschelde, M. Dumont, B. Merlevede, G. Rayp, October 2014

Using firm-level data for Belgium, the authors study the validity of Hicks neutrality in several sectors that cover the spectrum of knowledge intensity. They find that Hicks neutrality is clearly not supported by the data in different sectors. The results are not sensitive to altering the specification of the technology by including firm age and R&D in the analysis. The authors also reject Hicks neutrality for a balanced sample, pointing to 'within-firm' factor-biased technical change and they also find factor-biased technical change in the pre-crisis era, indicating that unobserved heterogeneity in demand does not drive the results. Overall, their results point towards low-skilled-labour-saving and materials-using technical change. So far, this has received little attention and may be linked to offshoring and global value chain networks. Finally, they show that nonparametric estimates of TFP change that allow for factor biases support the evidence of the recent slowdown in TFP growth in many manufacturing sectors in Belgium. Estimates of TFP and technical change are shown to be sensitive to the estimation method and the specification of the factor bias of technical change.

267. [Market imperfections, skills and total factor productivity: Firm-level evidence on Belgium and the Netherlands](#), S. Dobbelaere, M. Vancauteran, October 2014

The paper revisits the relationship between competition and total factor productivity by analysing how the type and the degree of product and labour market imperfections affect different moments of total factor productivity distributions. Following the methodology developed in Dobbelaere and Mairesse (2013), the authors use an unbalanced panel of 5 285 firms over the period 2003-2011 in Belgium and 9 653 firms over the period 1999-2008 in the Netherlands to first classify 30 comparable manufacturing and service industries into six distinct regimes that differ in the type of competition prevailing in product and labour markets. In both countries, the dominant regime is one of imperfect competition in the product market and efficient bargaining in the labour market. The authors find important cross-country differences in the composition of industries making up the regimes and cross-country variation in the levels of product and labour market imperfection parameters within the dominant regime. They then provide clear descriptive evidence of total factor productivity distributional characteristics varying by the type of competition predominating in product and labour markets and to some extent by the degree of product and labour market imperfections. In both countries, average total factor productivity growth rates are found to be higher in high-skilled enterprises in all regimes, except where there is perfect competition in both markets.

268. [Import competition, productivity and multi-product firms](#), by E. Dhyne, A. Petrin, V. Smeets, F. Warzynski, October 2014

Using detailed firm-product level quarterly data, the authors develop an estimation framework of a Multi-Product Production Function (MPPF) and analyse firm-product level TFP estimates at various levels (industries, products). After documenting the estimation results, they relate productivity estimates with import competition, using firm and product level measures of import competition. They find that if productivity at the firm level tends to positively react to fiercer import competition, the multi-product firms' response varies according to the relative importance of the product that faces stronger import competition in their product portfolio. When import competition associated with the main product of a firm gets tougher, the firm tends to increase its efficiency in producing that core product, in which it has a productivity advantage. However, when the degree of foreign competition increases for a firm's non-core products, it tends to lower its efficiency in producing those goods.

269. International competition and firm performance: Evidence from Belgium, by J. De Loecker, C. Fuss, J. Van Biesebroeck, October 2014

The authors evaluate the impact of international competition on firm-level performance in Belgium. In the manufacturing sector, they consider both the impact of global competition through measures of import penetration and the impact of intra-EU competitiveness using measures of relative labour cost. In selected manufacturing sectors, they identify the strength of international competition through a firm's proximity to the border. In both instances, they consider the impact on a variety of performance dimensions to learn about the mechanisms and about firms' adjustment to these competitive pressures.

270. Acquisitions, productivity, and profitability: Evidence from the Japanese cotton spinning industry, by S. Braguinsky, A. Ohyama, T. Okazaki, C. Syverson, October 2014

The authors explore how changes in ownership and managerial control affect the productivity and profitability of producers. Using detailed operational, financial, and ownership data from the Japanese cotton spinning industry at the turn of the last century, they find a more nuanced picture than the straightforward "higher productivity buys lower productivity" story commonly referred to in the literature. Acquired firms' production facilities were not on average less physically productive than the plants of the acquiring firms before acquisition, assuming that they were operating. They were much less profitable, however, due to consistently higher inventory levels and lower capacity utilisation rates – differences that reflected problems in managing the uncertainties of demand. When purchased by more profitable firms, these less profitable acquired plants saw drops in inventories and gains in capacity utilisation that raised both their productivity and profitability levels, consistent with acquiring owners/managers spreading their better demand management abilities across the acquired capital.

271. Total factor productivity: Lessons from the past and directions for the future, by B. van Ark, October 2014

The paper begins with a brief review of some of the key notions and issues with regard to the measurement and use of total factor productivity metrics. The author then focuses on some empirical applications, which include the latest updates of the TFP slowdown in Europe, newly measured TFP spillovers from ICT network effects, and the impact of intangible investment on TFP. The paper concludes with a few observations with regard to policy-making aimed at reviving growth through productivity in Europe.

272. Outward foreign direct investment and domestic performance: In search of a causal link, by E. Dhyne, S. Sarisoy Guerin, October 2014

The aim of the paper is to examine causal effects on a large number of domestic performance indicators of outward foreign direct investment activities of corporations that start expanding abroad. Their results indicate that there is no evidence in their data to show that FDI has any statistically significant impact on productivity, employment and output. The only statistically significant result indicates that FDI causes positive growth in export intensity. On the other hand, when the authors restrict their sample to Belgian manufacturing firms only, they do find that switching to OFDI causes positive growth in TFP. This effect is coupled with an increase in wages and exports. On the other hand, they do not find any statistically significant evidence that internationalisation of Belgian firms causes any loss of employment for the unskilled worker as in other studies.

### 273. Economic importance of air transport and airport activities in Belgium – Report 2012, by F. Van Nieuwenhove, November 2014

The study assesses the economic importance of air transport and airport activities in Belgium in terms of value added, employment and investment over the 2009-2012 period. The sector considered embraces not only the activities directly connected with air transport, but also all the activities that take place on site at the six Belgian airports (Antwerp, Brussels, Charleroi, Kortrijk, Liège and Ostend). The study reviews the direct and indirect effects of the sector on the basis of microeconomic data (mainly obtained from the Central Balance Sheet Office) and macroeconomic data (from the National Accounts Institute). It also includes an analysis of the social balance sheet and certain ratios using Central Balance Sheet Office data.

In 2012, air transport and airport activities generated € 5.6 billion in direct and indirect value added (i.e. 1.5 % of Belgian GDP) and employed 66 200 people in full-time equivalents (FTEs) either directly or indirectly (1.7 % of domestic employment).

Brussels Airport is the country's biggest airport in terms of passenger traffic, but has seen its leading position somewhat eroded by Charleroi, which with Ryanair has staged robust growth in the low-cost segment. Meanwhile, Liège has assumed the position of leading cargo airport and currently accounts for over half of total cargo traffic to and from Belgium. Charleroi and Liège are the fastest growing airports in terms of value added and employment. With the exception of Ostend, the Flemish regional airports have also proved resilient on both counts, while Brussels Airport may be described as holding more or less steady.

### 274. Fiscal policy and TFP in the OECD: Measuring direct and indirect effects, by G. Everaert, F. Heylen, R. Schoonackers, November 2014

The paper analyses the direct and indirect effects of fiscal policy on total factor productivity (TFP) in a panel of OECD countries over the period 1970-2012. This contribution is twofold. First, when estimating the impact of fiscal policy on TFP from a production function approach, the authors identify the worldwide available level of technology by exploiting the observed strong cross-sectional dependence between countries instead of using ad-hoc proxies for technology. Second, next to direct effects, they allow for indirect effects of fiscal policy by modelling the access of countries to worldwide available technology as a function of fiscal policy and other variables. Empirically, they propose and implement a non-linear version of the Common Correlated Effects Pooled (CCEP) estimator developed by Pesaran (2006). The estimation results show that, through the direct channel, budget deficits do harm TFP. A shift towards productive expenditure has a strong positive impact on TFP, whereas a shift towards social transfers reduces TFP. Through the indirect channel, significant positive effects on a country's access to global technology come from reducing the statutory corporation tax rate and from reducing barriers to trade.

## Conventionele tekens

%	procent
bv.	bijvoorbeeld
d.w.z.	dat wil zeggen
n.	niet beschikbaar
r	raming van de Bank
t.o.v.	ten opzichte van

# Lijst van afkortingen

## Landen

EA	Eurogebied
EU15	Europese Unie van 15 landen, vóór de uitbreiding in 2004
EU27	Europese Unie, ongerekend Kroatië
JP	Japan
VS	Verenigde Staten

## Andere

ABS	Asset-backed securities
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (Federale Overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie)
BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVBA	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
CBN	Commissie voor boekhoudkundige normen
CPA	Classification of products by activity
CVTS	Continuing vocational training survey (op Europees vlak geharmoniseerde enquête naar voortgezette beroepsopleidingen)
DBI	Definitief belaste inkomsten
DG-ECFIN	Directorate General for Economic and Financial Affairs
DIMONA	Déclaration Immédiate/Onmiddellijke Aangifte (elektronisch bericht waarmee de werkgever iedere in- en uitdiensttreding van een werknemer aangeeft bij de RSZ of de RSZPPO)
DOLS	Dynamic Ordinary Least Squares
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECM	Error Correction Model, foutcorrectiemodel
EGCW	Expertengroep 'concurrentievermogen en werkgelegenheid'



Eonia	Euro Overnight Index Average
EPU	Economic Policy Uncertainty indicator
ESM	Europees stabiliteitsmechanisme
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
EU	Europese Unie
EU-KLEMS	EU-level analysis of capital (K), labour (L), energy (E), materials (M) and service (S) inputs
FDIC	Federal Deposit and Insurance Corporation
FEBIAC	Belgische federatie van de auto- en tweewielerindustrie
FOD	Federale overheidsdienst
FOMC	Federal Open Market Committee
FRFA	Fixed rate full allotment
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
ICT	Informatie- en communicatietechnologieën
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IOER	Interest on excess reserves
KMO's	Kleine en middelgrote ondernemingen
MBS	Mortgage-backed securities
MIR	Monetary financial institutions interest rates
MOVE	Merill Option Volatility Expectations
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NACE-Bel	Activiteitenomenclatuur in de Europese Gemeenschap, Belgische versie
NACE Rev.2	Activiteitenomenclatuur in de Europese Gemeenschap, aangepaste versie (2008)
NBB	Nationale Bank van België
NICP	Nationale consumptieprijsindex
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight index swaps
OLO	Lineaire obligaties
OMT	Outright monetaire transacties
PCE	Personal Consumption Expenditures
PRODCOM	Community Production (NL versie)
R&D	Research and development
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
SMP	Securities Markets Programme
S&P	Standard & Poor's
SVM	Support Vector Machines
TFP	Totale factorproductiviteit
TLTRO	Targeted long-term refinancing operations

VIX	Volatility index
VTE	Voltijds equivalenten
VZW	Vereniging zonder winstoogmerk
XBRL	Extensible business reporting language

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)

Verantwoordelijk uitgever

**Jan Smets**

Directeur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

**Luc Dufresne**

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91  
[luc.dufresne@nbb.be](mailto:luc.dufresne@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in december 2014