

Winstmarges van de ondernemingen : recente ontwikkeling tegen de achtergrond van een lage inflatie

V. Baugnet
T. De Keyser

Inleiding

De rentabiliteit is een bepalende factor voor het investeringsbeleid van de ondernemingen. Dankzij een voldoende hoog rentabiliteitspeil kunnen bedrijven intern de nodige middelen vinden voor de financiering van nieuwe projecten. Volgens de enquêtes van de Bank bij de Belgische bedrijfsleiders wordt 90 % van de investeringen in eerste instantie met eigen middelen gefinancierd. Een rendabeler onderneming krijgt ook vlotter toegang tot externe financiering, en meer bepaald tot bankkrediet, nodig om haar plannen uit te voeren. Grafiek 1 toont de mate waarin de evolutie van de margevoet van de ondernemingen samenhangt met de evolutie van hun investeringsquote, weliswaar vaak met een vertraging van twee tot drie kwartalen. Een stevig draagvlak inzake rentabiliteit maakt het bovendien mogelijk makkelijker het hoofd te bieden aan externe schokken, zoals een vertraging van de vraag, een plotse stijging van de inputprijzen (bijvoorbeeld voor energie) of hogere financieringskosten.

In het eerste deel van dit artikel wordt een diagnose gesteld van de rentabiliteit van de ondernemingen in België, hoofdzakelijk vanuit de optiek van de margevoet. Welk effect heeft de recente crisis gehad op de margevoet van de Belgische ondernemingen? Werden bepaalde bedrijfstakken zwaarder getroffen? Hebben de margevoet van de kmo's en die van de grote ondernemingen zich in dezelfde zin ontwikkeld? Hoe doen de Belgische bedrijven het, wat rentabiliteit betreft, in vergelijking met hun buitenlandse

tegenhangers? Die vragen komen aan bod in het eerste deel.

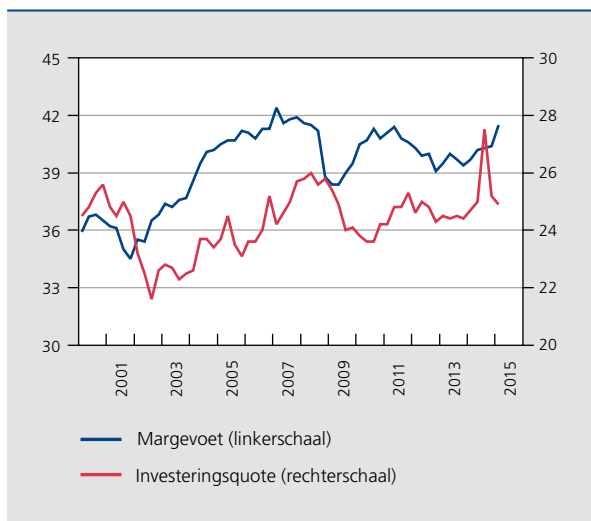
In het tweede deel worden de determinanten van de margevoet van de ondernemingen besproken. Zwakke vraag, beperkte koopkracht van de consumenten en inputprijsstijgingen zijn conjunctuurgebonden factoren die de marges van de ondernemingen kunnen drukken. Naast conjuncturele kunnen ook meer structurele elementen de winstgevendheid van de ondernemingen negatief beïnvloeden, zoals de mondialisering en de daarmee gepaard gaande, steeds scherpere concurrentie vanuit een uitgebreider geografisch gebied, de ontwikkeling van nieuwe vormen van productie en consumptie onder invloed van nieuwe technologieën (e-commerce, enz.). De situatie verschilt ten slotte ook van de ene bedrijfstak tot de andere: de industrie en de marktdiensten hebben in dat opzicht verschillende ontwikkelingen doorgemaakt, vóór en na de crisis. Sectorale kenmerken, zoals de kapitaalintensiteit en het verloop van de productiviteit en van de loonkosten, beïnvloeden immers de margevoet van de ondernemingen.

In het laatste hoofdstuk wordt nader ingegaan op het verband tussen de bedrijfsmarges en de economische bedrijvigheid. Vervolgens wordt de rol van de marges in het prijsverloop en de verhouding ervan tot de overige prijscomponenten belicht. Daarbij wordt onder meer gekeken naar de factoren die zorgen voor het huidige klimaat van lage inflatie. Tot slot volgt een summiere internationale

GRAFIEK 1

MARGEVOET⁽¹⁾ EN INVESTERINGSQUOTE⁽²⁾ VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN IN BELGIË

(in %, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bron: INR.

- (1) De margevoet van de niet-financiële ondernemingen wordt gedefinieerd als het bruto-exploitatatieoverschot in procenten van de bruto toegevoegde waarde.
- (2) De investeringsquote van de niet-financiële ondernemingen wordt gedefinieerd als de bruto-investeringen in vaste activa in procenten van de bruto toegevoegde waarde.

vergelijking om na te gaan of het Belgische beeld ook kan teruggevonden worden in andere landen.

1. Een recente diagnose van de rentabiliteit van de Belgische ondernemingen

De rentabiliteit kan worden beoordeeld aan de hand van indicatoren die ontleend zijn aan twee belangrijke statistische bronnen: de nationale rekeningen enerzijds en de jaarrekeningen van de ondernemingen (balansen en resultatenrekeningen) anderzijds.

In de nationale rekeningen kan de rentabiliteit van de ondernemingen benaderd worden met behulp van de margevoet, ook winstmarge genoemd. De (bruto)margevoet stemt overeen met de verhouding tussen het (bruto-)exploitatatieoverschot en de (bruto) toegevoegde waarde. Deze indicator meet het percentage van de toegevoegde waarde dat de ondernemingen bewaren na de betaling van de lonen aan de werknemers en van de nettobelastingen minus subsidies op productie en invoer. De margevoet komt dus grosso modo overeen met het gedeelte van de toegevoegde waarde dat de factor kapitaal vergoedt; de margevoet is dus niet onafhankelijk van de kapitaalintensiteit die kan variëren naargelang de bedrijfstak of het

land. In dat verband dient te worden opgemerkt dat in dit artikel meestal gebruik gemaakt wordt van de margevoet in strikte zin, dat wil zeggen dat het bruto-exploitatatieoverschot gezuiverd wordt voor het bruto gemengd inkomen dat, zoals de naam aangeeft, is samengesteld uit 'gemengde' inkomens uit arbeid en kapitaal, die toevallen aan de zelfstandigen; daar waar de analyse gepaard gaat met een internationale vergelijking, werd toch het brede concept van dat exploitatieoverschot gebruikt vermits het de enige internationaal beschikbare maatstaf is. De margevoet kan eveneens worden uitgedrukt in nettoterminen, dat wil zeggen na aftrek van de afschrijvingen.

De margevoet wordt berekend vóór het in aanmerking nemen van de schuldenlasten en de directe belastingen; het concept verschilt dus zeer sterk van dat van de winst. Het voordeel van dit begrip is precies dat het de rol van de financiële structuur en de belastingen in de beoordeling van de resultaten neutraliseert en dat het de operationele rentabiliteit van de ondernemingen meet. Deze indicator biedt het voordeel dat hij coherent is met andere macro-economische variabelen uit de nationale rekeningen, zoals de lonen, de productiviteit, de kapitaalvoorraad, enz. Bovendien maakt hij een internationale vergelijking mogelijk en is hij beschikbaar over een relatief lange periode.

Aan de hand van de gegevens in de balansen en resultatenrekeningen van de ondernemingen kunnen aanvullende maatstaven voor de rentabiliteit worden berekend. Met behulp van die maatstaven kan de beoordeling van de commerciële of financiële resultaten van de onderneming worden verfijnd. De nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva, gedefinieerd als de verhouding tussen het nettobedrijfsresultaat en de bedrijfsactiva, drukt bijvoorbeeld de commerciële resultaten uit ten opzichte van de balanselementen die rechtstreeks voor de exploitatie worden gebruikt. Aan de hand van deze ratio kan de efficiëntie van het productieproces worden gemeten van ondernemingen die actief zijn in verschillende bedrijfstakken, waarin de omvang en de structuur van de activa aanzienlijk kunnen variëren. De nettorentabiliteit van het eigen vermogen (return on equity), die het nettoresultaat na belastingen deelt door het eigen vermogen, vormt dan weer de ultieme maatstaf voor de rentabiliteit, dat wil zeggen het rendement voor de aandeelhouders na aftrek van alle kosten en belastingen. Aangezien deze rentabiliteitsindicatoren uit de balansen worden berekend aan de hand van de micro-economische gegevens, kan een afzonderlijke analyse worden gemaakt voor de grote ondernemingen en de kmo's.

Zowel de balansindicatoren als de indicatoren van de nationale rekeningen zijn beschikbaar per bedrijfstak. De analyse in dit artikel is gericht op de niet-financiële

ondernemingen, met uitzondering van de ondernemingen uit de niet-marktdiensten en de landbouw. Wanneer er sprake is van alle ondernemingen, betreft het dus de ondernemingen uit de industrie (verwerkende nijverheid en energie), de marktdiensten (uitgezonderd banken) en de bouwnijverheid; deze bedrijfstakken vertegenwoordigen ongeveer 70 % van de in België geproduceerde toegevoegde waarde. De statistieken per bedrijfstak zijn beschikbaar van 1995 tot 2013.

Nadat de brutomargevoet van de Belgische ondernemingen van 2002 tot 2007 aanzienlijk was toegenomen, namelijk van 40 tot bijna 46 % in vijf jaar, daalde hij in 2008 en vervolgens in 2009 fors, tot 43 %. De twee daaropvolgende jaren herstelde de brutomargevoet zich enigszins, alvorens in 2012 opnieuw terug te lopen, en in 2013 te stabiliseren op 44 %.

Indien uitgedrukt in nettoterminen, is de daling van de margevoet sinds de crisis duidelijk scherper. Van een hoogtepunt van ongeveer 30 % in 2007 zou de nettomargevoet teruggelopen zijn tot nog slechts 24 % in 2013. Vergeleken met het brutoconcept, wordt de nettomargevoet berekend na aftrek van de afschrijvingen en houdt hij tevens rekening met de theoretische slijtage van het productieapparaat. In verband daarmee moet worden opgemerkt dat de afschrijvingen in de nationale rekeningen lineair worden geraamd op basis van de levensduur van de activa, zonder het effectieve gebruik ervan in

aanmerking te nemen, of zonder rekening te houden met fiscale of boekhoudkundige elementen, die het afschrijvingsbeleid van de ondernemingen vaak beïnvloeden.

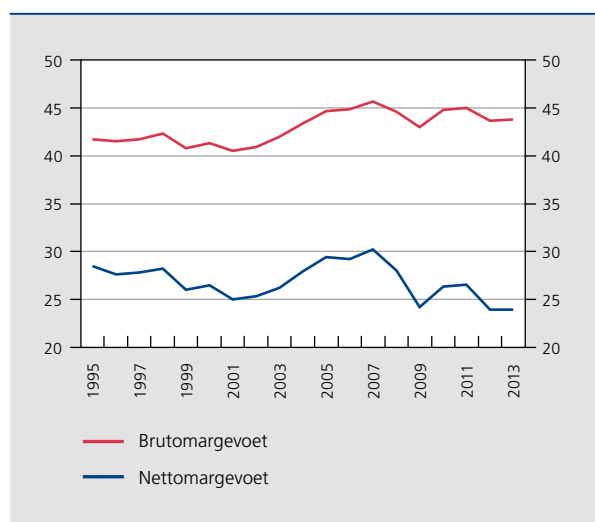
De relatieve inertie van de afschrijvingen van de kapitaalvoorraad, tegen een achtergrond van zwakke groei van de bedrijvigheid en van het exploitatieoverschot, weegt op de nettomargevoet van de ondernemingen sinds het begin van de crisis van 2008. Bovendien observeren we, sinds het midden van de jaren '90, een gestage toename van de gemiddelde afschrijvingsgraad van de kapitaalvoorraad. Dit kan deels worden toegeschreven aan de groei van het aandeel digitale en IT-activa, die sneller in waarde verminderen. Deze twee elementen samen verklaren waarom de nettomarge sinds 2008 veel sterker is teruggelopen dan de brutomarge.

De vergelijking tussen de beide concepten illustreert hoe moeilijk het is het huidige rentabiliteitspeil van de bedrijven te meten. Volgens het brutoconcept ligt het huidige rentabiliteitsniveau weliswaar onder het hoogtepunt van 2007, maar is het niet uitgesproken laag; de afname van de brutomargevoet sedert de crisis weerspiegelt veeleer een normalisering na een krachtige opgaande fase. Uitgedrukt in nettoterminen, daarentegen, ligt de margevoet momenteel duidelijk lager dan zijn historisch gemiddelde; de daling van na de crisis komt bovenop de langetermijn neerwaartse tendens.

Met betrekking tot de mogelijke verschillen tussen de bedrijfstakken, wordt in grafiek 3 het verloop van de margevoet in de industrie en de marktdiensten weergegeven, zowel bruto als netto. Van 2000 tot 2007 gaf de brutomargevoet in de industrie en in de marktdiensten een vrij krachtige groei te zien. Na de uitbraak van de crisis daalde de margevoet in de industrie forsler dan in de marktdiensten, maar in de daaropvolgende fase herstelde hij zich ook krachtiger in de eerstgenoemde bedrijfstak. Het verloop van de nettomargevoet was, net als voor de niet-financiële ondernemingen als geheel, in de twee grote bedrijfstakken veel minder gunstig. Vooral in de industrie liep de nettomargevoet sterk terug: in 2013 stond hij meer dan 30 % lager dan zijn peil van vóór de crisis. Over dezelfde periode werd een daling van ongeveer 20 % opgetekend in de marktdiensten.

De situatie blijkt niet in alle industriële deeltakken dezelfde te zijn. Zo werd de spectaculairste daling van de rentabiliteit opgetekend in de zware industrie: in de eerste plaats in de ijzer- en staalnijverheid, en in tweede instantie in de vervaardiging van cokes en geraffineerde aardolieproducten, van producten van rubber of kunststof en niet-metaalhoudende minerale producten, alsook in de hout- en papierbranche. Ook in de textiel- en in de

GRAFIEK 2 BRUTO- EN NETTOMARGEVOET VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN ⁽¹⁾ IN BELGIË (in %)

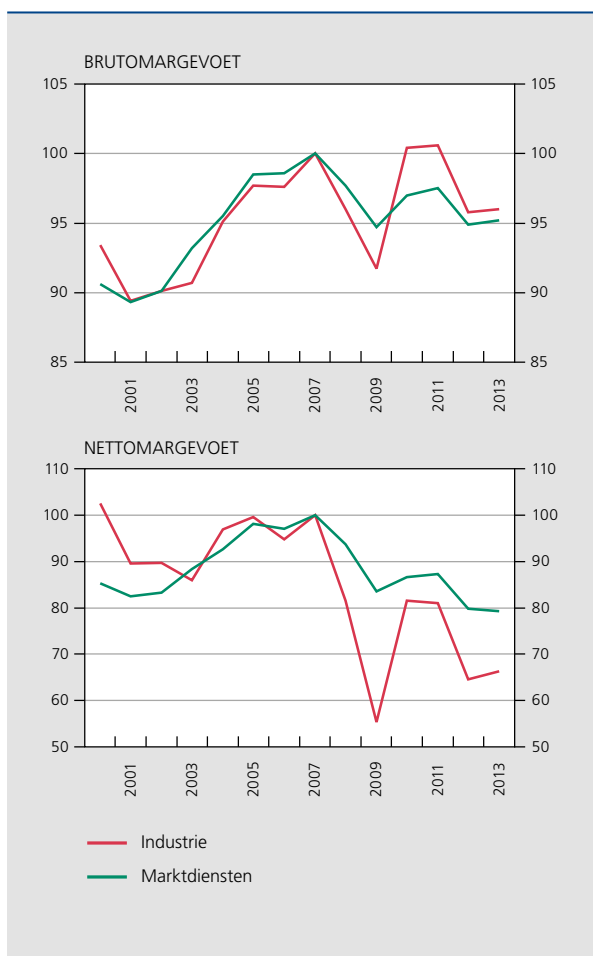


Bron: INR.

(1) In tegenstelling tot de margevoet in grafiek 1, die betrekking heeft op het geheel van de niet-financiële ondernemingen, heeft de bovenstaande grafiek enkel betrekking op ondernemingen uit de industrie, de marktdiensten en de bouwnijverheid.

GRAFIEK 3 MARGEVOET IN DE INDUSTRIE EN DE MARKTDIENSTEN

(indexcijfer 2007 = 100)



Bron: INR.

voedingsnijverheid werd een daling van de brutomargevoet opgetekend, zij het van veel geringere omvang. De margevoet bleef daarentegen stabiel in de chemische en in de farmaceutische nijverheid, alsook in de energiesector. In de sector van de metaalverwerkende nijverheid, die de machines en apparaten en de vervaardiging van elektrische, elektronische en optische apparatuur omvat, alsook in de vervaardiging van transportmiddelen, werd tussen 2007 en 2013 zelfs een toename van de brutomarge opgetekend. De zeer sterke verbetering van de margevoet in die laatste bedrijfstak tussen 2007 en 2013 moet evenwel worden gerelativeerd, aangezien ze voornamelijk kan worden verklaard door het dieptepunt dat werd opgetekend in 2007, toen een belangrijke autoconstructeur in Vlaanderen de deuren sloot.

Over het algemeen lijken de industriële branches met een hoge innovatiegraad een geringer daling van de

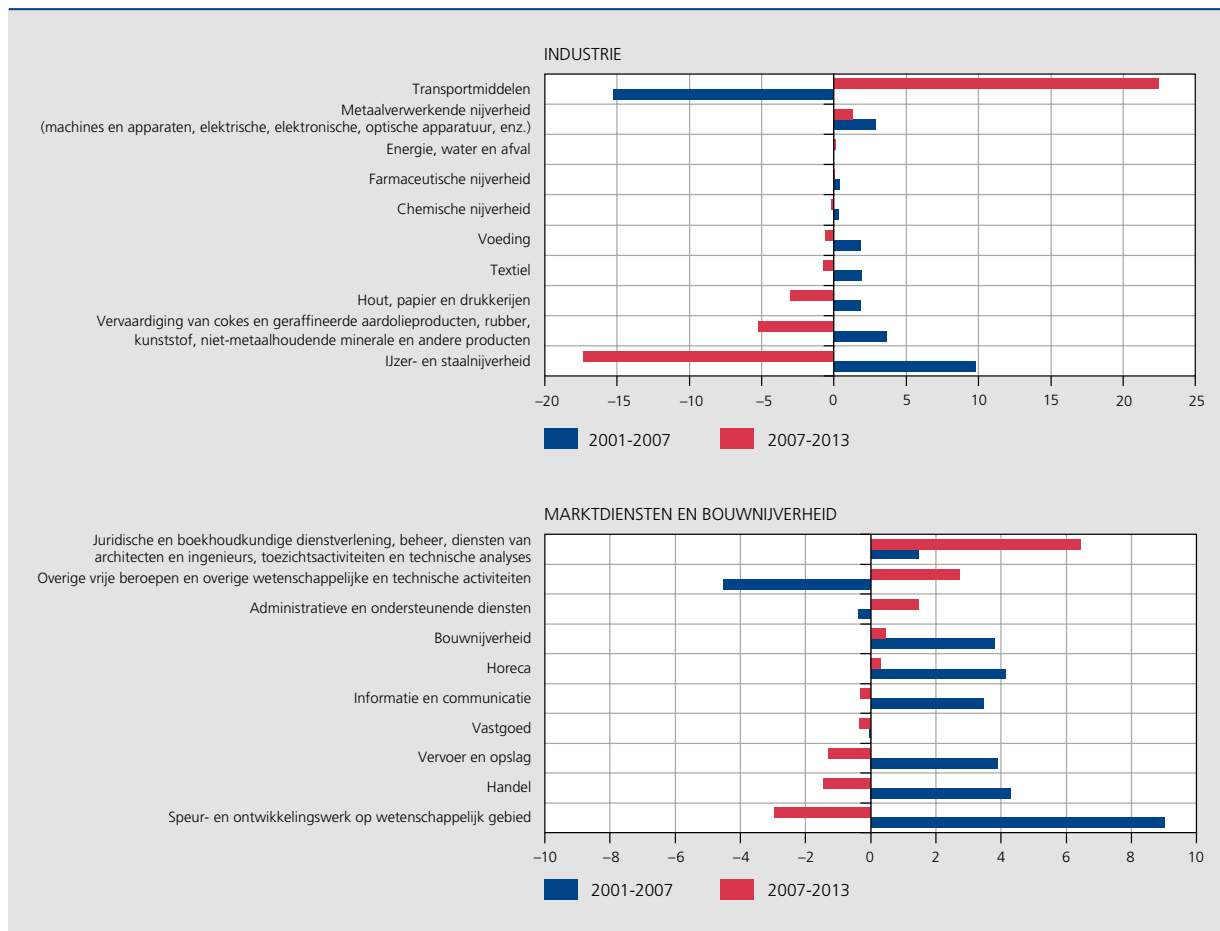
margevoet te hebben ondergaan dan de traditionelere industriële bedrijfstakken. De margevoet in de industrie is het meest teruggelopen in de bedrijfstakken waar hij vroeger, tussen 2001 en 2007, het sterkst was toegenomen. Dat suggereert een belangrijke cyclische component in de evolutie van de margevoet. Dat is het geval in de ijzer- en staalnijverheid, de vervaardiging van cokes en geraffineerde aardolieproducten, van producten van rubber of kunststof en niet-metaalhoudende minerale producten. De krachtige mondiale vraag naar die industriële producten, met name vanuit de opkomende landen, heeft zeker bijgedragen tot de zeer gunstige resultaten in deze bedrijfstakken tijdens de periode vóór de crisis.

De deeltakken van de marktdiensten en de bouwnijverheid werden in uiteenlopende mate getroffen door de crisis die begon in 2008. De margevoet liep het sterkst terug in de bedrijfstakken 'speur- en ontwikkelingswerk op wetenschappelijk gebied', 'handel' en 'vervoer en opslag'. Deze laatste bedrijfstak is nauw verbonden met de industrie; het stilvallen van de internationale handelsstromen vanaf eind 2008 en in 2009 en het slechts gedeeltelijke herstel nadien hebben de activiteit van deze bedrijfstak zwaar aangetast. In de bedrijfstak 'handel' gaven de handel in motorvoertuigen en de groothandel een veel sterkere daling van de margevoet te zien dan de detailhandel. Een beperkte daling van de margevoet werd opgetekend in de vastgoedsector en in de bedrijfstak informatie en communicatie, terwijl de rentabiliteit zelfs licht verbeterde in de horeca en in de bouwnijverheid. Tot slot dient te worden opgemerkt dat de rentabiliteit in de bedrijfstak dienstverlening aan bedrijven (administratieve diensten, wetenschappelijke en technische activiteiten, juridische en boekhoudkundige dienstverlening, enz.) tussen 2007 en 2013 sterk verbeterd is.

De alternatieve rentabiliteitsindicatoren die berekend worden aan de hand van de ondernemingsbalansen (zie bijlage 1) bevestigen dat de ijzer- en staalnijverheid, de hout- en papierbranche en de textielnijverheid de zwaarst getroffen industriële deeltakken waren. Ze nuanceren echter ook het beeld dat de ondernemingen uit de bouwnijverheid slechts weinig hinder zouden hebben ondervonden van de recente crisis, aangezien ze aantonen dat de rentabiliteit in deze bedrijfstak even sterk is teruggelopen als in de marktdiensten. De balansindicatoren zijn waarschijnlijk geschikter om de situatie in de bouwnijverheid te beoordelen omdat ze de resultaten van de vele zelfstandigen in deze bedrijfstak mee in rekening brengen, terwijl eerder de margevoet in strikte zin werd getoond, dat wil zeggen: gezuiverd voor het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen.

GRAFIEK 4 VERLOOP VAN DE BRUTOMARGEVOET VÓÓR EN NA DE CRISIS PER BEDRIJFSTAK

(gemiddelde groei op jaarbasis tijdens de periode, in %)



Bron: INR.

De aan de hand van de ondernemingsbalansen opgestelde indicatoren kunnen bovendien apart worden berekend voor de grote ondernemingen en voor de kmo's. Drie rentabiliteitsindicatoren worden in grafiek 5 geïllustreerd: de nettoverkoopmarge, die de commerciële resultaten van een activiteiteneenheid meet, los van financiële, uitzonderlijke en fiscale elementen; de nettorentabiliteit van de totale activa, die veeleer de economische rentabiliteit van de onderneming meet, in verhouding tot de ingezette activa, en de nettorentabiliteit van het eigen vermogen, dat wil zeggen het rendement voor de aandeelhouders na aftrek van alle kosten en belastingen, de ultieme maatstaf voor de financiële rentabiliteit van de onderneming. De indicatoren worden weergegeven als de mediaan van de waarnemingen, een maatstaf die onafhankelijk is van de uiterste waarden in de beide populaties.

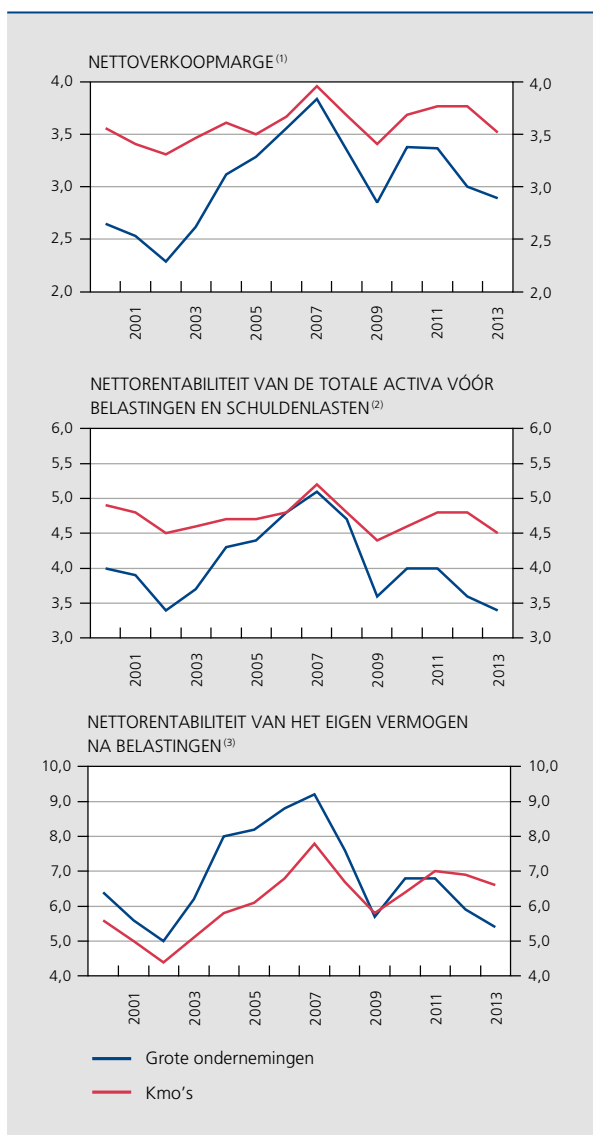
De rentabiliteit van de grote ondernemingen is sedert 2008 sterker achteruitgegaan dan die van de kmo's, maar

was ook forser verbeterd in de periode vóór de crisis. Die vaststelling geldt voor elke rentabiliteitsindicator. De indicatoren per bedrijfstak (zie bijlage 1) geven aan dat de grote ondernemingen het in nagenoeg alle sectoren moeilijker hadden dan de kmo's. Het negatieve effect van de omvang op het verloop van de rentabiliteit sedert de crisis lijkt minstens zo sterk als de invloed van de sector waarin een bedrijf actief is.

Verskillende factoren kunnen hebben bijgedragen tot een betere handhaving van de winstmarge van kleinere ondernemingen bij het uitbreken van de crisis in 2008. In de eerste plaats konden de kmo's blij geven van een grotere flexibiliteit in het personeelsbeleid en hun overtollig personeel sneller laten afvloeien toen de vraag vertraagde, terwijl de grote ondernemingen hun werknemers langer aan het werk zouden hebben gehouden. Voorts verschilt de mate van blootstelling aan de internationale conjunctuur tussen de grote ondernemingen en de kmo's, zelfs binnen

GRAFIEK 5 RENTABILITEITSINDICATOREN IN DE GROTE ONDERNEMINGEN EN IN DE KMO'S

(in %, mediaan van de waarnemingen)



Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Gedefinieerd als het nettobedrijfsresultaat, in procenten van de omzet.

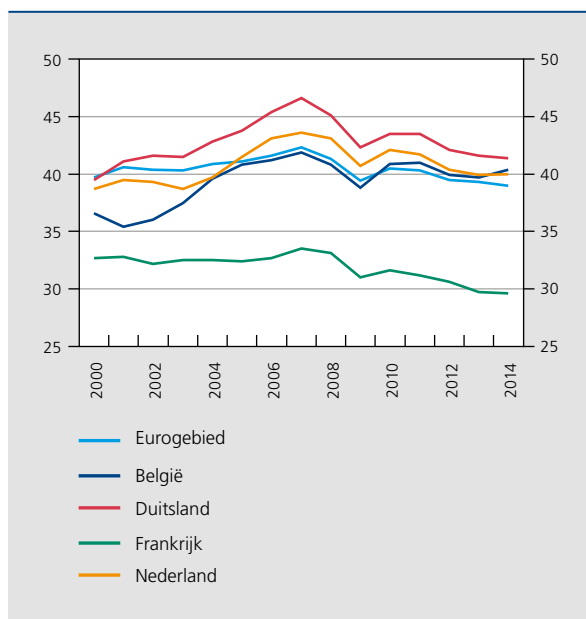
(2) Gedefinieerd als het nettoresultaat vóór belastingen en schuldenlasten, ongerekend uitzonderlijke resultaten, in procenten van de totale activa.

(3) Gedefinieerd als het nettoresultaat na belastingen, ongerekend uitzonderlijke resultaten, in procenten van het eigen vermogen.

eenzelfde bedrijfstak: in de horeca bijvoorbeeld zijn de hotelketens en de cateringbedrijven, die sterker afhankelijk zijn van de wereldmarkt, doorgaans grote firma's, terwijl de kmo's meer afgestemd zijn op de binnenlandse markt. Ten slotte, vermits een groter aantal kmo's failliet is gegaan en dus geen deel meer uitmaakt van de statistische populatie, zou dit ook kunnen verklaren waarom de rentabiliteit in de kmo's 'schijnbaar' hoger blijft – enkel de meest rendabele worden dan meegeteld – terwijl de populatie van de grote ondernemingen traditioneel stabiel is in de tijd.

GRAFIEK 6 BRUTOMARGEVOET VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN: INTERNATIONALE VERGELIJKING⁽¹⁾

(in %)



Bron: Eurostat.

(1) Het betreft de brutomargevoet van de niet-financiële ondernemingen, met inbegrip van het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen.

Volledigheidshalve is het nuttig de analyse aan te vullen met een vergelijking tussen het verloop van de margevoet in de Belgische en in de buitenlandse ondernemingen. Alleen de brutomargevoet in de ruime zin, met inbegrip van het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen, is beschikbaar voor internationale vergelijkingen, en dat tot in 2014.

De afbrokkeling van de margevoet van de Belgische ondernemingen sinds de crisis is vergelijkbaar met de gemiddelde daling in het eurogebied en in de drie buurlanden. Net als de Belgische ondernemingen hadden de Duitse en Nederlandse bedrijven vóór de crisis een forse verbetering van hun rentabiliteit laten optekenen. Dat was evenwel niet het geval in Frankrijk, waar de rentabiliteit tijdens deze periode stabiel bleef.

Het huidige peil van de margevoet van de Belgische ondernemingen ligt dichtbij het Europees gemiddelde. De Duitse ondernemingen zijn de meest rendabele, terwijl de margevoet van de Franse bedrijven stelselmatig lager ligt. In dat verband moet er toch worden aan herinnerd dat structurele kenmerken zoals de kapitaalintensiteit, de sectorale specialisatie of het belang van de zelfstandigen in de economische structuur, kunnen variëren van het ene land tot het andere en aanleiding kunnen geven tot structurele verschillen van hun margevoet.

2. Determinanten van de margevoet

In dit hoofdstuk worden de elementen belicht die mogelijk van invloed zijn geweest op de margevoet in de recente periode, en op meer structurele wijze sinds 1995. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen de ontwikkelingen in de industrie en in de marktdiensten, gezien de soms uiteenlopende dynamiek in die twee grote branches. In cumulatieve termen is de brutomargevoet tussen 1995 en 2013 in het geheel van de ondernemingen met 5% toegenomen. De margevoet steeg bijna 9% in de industrie terwijl hij amper is gewijzigd in de marktdiensten.

Margevoet, kapitaalintensiteit en kapitaalrendement

Omdat de margevoet geacht wordt het in het productieproces aangewende kapitaal te vergoeden, kan hij niet los worden gezien van de begrippen kapitaalintensiteit, enerzijds, en kapitaalrendement, anderzijds. De margevoet kan immers worden uitgesplitst in:

$$\text{Margevoet} = \frac{\text{Bruto exploitatieoverschot}}{TW} = \frac{\overbrace{K}^{\text{Kapitaalintensiteit}}}{TW} \times \underbrace{\frac{\text{Bruto exploitatieoverschot}}{K}}_{\text{Kapitaalrendement}}$$

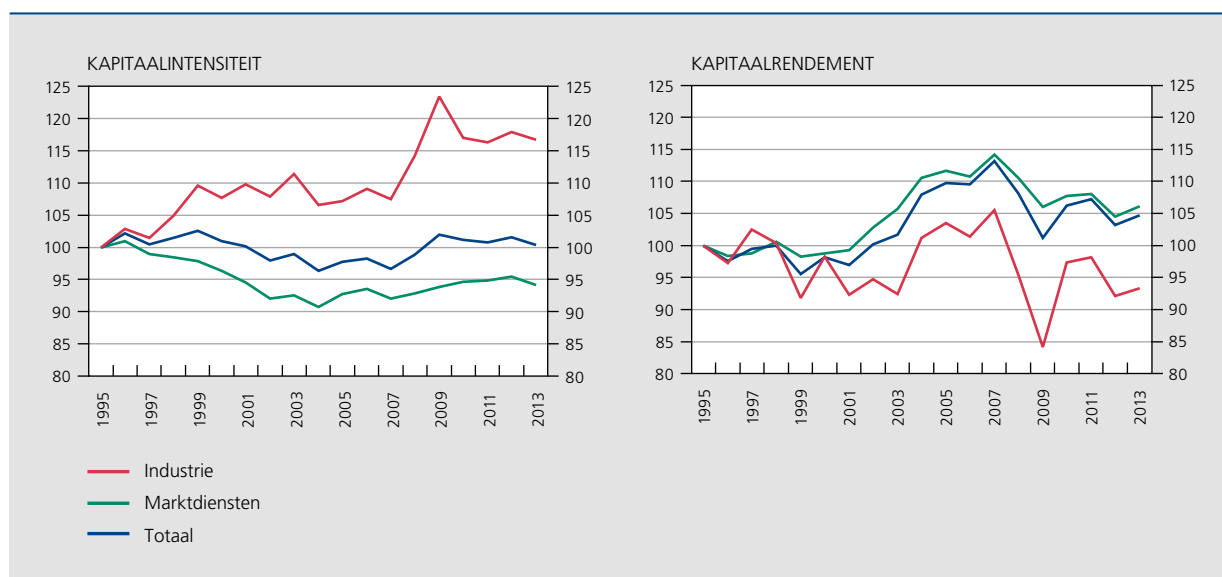
waarin TW = bruto toegevoegde waarde en K = kapitaalvoorraad

Het eerste element staat voor de kapitaalintensiteit in waarde, dat is de verhouding tussen de kapitaalvoorraad en de toegevoegde waarde; het tweede element kan worden beschouwd als het intrinsieke kapitaalrendement of de kapitaalrentabiliteit, namelijk het brutorendement die de kapitaalvoorraad oplevert. De uitsplitsing van de margevoet zoals weergegeven in Grafiek 7, gebeurt naar lopende prijzen; de variabelen omvatten dus prijzeneffecten bovenop volume-effecten. Bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, neemt de margevoet toe (af) indien het kapitaalrendement toeneemt (afneemt) en/of indien de kapitaalintensiteit toeneemt (afneemt).

De totale kapitaalintensiteit is van 1995 tot nu maar zeer weinig veranderd. Die schijnbare stabiliteit verhult echter belangrijke verschillen van sector tot sector. In de industrie is de kapitaalintensiteit van 1995 tot heden aanzienlijk en nagenoeg onafgebroken gestegen, terwijl zulks in de marktdiensten doorgaans daalde, zij het minder snel. In cumulatieve termen is de kapitaalintensiteit in de industrie tussen 1995 en 2013 toegenomen met meer dan 15%, terwijl deze in de marktdiensten met ongeveer 5% daalde.

Het kapitaalrendement is van 1995 tot begin jaren 2000 al met al stabiel gebleven, waarna het aanzienlijk steeg tot 2007. De crisis die begon in 2008 bracht vervolgens een scherpe daling van het kapitaalrendement teweeg, gevolgd door een gedeeltelijk herstel. Behalve tijdens het

GRAFIEK 7 DETERMINANTEN VAN DE MARGEVOET: KAPITAALINTENSITEIT EN KAPITAALRENDEMENT⁽¹⁾
(indexcijfer 1995 = 100)



Bron: INR.

(1) De kapitaalintensiteit is de verhouding tussen kapitaalvoorraad en toegevoegde waarde, allebei naar waarde. Het kapitaalrendement is de verhouding tussen bruto-exploitatieoverschot en kapitaalvoorraad, allebei naar waarde.

begin van de jaren 2000, toen het kapitaalrendement in de industrie veeleer inkromp, terwijl het rendement net steeg in de marktdiensten, is de ontwikkeling van het kapitaalrendement weinig verschillend geweest in die twee grote branches. Tussen 1995 en 2013 kan evenwel een gecumuleerde daling van 6% van het kapitaalrendement worden vastgesteld in de industrie, terwijl een vergelijkbare toename werd geregistreerd in de marktdiensten.

Welke lessen kunnen hier uit worden getrokken voor de analyse van de margevoet? In de eerste plaats blijkt dat de kortetermijnschommelingen van de margevoet vooral bepaald worden door die van het kapitaalrendement en minder door die van de kapitaalintensiteit van de economie, die hoofdzakelijk beïnvloed wordt door meer structurele veranderingen. Zo weerspiegelt de daling van de margevoet in de industrie en de marktdiensten sinds de crisis van 2008 hoofdzakelijk die van de kapitaalrentabiliteit, die sterk gevoelig is aan de conjunctuurschommelingen.

Over een langere periode beschouwd, namelijk sinds 1995, werd de relatieve daling van de kapitaalintensiteit in de marktdiensten gecompenseerd door een proportionele stijging van het kapitaalrendement, wat een neutrale invloed heeft gehad op de margevoet.

De onafgebroken stijging van de kapitaalintensiteit in waarde in de industrie impliceert dat er meer moet geïnvesteerd worden om eenzelfde toegevoegde waarde

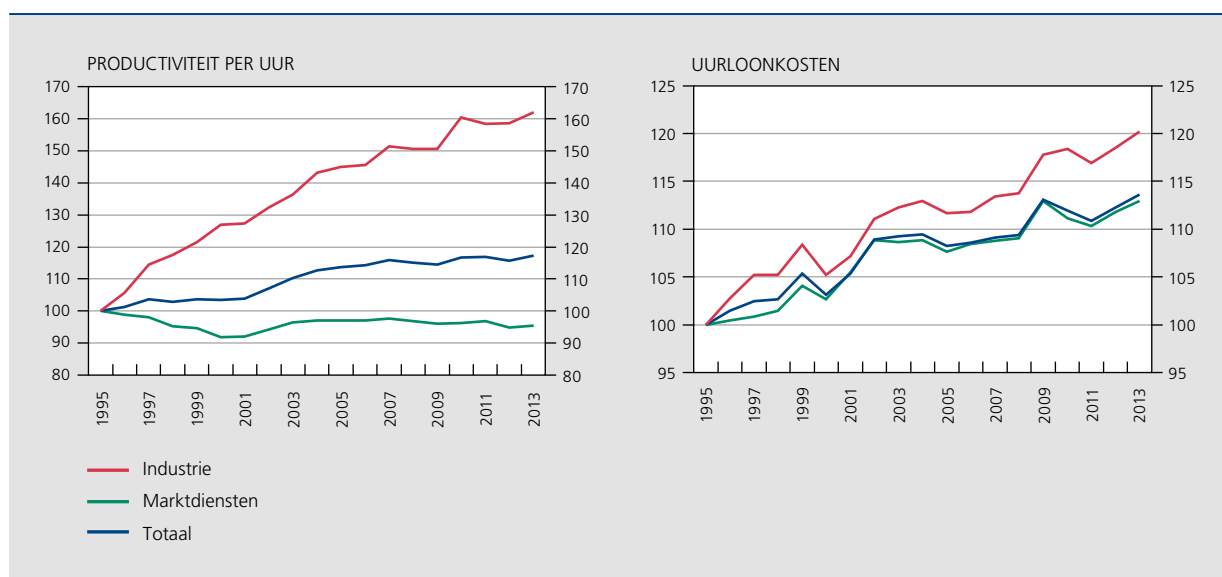
voort te brengen; met andere woorden, de gemiddelde productiviteit van het kapitaal daalt. In zijn technisch verslag 2015⁽¹⁾ brengt de Centrale Raad van het Bedrijfsleven verschillende verklaringen aan de continu daling van de productiviteit van het kapitaal. Eerst kan dit voortvloeien uit steeds kleinere productiviteitswinsten van de nieuwe investeringen of dat de marges steeds kleiner zijn, bijvoorbeeld wegens de relatief duurder geworden intermediaire kosten in vergelijking met de verkoopprijzen. Een andere verklaring is statistisch van aard en houdt verband met het gebruik van de nationale rekeningen. Wanneer bepaalde bijstellingen worden doorgevoerd die leiden tot een inkrimping van de activiteit, dan vermindert de toegevoegde waarde maar de kapitaalvoorraad blijft echter aanwezig in de nationale rekeningen, tot hij verdwijnt wanneer hij het einde van zijn levenscyclus heeft bereikt. De daling van de productiviteit van het kapitaal zou bijgevolg niet wijzen op een daling van de productiviteitswinsten maar zou te wijten zijn aan het feit dat de kapitaalvoorraad ook kapitaal zou bevatten dat niet langer wordt gebruikt.

Margevoet, productiviteit en loonkosten

De margevoet kan eveneens worden geanalyseerd als het complement van het aandeel van de bezoldigingen en de

(1) Bijlagen van het Technisch verslag 2015, Centrale Raad van het Bedrijfsleven, juni 2015.

GRAFIEK 8 DETERMINANTEN VAN DE MARGEVOET: PRODUCTIVITEIT EN LOONKOSTEN⁽¹⁾
(indexcijfer 1995=100)



Bron: INR.

(1) De productiviteit per uur is de verhouding tussen de toegevoegde waarde naar volume en het aantal gewerkte uren. De uurloonkosten worden gedefinieerd als de verhouding tussen het reële loon (gedefleerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen) en het aantal gewerkte uren.

netto indirecte belastingen in de toegevoegde waarde van de bedrijven.

$$TW = \text{Bruto exploitatieoverschot} + \text{Bezoldigingen van werknemers} + \text{Netto indirecte belastingen}$$

$$\begin{aligned} \text{Margevoet} &= \frac{\text{Bruto exploitatieoverschot}}{TW} \\ &= 1 - \frac{\text{Bezoldigingen van werknemers}}{TW} - \frac{\text{Netto indirecte belastingen}}{TW} \end{aligned}$$

Het aandeel van de bezoldigingen in de toegevoegde waarde kan vervolgens worden uitgesplitst als volgt:

$$\frac{\text{Bezoldigingen}}{TW} = \frac{\text{Uurloonkosten}}{\text{Uren}} \times \frac{\text{Productiviteit per uur (omgekeerde schaal)}}{TW}$$

Het eerste argument vertegenwoordigt de uurloonkosten en het tweede is gelijk aan de inverse van de productiviteit per uur (een soortgelijke redenering kan uiteraard worden gevolgd per persoon veeleer dan per uur).

(1) Deze hypothese is niet altijd juist gebleken. Zo zijn de netto indirecte belastingen in procenten van de toegevoegde waarde in België tussen 1995 en 2013 licht gedaald, ten gevolge van een stijging van de loonsubsidies.

Onder de vereenvoudigde hypothese dat de invloed van de netto indirecte belastingen marginaal is⁽¹⁾, wordt de margevoet vooral beïnvloed door de veranderingen van de arbeidsproductiviteit ten opzichte van de lonen. De uitsplitsing, zoals weergegeven in grafiek 8, gebeurt tegen constante prijzen; de variabelen omvatten dus geen prijzeffecten. De margevoet neemt doorgaans toe (af) wanneer de arbeidsproductiviteit per uur/werknemer sneller (minder snel) stijgt dan het reële loon per uur/werknemer.

Van 1995 tot 2013 nam de reële productiviteit per uur in het geheel van niet-financiële bedrijven in gecumuleerde termen met nagenoeg 20 % toe. Tijdens dezelfde periode stegen de uurloonkosten met iets minder dan 15 %. De productiviteit groeide veel sneller in de industrie dan in het geheel, terwijl de reële lonen er amper iets sneller vermeerderden. Een heel ander beeld tekent zich af in de marktdiensten, waar de productiviteit in gecumuleerde termen tussen 1995 en 2013 licht daalde, terwijl de lonen er even snel stegen als in het geheel.

Over het geheel beschouwd, stagneerde de productiviteit sinds de crisis, terwijl de loonkosten dan weer bleven toenemen, zij het matig. Opnieuw werden in de twee grote bedrijfstakken uiteenlopende ontwikkelingen opgetekend: de groei van de productiviteit was geringer dan

TABEL 1 RELATIEVEPRIJZENEFECT PER BEDRIJFSTAK

(deflator van de toegevoegde waarde per bedrijfstak, gemiddelde jaarlijkse groei tijdens de periode, in %)

	1995-2013	1995-2001	2001-2007	2007-2013
Totaal	1,7	1,4	2,2	1,4
Marktdiensten	2,4	2,8	2,7	1,7
Industrie	0,0	-1,4	1,1	0,4
waarvan:				
Voedingsnijverheid	-0,7	0,8	-1,1	-1,8
Textiel	-1,4	-2,3	-2,2	0,3
Hout, papier en drukkerijen	-1,0	0,3	-1,8	-1,6
Chemische bedrijven	1,9	-1,2	1,6	5,2
Farmaceutische nijverheid	0,6	-1,8	0,6	3,0
Ijzer- en staalnijverheid	-1,9	-3,3	4,2	-6,4
Metaalverwerkende nijverheid (machines en apparaten, elektrisch materiaal, elektronisch materiaal, optische instrumenten, enz.)	1,1	-2,2	1,6	4,0
Vervoermiddelen	-0,4	-3,8	-3,0	5,8
Vervaardiging van chemische producten, vervaardiging van producten van rubber of kunststof en van niet- metaalhoudende minerale en andere producten	0,4	2,0	2,5	-3,3
Energie, water en afval	1,1	-0,9	2,0	2,2

Bron: INR.

die van de loonkosten in de marktdiensten, terwijl het tegendeel het geval was in de industrie.

Aangezien de productiviteit in volume in de industrie over een lange periode doorgaans sneller steeg dan de loonkosten, zou een forse stijging van de margevoet in die bedrijfstak kunnen worden verwacht. In de marktdiensten zou daarentegen veeleer een daling van de margevoet moeten hebben plaatsgevonden, omdat de productiviteit in de marktdiensten minder snel steeg dan de loonkosten. Dat die tendensen niet werden opgetekend is toe te schrijven aan het voorkomen van zogenaamde relatieveprijseneffecten.

Margevoet, relatieve prijzen en concurrentie

De relatieveprijseneffecten ontstaan uit het feit dat ondernemingen uit een sector lonen betalen, die over het algemeen geïndexeerd worden aan de hand van de consumptieprijsindex (CPI), terwijl hun inkomen afhangt van hun verkoopprijzen, die niet noodzakelijkerwijs op dezelfde wijze verlopen als het gemiddelde van de prijzen. Voor elke sector i kan een relatieveprijseneffect worden bepaald, dat overeenstemt met de verhouding tussen de deflator van de toegevoegde waarde van de betrokken sector en de consumptieprijsindex en dat ook bijdraagt aan het verloop van de margevoet.

$$\Delta (\text{Margevoet}) \approx \Delta (\text{Productiviteit per uur})_i - \Delta (\text{Uurloon})_i + \Delta (\text{Relatieve prijzen})_i$$
$$\text{Oftewel } (\text{Relatieve prijzen})_i = \frac{(\text{Deflator TW})_i}{\text{Consumptieprijsindex}}$$

De relatieveprijseneffecten kunnen worden benaderd aan de hand van het verloop van de deflatoren van de toegevoegde waarde in de diverse bedrijfstakken (zie tabel 1). Ze illustreren het relatieve vermogen van de ondernemingen van de diverse sectoren om prijsstijgingen van hun inputs in hun verkoopprijzen door te rekenen.

Het contrast tussen de evolutie van de verkoopprijzen in de industrie en in de marktdiensten is zeer uitgesproken. Tussen 1995 en 2013 was de toename van de verkoopprijzen in de industrie gemiddeld nihil, terwijl de stijging in de marktdiensten 2,4 % bedroeg. Zelfs in de recente crisisperiode bleven de verkoopprijzen van de diensten enigszins gestaag toenemen. In de industrie, daarentegen, hebben de ondernemingen het moeilijk hun verkoopprijzen al was het maar in beperkte mate te verhogen, zelfs in tijden van hoogconjunctuur en dus wanneer er een sterke vraag naar hun producten is, zoals het geval was gedurende het eerste gedeelte van de jaren 2000. Het ongunstig verloop van de relatieve

prijzen weegt dus structureel op de margevoet in de industrie.

Binnen de industrie zijn die relatieveprijseneffecten sinds 1995 bijzonder ongunstig in de ijzer- en staalnijverheid, de textiel en hout en papier. Wat de recente crisisperiode betreft, werden de negatiefste relatieveprijseneffecten opgetekend in de ijzer- en staalnijverheid, de vervaardiging van cokes en geraffineerde aardolieproducten, van producten van rubber of kunststof en van niet-metaalhoudende minerale producten, alsook in de voedingsnijverheid en hout en papier. Door bepaalde karakteristieken van deze producten – men denkt onder andere aan producten uit de textiel of de primaire ijzer- en staalnijverheid – is het moeilijker voor de producenten hoge prijzen toe te passen. Gestandaardiseerde producten kunnen gemakkelijk worden nagemaakt en worden dus gekenmerkt door een belangrijk potentieel aanbod. Bovendien is de vraag naar die producten zeer elastisch; de bereidheid tot betalen van de consumenten is kleiner voor producten die gemakkelijk kunnen vervangen of verwisseld worden.

De analyse van de graad van concurrentie werpt een bijkomend licht op het verschil tussen de vorming van de verkoopprijzen in de industrie en in de marktdiensten. Zo kunnen ondernemingen met marktmacht in een kader van monopolistische concurrentie verkoopprijzen vragen die de marginale kosten overschrijden. De marktmacht van de ondernemingen is dus nog een determinant van de langetermijnmargevoet.

De Belgische industriële ondernemingen zijn onderworpen aan een scherpe en geografisch steeds ruimere concurrentiedruk. Ongeacht of die toegenomen concurrentie door lagekostenproducenten uitgaat van de opkomende economieën, de nieuwe lidstaten van de Europese Unie, dan wel meer recentelijk van sommige landen in Zuid-Europa die interne devaluaties hebben uitgevoerd, ze oefent een sterke neerwaartse druk uit op de finale verkoopprijzen in de industrie.

In de marktdiensten is de marktmacht meer gerelateerd aan de graad van binnenlandse concurrentie. Ze kan worden gemeten aan de hand van een concentratieindex, die overeenstemt met de som van de kwadraten van de marktaandeelen van elke onderneming in een sector. Deze index wordt berekend op basis van de balansgegevens van de Belgische ondernemingen, tussen 1995 en 2013, in de verschillende takken van de marktdiensten. Het is gebleken dat de graad van concentratie in de meeste marktdiensten van 1995 tot 2005 gedaald was, wat wees op een toename van de concurrentiedruk. Sindsdien lijkt de graad van

concurrentie zich te hebben gestabiliseerd, of zelfs ietwat te zijn afgenomen.

Uit de resultaten van de 'Indicators of Product Market Regulation' (PMR-indicators) van de OESO blijkt ook dat toetreding tot de Belgische dienstensector administratief en reglementair zwaarder wordt belemd dan wat gemiddeld beschouwd het geval is in de OESO-landen.

De lagere concurrentie op de dienstenmarkten zou kunnen verklaren waarom de tijdens de afgelopen jaren stijgende loonkosten – tevens sterker in België dan in de buurlanden – hier dan ook gemakkelijker werden vertaald in hogere dienstenprijzen. Uit recente analyses blijkt dat dit fenomeen de Belgische inflatiecijfers aanzienlijk kan beïnvloeden. Hoewel de totale inflatie de afgelopen jaren tot onder het niveau van dat in de buurlanden is gedaald, is de onderliggende inflatie in België blijkbaar minder sterk teruggelopen, zulks voornamelijk als gevolg van de stijging van de dienstenprijzen. Een aantal structurele factoren zouden daaraan hebben bijgedragen: met name, een afwijkend verloop van de arbeidsproductiviteit, indexeringsmechanismen die op tal van dienstenprijzen van toepassing zijn en een relatief minder scherpe concurrentiestrijd in de dienstenmarkt. In deze context bevelen de EC en de andere internationale instellingen België structurele hervormingen op de productmarkten aan.

Een verschijnsel dat de concurrentie kan verscherpen en derhalve een structurele neerwaartse impact zou kunnen hebben op de prijzen van de diensten, meer specifiek die in de handel, is de ontwikkeling van de e-commerce, of de handel via het internet. Via het internet kunnen prijzen en producten – zeker in het geval van gestandaardiseerde goederen en diensten – intensiever en op grotere schaal worden vergeleken, waardoor de concurrentie voor die producten toeneemt. Bovendien is toetreden tot een digitale markt laagdrempeliger, waardoor ook de toegenomen concurrentiedreiging de prijzen neerwaarts beïnvloedt. Het prijsverloop kan voorts worden gedrukt door geringere kostenstijgingen. Vanwege de sterke centralisatie, automatisering en mogelijk lagere loonkosten heeft de digitale handel vaak een kostenstructuur die afwijkt van de traditionele verkoopkanalen.

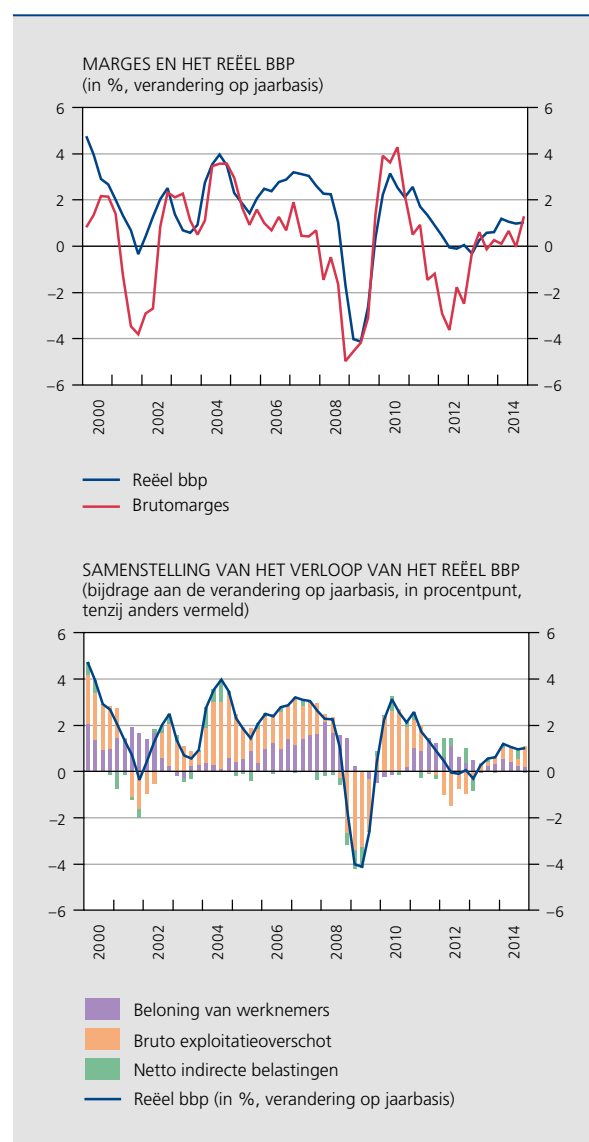
Op basis van cijfers van Eurostat over het percentage personen dat in het afgelopen jaar een product of een dienst via het internet heeft besteld, blijkt dat België in heel wat bedrijfstakken achterblijft bij het gemiddelde van het eurogebied. De concurrentie in de bedrijfstakken waar deze producten of diensten worden verkocht

zou dus nog moeten verscherpen in België naarmate intensiever gebruik wordt gemaakt van e-commerce. Bovendien wordt ook het regelgevend kader geleidelijk aangepast en versoepeld met de bedoeling deze vorm van handel te stimuleren.

3. Verband tussen de marges en het conjunctuur- en prijsverloop

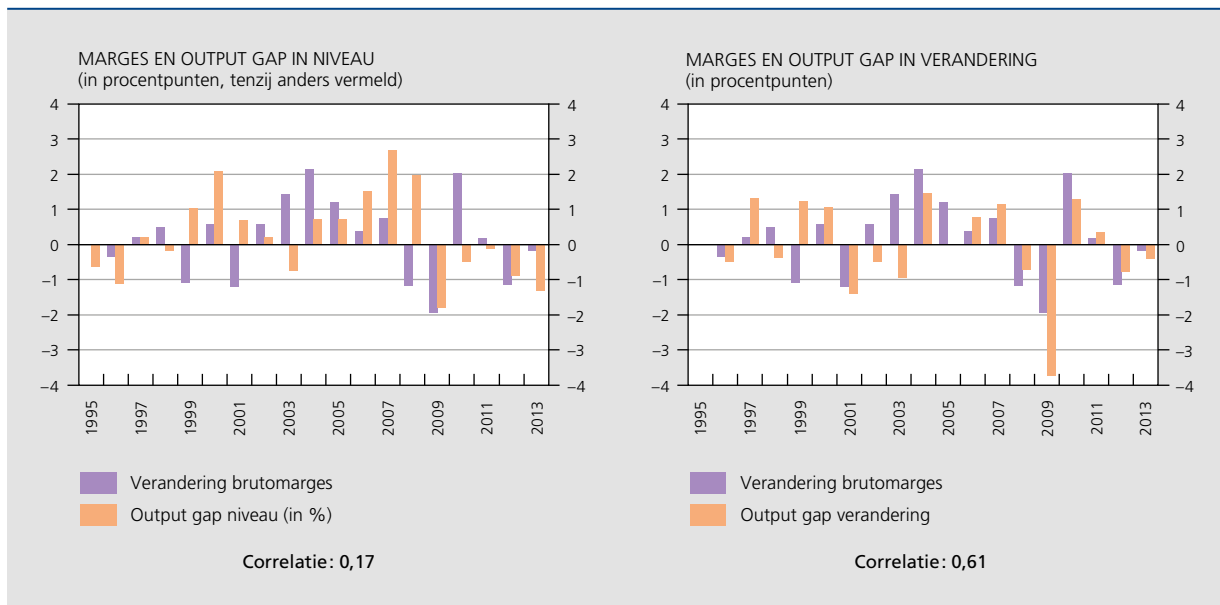
Het verloop van de marges kan ook in verband worden gebracht met dat van het conjunctuur- en prijsverloop. Wat de samenhang met het conjunctuurverloop betreft, hebben de marges in België een duidelijk procyclisch profiel: de

GRAFIEK 9 MARGES EN HET VERLOOP VAN HET REËEL BBP IN BELGIË



Bronnen: EC, INR.

GRAFIEK 10 MARGES EN DE OUTPUT GAP



Bron: EC, INR.

correlatiecoëfficiënt met het reële bbp komt voor de periode 1995-2013 op 0,72 uit. Een analyse van de reële bbp-groei uit het oogpunt van de inkomens, waarbij die groei wordt uitgesplitst in de bijdrage van de beloning van werknemers, die van het bruto exploitatieoverschot en die van de netto indirecte belastingen, toont dan ook aan dat de toename van het exploitatieoverschot in hoge mate bijdraagt aan het verloop van het bbp. De volatiliteit van de bbp-groei lijkt vooral daardoor te worden verklaard. De bijdrage van de groei van de loonsom aan het bbp-verloop is relatief ietwat minder belangrijk en bovendien veel stabiel. Gegeven hun kleiner gewicht in de toegevoegde waarde, sorteren de netto indirecte belastingen slechts een gering effect.

Het verloop van de marges wordt ook geregeld in verband gebracht met de output gap, een maatstaf van de afwijking tussen het effectief opgetekend bbp en het potentieel bbp van een economie. Het verband met de marges wordt gelegd vanuit de redenering dat een negatieve output gap het voor bedrijven moeilijker maakt om hun marges te vergroten, aangezien er in dat geval onbenutte productiecapaciteit bestaat die continu neerwaartse druk uitoefent op de prijzen. Dat verband lijkt wel te bestaan, maar het is eerder zwak. Het niveau van de output gap is namelijk zogoed als niet gecorreleerd met de marges. Het zijn echter vooral de veranderingen in dat niveau die grotendeels parallel lopen met het verloop van de marges. De correlatie voor de periode 1996-2013 komt op 0,61 uit. Dat verband op zich wijst niet op causaliteit, maar

het bewijst wel dat marges vooral toenemen wanneer de output gap verbetert, en omgekeerd.

Zoals vermeld, worden de marges snel breder in periodes van economische groei en reageren ze even snel in negatieve zin wanneer het economisch minder goed gaat. Het verloop van die marges blijkt aldus veel volatieler te zijn dan het verloop van de bbp-deflator, die hier als maatstaf voor het algemene prijsverloop binnen de economie wordt beschouwd.

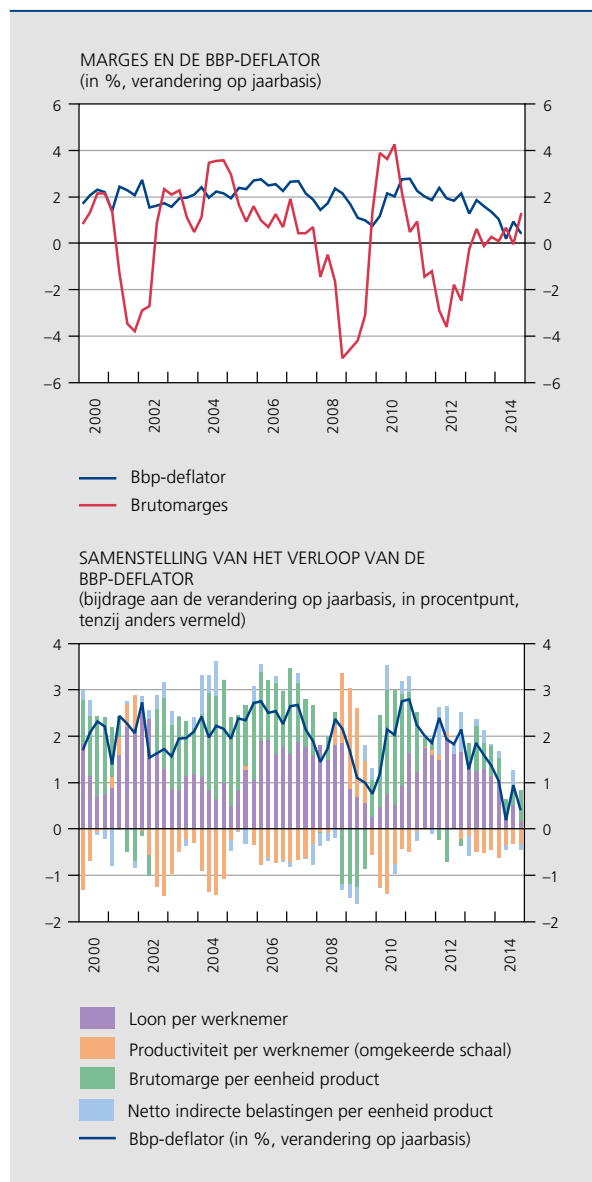
Achter het voor België in de beschouwde periode relatief stabiel prijsverloop gaan dus sterk cyclische onderliggende componenten schuil. De marge per eenheid product wordt op korte termijn kennelijk als buffer gebruikt om productiviteitsdalingen op te vangen. De vaak sterke terugval van de productiviteit in het begin van crisisperiodes is op zijn beurt het gevolg van, onder meer, de beslissing van bedrijven om tot op zekere hoogte aan labour hoarding te doen.

De noodzaak van de bufferfunctie valt wellicht te verklaren door het bestaan van rigiditeiten, meer bepaald in het vlak van de prijzen, waardoor die laatstgenoemde zich slechts met vertraging aan de gewijzigde marktomstandigheden aanpassen. Bovendien is een prijsstijging in economisch moeilijke tijden vaak niet vanzelfsprekend vanwege de op dat ogenblik heersende concurrentiestrijd om de besparende consument te blijven overtuigen. Wanneer

de conjunctuur opnieuw aantrekt, is de ruimte voor prijsstijgingen en onderliggende margegroei vaak wél aanwezig. Voor een voorbeeld hiervan wordt verwezen naar de periode van eind 2009 tot 2011. De bufferfunctie van de marges compenseert dus in zekere mate de schommelingen van de loonkosten per eenheid product en matigt zodoende het cyclisch verloop van de bbp-deflator.

Het prijsverloop is recentelijk gedaald tot ver onder het gemiddelde van 2%; de inflatie loopt snel terug, terwijl de stijging van de lonen volledig stilvalt door, onder meer, de diverse beleidsmaatregelen inzake loonkostenbeheersing. De tijdens de laatste kwartalen opgetekende

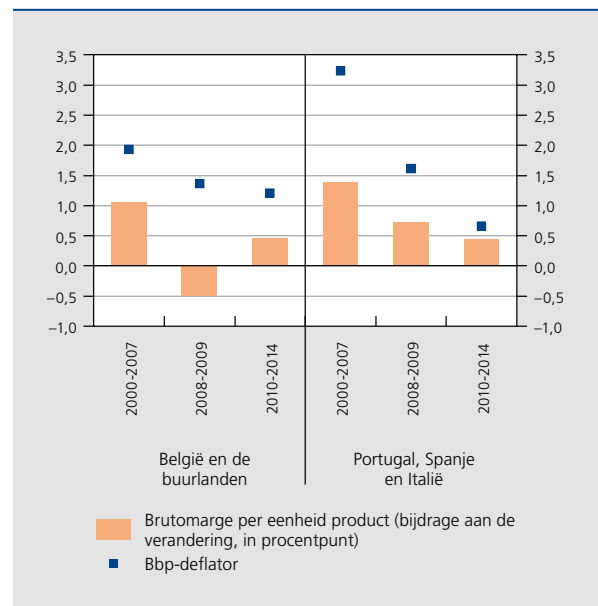
GRAFIEK 11 MARGES EN HET VERLOOP VAN DE BBP-DEFLATOR IN BELGIË



Bron: INR.

GRAFIEK 12 VERLOOP VAN DE MARGES PER EENHEID PRODUCT EN BBP-DEFLATOR: GEOGRAFISCHE VERSCHILLEN

(gemiddelde jaarlijkse groei in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, INR.

opwaartse prijsdruk als gevolg van de margeverruiming wordt grotendeels gecompenseerd door de neerwaartse druk van productiviteitswinsten. Zoals eerder vermeld, heeft dit alles plaats tegen de achtergrond van internationaal sterk teruglopende prijzen.

Een internationale vergelijking leert dat het verloop van de bbp-deflator en de bijdrage die de margevoet hieraan levert, verschillend zijn tussen de landen van het eurogebied. Ondanks de aanwezigheid van idiosyncratische factoren, zijn er toch een aantal overeenkomsten tussen België en de buurlanden Duitsland, Frankrijk en Nederland, die een eerste groep van landen vormen, en tussen Spanje, Portugal en Italië die tot een tweede groep behoren. Wat het niveau van de bbp-deflator betreft, zijn de prijzen in de eerste groep gezakt van ongeveer 2% tot 1%, wat minder is dan in de tweede groep, waar de deflator vóór de crisis gemiddeld bijna 3,5% bedroeg, tegen ongeveer 0,5% erna.

In de twee landengroepen leverde de marge per eenheid product tijdens de crisisjaren een sterk verschillende bijdrage aan de deflator. In België en onze buurlanden zijn de marges als gevolg van de crisis van 2008-2009 vernauwd: in Frankrijk en Nederland iets minder sterk dan in België, in Duitsland ietwat sterker. In de landen die de tweede groep vormen is de marge per eenheid product,

gemiddeld genomen over de beschouwde periodes, steeds blijven groeien. De aanpassing lijkt hier veeleer via de loonkosten te zijn verlopen.

Die verschillen hebben tot gevolg dat het aandeel van het exploitatieoverschot in het bbp in de zuiderse groep landen sedert de crisis verruimd is, voornamelijk ten koste van het aandeel van de loonsom. In België en in onze buurlanden geldt het tegenovergestelde: het exploitatieoverschot heeft er aandeel moeten inleveren ten voordele van de loonsom. Een mogelijke verklaring voor de continue positieve bijdrage van de marge per eenheid product aan de bbp-deflator kan bijvoorbeeld worden gezocht in de verhoging van de externe financieringskosten die plaatsvond in de nasleep van de crisis en die de ondernemingen dwingt meer op hun eigen vermogen te rekenen om zich te financieren, wat een blijvend sterke margegroei tot gevolg heeft. Een andere mogelijkheid is minder concurrentie op de markten, zoals uit recent onderzoek voor Spanje blijkt (Montero et al., 2014)⁽¹⁾. Bovendien werden de snel stijgende lonen in de zuiderse landen voor de crisis wellicht niet voldoende gecompenseerd door productiviteitsstijgingen, waardoor de arbeidsmarkt er zich bij het uitbreken van de crisis abrupt aanpaste. In België en de buurlanden was die spanning op de arbeidsmarkt niet of veel minder aanwezig.

Conclusie

De ondernemingen die een voldoende rentabiliteitsniveau te zien geven, zijn beter bestand tegen conjunctuurschommelingen en zijn meer geneigd te investeren. Sinds de crisis van 2008-2009 is de margevoet van de Belgische ondernemingen echter uitgesproken en algemeen afgenomen, d.w.z. in nagenoeg alle bedrijfstakken. De vermindering kwam iets sterker tot uiting in de industrie dan in de marktdiensten, in het bijzonder wanneer rekening

wordt gehouden met de uitgaven die in de toekomst nodig zullen zijn om het productieapparaat, dat doorgaans almaar sneller aan waarde verliest, te vervangen of te moderniseren. De rentabiliteit van de grote ondernemingen is meer gekrompen dan die van de kmo's, maar was ook in hogere mate verbeterd in de periode vóór de crisis. De evolutie van de margevoet in België is niet verschillend verlopen dan wat wordt geobserveerd in de buurlanden.

Voor de cyclische factoren verklaren de afname van de margevoet sinds de crisis, nadat die tijdens de periode daarvoor overigens beduidend was toegenomen. In de industrie weegt het ongunstig verloop van de relatieve prijzen structureel op de margevoet in een context van een voor industrieproducten steeds scherpere mondiale concurrentie. De regelmatige stijging van de arbeidsproductiviteit in volume, die aanzienlijk groter is dan de groei van de reële lonen, maakt het evenwel mogelijk de margevoet op een redelijk peil te handhaven. De in de marktdiensten actieve bedrijven, die minder blootgesteld zijn aan internationale concurrentie, lijden onder een veel te geringe productiviteitsgroei, terwijl de loonkosten tot kort geleden vrij sterk bleven oplopen. In deze bedrijfstak is het hoofdzakelijk het vermogen van de bedrijven om hoge verkoopprijzen te hanteren dat hen in staat stelt een comfortabele margevoet te behouden. Andere factoren, zoals de ontwikkeling van e-commerce, kunnen ook invloed uitoefenen op de margevoet van de diensten.

Ten slotte is het verloop van de marges sterk gecorreleerd met dat van de economische bedrijvigheid. Het verband tussen de marges en het prijsverloop blijkt veel losser te zijn, aangezien in België de marges waarschijnlijk worden gebruikt als een soort van buffer om de effecten van conjunctuurschommelingen in het domein van de loonkosten en de productiviteit op te vangen. De marges temperen als het ware de impact van economische schokken op het prijsverloop. Uit een vergelijking met enkele andere landen uit het eurogebied blijkt dat die impact tijdens de crisis ook in de buurlanden werd opgetekend maar niet, of veel minder, in enkele meer perifere landen.

(1) Montero, J. en A. Urtaun (2014), *Price-cost mark-ups in the Spanish economy: a microeconomic perspective*, Banco de España, Documentos de Trabajo 1407.

Bijlage

VERLOOP VAN DE RENTABILITEIT VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN SINDS DE CRISIS VOLGENS DE BALANSINDICATOREN

(gemiddelde jaarlijkse groei, 2007-2013)

	Nettoverkoopmarge	Nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten	Nettorentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen
Grote ondernemingen	-3,5	-6,4	-7,9
01. Voedingsnijverheid	-1,5	-2,2	-0,4
02. Textiel	-10,6	-9,1	-10,2
03. Hout, papier en drukkerij	-10,8	-12,4	-16,0
04. Chemische nijverheid	0,3	-5,1	-5,4
05. Farmaceutische nijverheid	-2,7	-4,1	-6,2
06. IJzer- en staalnijverheid	-10,3	-11,8	-15,0
07. Metaalverwerkende nijverheid	-4,5	-7,5	-10,8
08. Handel van motorvoertuigen	-7,7	-8,1	-10,2
09. Groothandel	-5,1	-6,2	-7,8
10. Detailhandel	-2,3	-5,6	-4,9
11. Vervoer en opslag	-5,4	-6,0	-7,8
12. Horeca	-17,5	-12,3	-11,6
13. Informatie en communicatie	-2,6	-2,4	-5,0
14. Vastgoed	-1,1	-2,2	1,0
15. Diensten aan ondernemingen	-2,0	-4,1	-7,5
16. Energie, water en afval	2,0	-2,4	-2,8
17. Bouwnijverheid	-3,1	-7,4	-10,1
18. Overige	-6,6	-8,1	-9,5
Kmo's	-3,5	-2,3	-2,4
01. Voedingsnijverheid	-5,8	-1,1	1,0
02. Textiel	-13,6	-3,3	-2,7
03. Hout, papier en drukkerij	-10,5	-6,3	-8,9
04. Chemische nijverheid	1,0	-5,3	-4,1
05. Farmaceutische nijverheid	-7,3	2,1	17,7
06. IJzer- en staalnijverheid	-7,0	-6,1	-7,7
07. Metaalverwerkende nijverheid	-4,5	-4,1	-5,1
08. Handel van motorvoertuigen	-6,8	-4,0	-5,1
09. Groothandel	-5,3	-4,2	-5,1
10. Detailhandel	-6,3	-1,9	-2,5
11. Vervoer en opslag	-4,9	-2,5	-3,1
12. Horeca	-5,2	2,2	2,7
13. Informatie en communicatie	0,8	1,9	2,5
14. Vastgoed	-1,1	-0,7	6,4
15. Diensten aan ondernemingen	-0,2	1,1	1,8
16. Energie, water en afval	0,8	-4,1	-6,4
17. Bouwnijverheid	-3,8	-4,3	-5,5
18. Overige	-3,0	-1,3	-0,8
Algemeen totaal	-3,5	-4,3	-5,2

Bron: NBB (Balanscentrale).