

# Economisch Tijdschrift

September 2018



© 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

# Economisch Tijdschrift

September 2018





# Inhoudstafel

HET NIEUWE AMERIKAANSE PROTECTIONISME EN DE IMPACT ERVAN OP DE BELGISCHE ECONOMIE	7
WAT ZAL ER GEBEUREN ALS DE RENTE STIJGT?	37
DE OPKOMST VAN DE DEELECONOMIE	61
GAAT DE POLARISATIE VAN DE WERKGELEGENHEID GEPAARD MET DIE VAN DE LONEN?	85
RECENTE INTERNATIONALE TENDENSEN IN HET VLAK VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING: MEER CONCURRENTIE OF MEER CONVERGENTIE?	99
CONVENTIONELE TEKENS	137
LIJST VAN AFKORTINGEN	139



# Het nieuwe Amerikaanse protectionisme en de impact ervan op de Belgische economie

N. Cordemans  
C. Duprez  
K. Kikkawa

## Inleiding

Op 20 januari 2017 werd Donald Trump de 45<sup>ste</sup> president van de Verenigde Staten. Twintig maanden later heeft hij de douanerechten opgetrokken voor wasmachines en zonnepanelen, voor staal en aluminium en voor duizenden Chinese producten. En hij is van plan de invoer van wagens meer te belasten. Die protectionistische wending van de belangrijkste economie ter wereld heeft voor internationale opschudding gezorgd en tal van handelspartners ertoe aangezet vergeldingsmaatregelen te nemen.

Hoe valt die protectionistische wending van de Amerikaanse regering te verklaren? Wat zijn de economische gevolgen ervan? Is de Belgische economie kwetsbaar? Dit zijn de voornaamste vragen waarop dit artikel een antwoord tracht te geven. Het eerste hoofdstuk beoogt uit te leggen waarom de Verenigde Staten, sinds de Tweede Wereldoorlog fervente voorstanders van vrijhandel, nu een volledige ommezwaai hebben gemaakt. Het tweede hoofdstuk is gewijd aan de handelsvisie van de regering-Trump, aan de handelsagenda van de president en aan zijn atypische aanpak ter zake. Het derde hoofdstuk behandelt de ondernomen acties en de vergeldingsmaatregelen. Er wordt nader ingegaan op de economische gevolgen ervan en op de kosten die gepaard zouden gaan met een eventuele handelsoorlog. In het vierde hoofdstuk, ten slotte, wordt een analyse gemaakt van de blootstelling van de Belgische economie aan de reeds goedgekeurde handelsbeperkingen en aan een mogelijke protectionistische spiraal. Ze berust op de benadering volgens toegevoegde waarde, die in dit opzicht de meest relevante is.

## 1. De Amerikaanse protectionistische wending

### *Golf van scepticisme tegenover de vrijhandel*

Lange tijd hebben de Amerikaanse leiders – en de Republikeinse partij in het bijzonder – de liberalisering van het handelsverkeer over het algemeen toegejuicht. De Verenigde Staten hebben zich als absoluut voorstander opgeworpen van het na-oorlogs handelssysteem en van de daaruit voortvloeiende liberalisering van de internationale handel. Met de hulp van hun bondgenoten, richtten ze in 1947 de GATT op, die in 1995 vervangen werd door de WTO<sup>(1)</sup>.

(1) Het GATT-akkoord, dat in 1947 door 23 landen werd ondertekend en in 1948 van kracht werd, heeft gedurende bijna 50 jaar als multilateraal kader gefungeerd voor de liberalisering van de wereldhandel. In 1995 werd het akkoord vervangen door de WTO, die vandaag 164 lidstaten telt. Een belangrijk verschil tussen het GATT en de WTO bestaat in de wijze waarop geschillen worden beslecht. De oprichting van de WTO ging gepaard met het opzetten van een instantie voor geschillenbeslechting die bevoegd is om bindende oordelen te vellen. De laatste ronde van handelsbesprekingen onder auspiciën van de WTO startte in 2001 in Doha. Ze beoogt een betere integratie van de ontwikkelings-economieën in het internationaal handelssysteem en een hervorming van de WTO. Die ronde is evenwel verre van voltooid. De meest controversiële onderwerpen hebben betrekking op de landbouwsubsidies, de intellectuele-eigendomsrechten en de hervorming van het mechanisme voor geschillenbeslechting. De moeilijkheid om tijdens de afgelopen jaren vooruitgang te boeken op multilateraal niveau heeft gezorgd voor een vermenigvuldiging van bevoorrechte handelsliberaliseringsovereenkomsten.

De laatste jaren werden evenwel gekenmerkt door een opkomst van het populisme en van de nationalistische opinie. Die beweging houdt het internationaal handelsverkeer en de immigratie verantwoordelijk voor tal van economische problemen waarmee de arbeiders- en middenklasse worden geconfronteerd (Handley en Limao, 2017). De historische gehechtheid aan de vrijmaking van de handel is vrij sterk afgezwakt, wat geleid heeft tot een golf van scepticisme waarop Donald Trump niet enkel gesteund heeft, maar die hij tijdens zijn race naar het Witte Huis zelf heeft aangewakkerd<sup>(1)</sup>.

Die argwaan tegenover de vrijhandel heeft deels te maken met de desillusies aangaande de onevenredige verdeling van de lasten en baten van de economische mondialisering.

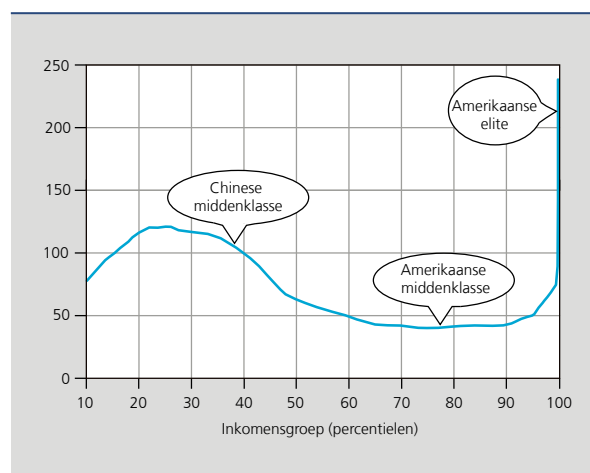
Volgens de meeste economen heeft de economie in haar geheel baat bij een liberalisering van de handel: een economie functioneert efficiënter als ze wordt blootgesteld aan internationale concurrentie, die productiviteit en innovatie stimuleert. Consumenten en producenten genieten overigens een grotere verscheidenheid aan producten en diensten. Specialisatie en schaalvoordelen, ten slotte, werken lage productiekosten en lage prijzen in de hand. Zij geven echter toe dat sommige werknemers en regio's een onevenredig deel van de aan de internationale handel verbonden aanpassingskosten dragen. De mondialisering zou, om rechtvaardig te zijn, gecombineerd moeten worden met een efficiënte herverdeling en met een actief werkgelegenheids- en onderwijsbeleid dat de herinschakeling op de arbeidsmarkt van de getroffen werknemers bevordert.

Een bekende studie van de Wereldbank (Lakner en Milanovic, 2013) heeft aangetoond dat de lage en middenklassen in de geavanceerde economieën hun inkomens sinds de jaren tachtig slechts weinig zagen stijgen. Daarentegen zijn de Chinese middenklasse en de economische elites veel rijker geworden (zie Grafiek 1).

In dezelfde zin vindt Senses (2017) dat, vanwege zijn economisch gewicht, zijn snelle groei en exportgerichte economie, China's integratie in de wereldeconomie in de jaren negentig en 2000 erg belangrijke gevolgen heeft gehad voor de Amerikaanse werknemers. In een andere studie die veel ruchtbaarheid heeft gekregen, tonen Acemoglu *et al* (2016) aan dat de stijging van de Amerikaanse invoer uit China tussen 1999 en 2011 geleid heeft tot een nettoverlies van 985 000 banen in de industrie en bijna 2 miljoen banen in de economie als geheel. Van de in totaal 5,8 miljoen arbeidsplaatsen die tussen 1999 en 2011 in de industrie verloren gingen, zou 17 % te wijten zijn aan de toegenomen

**GRAFIEK 1** DALING VAN HET RELATIEVE INKOMEN VAN DE AMERIKAANSE MIDDENKLASSE

(in %, reële groei van het inkomen per volwassene op wereldvlak, 1980-2016)



Bron: World Inequality Database.

(1) Tijdens de verkiezingscampagne van 2016 stelden ook de Democratische kandidaten Hillary Clinton en Bernie Sanders de handelsakkoorden uit het verleden, bijvoorbeeld de NAFTA en de TPP, ter discussie.



invoer uit China. Het overige deel ervan is toe te schrijven aan de technologische vooruitgang, de automatisering<sup>(1)</sup> en de economische en financiële crisis van 2008-2009.

Hoewel de internationale handel slechts een al bij al vrij beperkte rechtstreekse rol speelt in het banenverlies in de Amerikaanse verwerkende nijverheid, is het imago ervan verslechterd, vooral vanwege de sectorale en geografische concentratie van de eraan verbonden kosten (Schneider-Petsinger, 2017). Vooral de bevolkingsgroepen met een laag opleidingsniveau werden zwaar getroffen, terwijl het banenverlies en de zwakke loonstijging in de verwerkende nijverheid sporen achterlieten op de algemene economische situatie in verscheidene regio's (Senses, 2017). Het feit dat de perverse effecten van de mondialisering in sommige gemeenschappen geconcentreerd zijn, heeft er een grote bijklank aan gegeven<sup>(2)</sup>.

Ook het bestempelen van de handelspraktijken van sommige landen als 'delooyaal' – dumping, subsidies, staatsbedrijven, of nog, valutamanipulatie – heeft het imago van het internationaal handelssysteem geschaad en het idee geschraagd dat de spelregels niet rechtvaardig waren of niet werden nageleefd, ten nadele van de Verenigde Staten. China's beleid werd in dat opzicht sterk geviseerd.

Aangezien, tot slot, de douanetarieven zich sinds de jaren 2000 op een laag niveau hebben gestabiliseerd, betreffen de recente handelsbesprekingen veeleer de niet-tarifaire maatregelen (regelgevingen, standaarden en normen, enz.). Daardoor is de vrees ontstaan dat de handelsovereenkomsten meer rechtstreeks de binnenlandse prerogatieven van de regeringen aantasten en de soevereiniteit van de staten in het gedrang brengen. Tegen die achtergrond zou het grote publiek waakzamer geworden zijn wat de internationale handel betreft (Schneider-Petsinger, 2017). Ook de onduidelijkheid waarmee de Amerikaanse regering de recente onderhandelingen over de handelsovereenkomsten heeft gevoerd, zou de argwaan ertegen nog vergroot hebben.

Deze diverse elementen helpen verklaren waarom de vrijhandel vóór de presidentsverkiezingen van 2016 minder sterk werd gesteund, een ontwikkeling die, ruimer beschouwd, aansluit bij het feit dat de Amerikaanse bevolking de lang vermoede convergentie tussen haar eigen belangen en de internationale welvaart opnieuw ter discussie stelt (Kandel, 2018).

### ***Sterke partijpolarisatie***

Het is interessant om vast te stellen dat de perceptie van de vrijhandel tijdens het afgelopen decennium op tegenstrijdige wijze is geëvolueerd tussen de Republikeinse en de Democratische kiezers. De Republikeinen hebben lange tijd de vrijhandel vurig verdedigd<sup>(3)</sup>, terwijl de Democraten terughoudender bleven. Sinds 2010 zijn de Democratische kiezers echter positiever geworden dan hun Republikeinse tegenhangers en het percentage Democraten die de handelsakkoorden als heilzaam beschouwen voor het land, toont zelfs een opwaartse tendens (zie Grafiek 2).

De bruuske daling, alleen al in 2016, van het aantal voorstanders van de vrijhandelsakkoorden in het Republikeinse kamp is apert en getuigt van de draagwijdte van Trumps uitspraken. De andere Republikeinse leiders zijn immers overwegend trouw gebleven aan de vrijhandel, wat ook de breuk verduidelijkt tussen de elite van de partij en de basis ervan. Donald Trump is de onbetwiste kandidaat gebleken van de kiezers uit de arbeidersklasse en, meer specifiek, hun protectionistische kandidaat (Stahl, 2016)<sup>(4)</sup>.

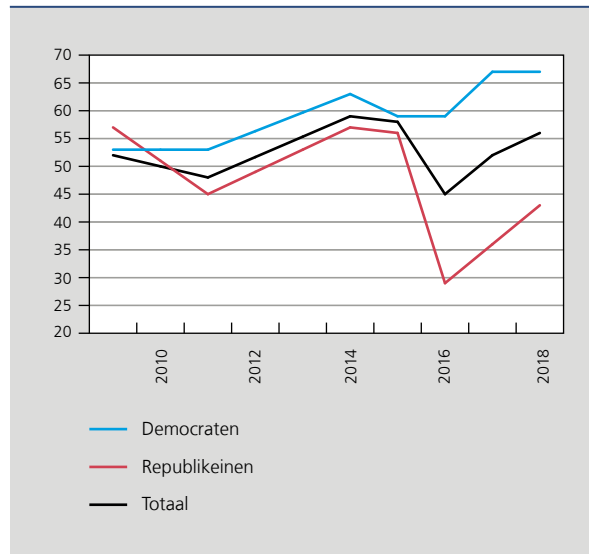
(1) Het is echter niet gemakkelijk om een onderscheid te maken tussen de effecten van de handel en die van de technologische vooruitgang, aangezien beide ontwikkelingen samengingen en elkaar wederzijds in de hand konden werken.

(2) Volgens Senses (2017) stemden de zwaarst door de mondialisering getroffen gemeenschappen bij de verkiezingen van 2016 meer dan voorheen voor de meer extreme kandidaten.

(3) Toen het NAFTA-akkoord in 1993 in het Congres werd goedgekeurd, stemde een overgrote meerderheid van Republikeinse verkozenen vóór, terwijl de Democraten het akkoord overwegend verwierpen.

(4) Sinds de presidentsverkiezingen van 2016 is het draagvlak ten aanzien van zowel de internationale als de vrijhandel toegenomen, een evolutie die waarschijnlijk samenhangt met de economische heropleving en, meer in het bijzonder, de gunstige ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. De partijpolarisatie is niettemin sterk gebleven (Jones, 2018).

**GRAFIEK 2** AMERIKAANSE HOUDING TEGENOVER DE VRIJHANDEL <sup>(1)</sup>

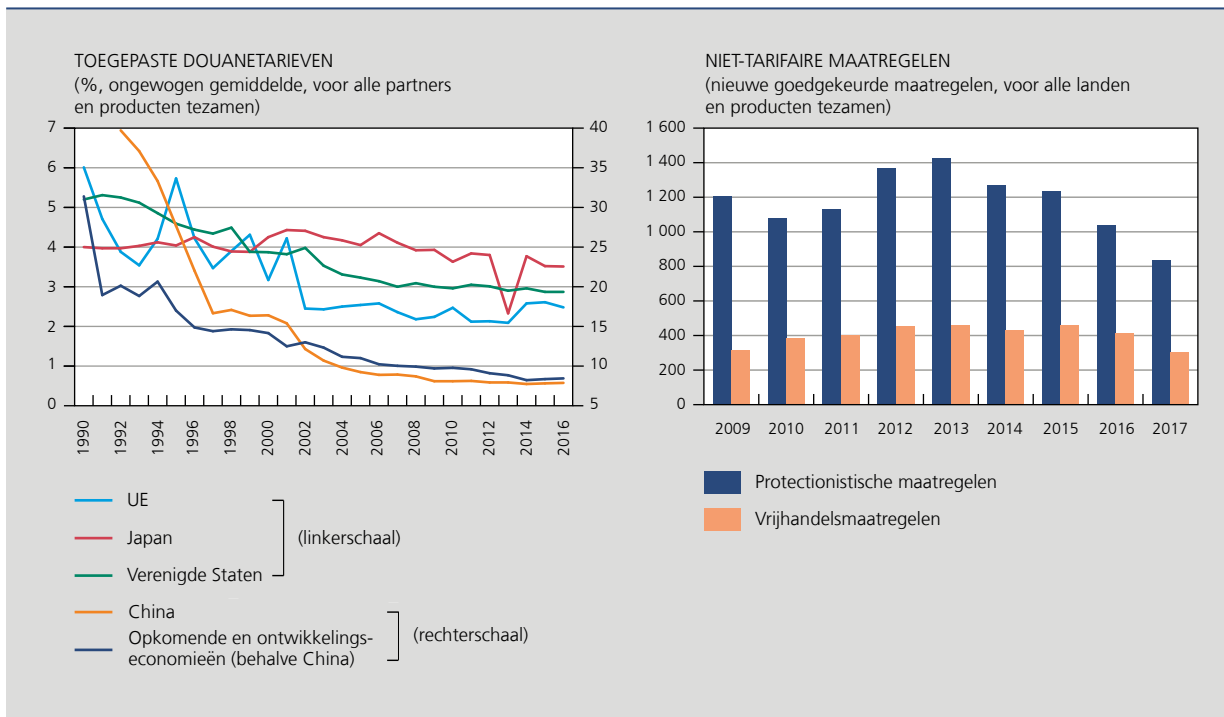


Bron: Pew Research Center.

(1) Percentage positieve antwoorden op de vraag: 'Denkt u, algemeen beschouwd, dat de vrijhandelsakkoorden tussen de Verenigde Staten en andere landen een goede of een slechte zaak zijn geweest voor de Verenigde Staten?'

### Toename van het protectionisme

**GRAFIEK 3** VERLOOP VAN DE GEMIDDELDE TARIEVEN EN VAN DE NIET-TARIFAIRE MAATREGELEN



Bronnen: Wereldbank, Global Trade Alert Database.

Ondanks de vermenigvuldiging van het aantal handelsakkoorden en in tegenstelling tot sommige opvattingen, is het protectionisme de afgelopen twee decennia wereldwijd toegenomen. Het afbouwen van de tarifaire belemmeringen werd immers ruimschoots gecompenseerd door een vermeerdering van de niet-tarifaire belemmeringen, vandaag de voornaamste bron van commerciële bescherming (Gunessee *et al.*, 2018 – cf. Grafiek 3). De opkomst van het protectionisme situeert zich tegen de achtergrond van aanzienlijke onevenwichten op de internationale handelsbalansen. Parallel met de vertraging in de investeringen, in de liberalisering van het handelsverkeer en in de fragmentatie van de mondiale productieketens, heeft ze de groei van het internationaal handelsverkeer de laatste jaren mee afgeremd (IMF, 2016).

## 2. De internationale handel volgens de Trump-administratie

De handelsagenda van de regering-Trump beoogt naar verluidt ‘voor alle Amerikanen een meer open en eerlijker expansie van de handel’ te bevorderen<sup>(1)</sup>. Deze formulering verhult een vastberaden restrictiever en agressiever commercieel beleid, dat ‘in eerste instantie de Amerikaanse belangen belooft te dienen’.

### *Een mercantilistische visie*

Volgens de meeste waarnemers beschouwen de huidige Amerikaanse president en zijn adviseurs de internationale handel als een nulsomspel (zero sum game): wat één land wint, verliest een ander. Volgens deze mercantilistische opvatting van het handelsverkeer, fungeert de Amerikaanse handelsbalans als barometer om na te gaan of het internationaal commercieel systeem, het Amerikaans handelsbeleid en de bilaterale handelsbetrekkingen een succes of een mislukking zijn (Jackson, 2018).

Het aanzienlijk Amerikaans handelsdeficit wordt in dat opzicht opgevat als een inkomstenderving voor de Amerikaanse economie. Het zou getuigen van een handelssysteem dat ‘ongunstig is voor de Verenigde Staten’, terwijl de bilaterale tekorten de weerspiegeling zouden zijn van ‘oneerlijke’ handelspraktijken vanwege partners die ‘het systeem misbruiken’ en ‘het concurrentiespel vervalsen’.

(1) USTR (2017).

### Kader 1 – Het Amerikaanse handelstekort: een adequate economische maatstaf?

Sinds de tweede helft van de jaren zeventig, laten de Verenigde Staten een handelstekort optekenen. Dat tekort nam aan het einde van de jaren negentig en aan het begin van de jaren 2000 fors toe. Nadat het tijdens de crisis flink was geslonken, begon het opnieuw te groeien en in 2017 beliep het \$ 552,3 miljard, iets minder dan 3% van het Amerikaanse bbp.

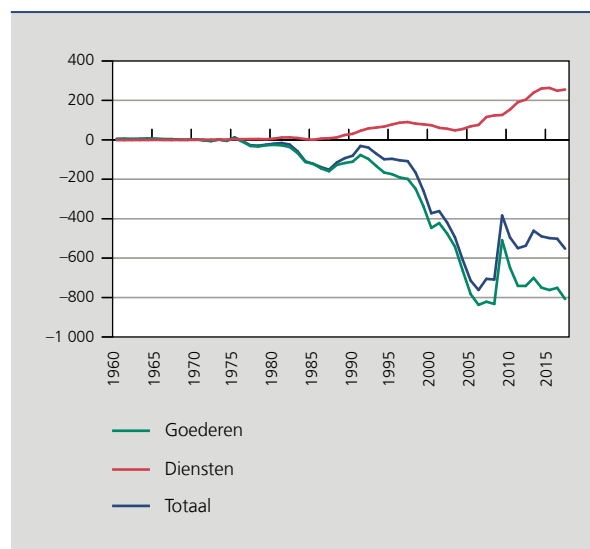
Achter dat geconsolideerd cijfer gaat echter een zeer positieve dienstenbalans schuil, ten belope van \$ 255,2 miljard, en een zeer negatieve goederenbalans, ten bedrage van \$ 807,5 miljard. De Amerikaanse goederenimport betreft vooral auto's, ruwe aardolie en telecommunicatieapparatuur (cf. grafiek 6). De Amerikaanse dienstenuitvoer heeft voornamelijk betrekking op toerisme, intellectuele eigendom en financiële diensten.

Volgens tal van economen is het handelstekort van de Verenigde Staten grotendeels het gevolg van hun macro-economisch beleid, dat voor een structureel onevenwicht zorgt tussen de financieringsbehoeften en het binnenlandse sparen, waardoor een beroep moet worden gedaan op buitenlandse financiering. De status van de



#### HANDELSBALANS VAN DE VERENIGDE STATEN

(in \$ miljard)



Bronnen : OESO, US Census Bureau.

dollar als internationale reservevaluta ondersteunt overigens de Amerikaanse buitenlandse schuld – de natuurlijke tegenpost van een handelstekort – door het land toe te laten goedkoop te lenen bij de rest van de wereld (Pettis, 2011).

De voornaamste factoren die regelmatig worden vermeld om de explosie van het Amerikaanse handelstekort sedert de jaren negentig te verklaren, zijn onder meer: (1) een relatief sterkere economische groei in de Verenigde Staten dan in Europa of Japan; (2) de integratie van China in de wereldeconomie; (3) een daling van het sparen van de Amerikaanse huishoudens en ondernemingen; (4) een stijging van het Amerikaanse overheidstekort; en (5) een toename van het buitenlandse kapitaalverkeer naar de Verenigde Staten na de Aziatische crisis van 1997.

De regering-Trump beklemtoont de bilaterale goederenbalansen. Ze is trouwens gestart met een studie over de handelstekorten die worden opgetekend tegenover belangrijke landen waaronder China, Duitsland, Mexico en Japan. Bovendien maakt ze van de afbouw van de bilaterale handelstekorten het centraal thema van de heronderhandeling van de Amerikaanse handelsovereenkomsten.

In 2017 beliep het handelstekort op de goederenbalans \$ 375 miljard ten opzichte van China, 151 miljard ten opzichte van de EU – waarvan 64,3 miljard ten opzichte van Duitsland –, 71 miljard ten opzichte van Mexico en 68 miljard tegenover Japan (cf. grafiek 5).

Het stellen van een economische diagnose op basis van de handelsbalans van een land ten opzichte van een ander is betwistbaar, en wel om twee essentiële redenen. Ten eerste zijn die statistieken soms fragiel. Bijvoorbeeld, de respectievelijk door Eurostat en door het Bureau of Economic Analysis (BEA) (de Amerikaanse tegenhanger van Eurostat inzake handelsstatistieken) gepubliceerde bedragen aangaande het handelsoverschot van Europa ten opzichte van de Verenigde Staten, zijn sterk verschillend. Ten tweede wordt bij een dergelijke analyse geen rekening gehouden met de mondiale waardeketens, een vandaag de dag nochtans onweerlegbare economische realiteit.



### **Fragiele statistieken**

In principe zou het handelstekort van de Verenigde Staten ten opzichte van Europa, zoals het door de Europeanen wordt gemeten, gelijk moeten zijn aan dat zoals het door de Amerikanen wordt gemeten. In werkelijkheid beantwoorden de officiële cijfers niet aan die theoretische evidentie. De 'spiegel'-statistieken, zo genoemd omdat ze eenzelfde realiteit weergeven die wordt beoordeeld door elk van de bij de transactie betrokken tegenpartijen, zijn niet altijd coherent. Volgens Eurostat, bijvoorbeeld, zouden de Verenigde Staten in 2017 in hun goederen- en dienstenverkeer een tekort hebben laten optekenen van € 187 miljard ten opzichte van de EU28, of \$ 211 miljard. Het BEA van zijn kant maakt gewag van een tekort van \$ 102 miljard. Dat is een verschil van \$ 109 miljard tussen de Amerikaanse en de Europese cijfers, waarvan 32 miljard voor rekening van het goederenverkeer en 77 miljard voor rekening van het dienstenverkeer.

Verscheidene factoren<sup>(1)</sup> kunnen de verschillen tussen de 'spiegel'-statistieken verklaren. Anders dan de uitvoer, omvat de invoer de transportkosten van de producten vanaf de grens van het uitvoerland<sup>(2)</sup> tot aan de grens van het invoerland. De transactiewaarde kan dus door het invoerland en door zijn exporterende tegenhanger verschillend worden geëvalueerd. Het is bovendien niet altijd gemakkelijk om de partner te identificeren, vooral indien het product diverse landen doorkruist vooraleer het zijn eindbestemming bereikt<sup>(3)</sup>. Het wijdverspreide verschijnsel van de wederuitvoer, met soms ruime commerciële marges tot gevolg, maakt het moeilijker om de exacte bedragen aan de landen van herkomst en van eindbestemming toe te wijzen. Bovendien heeft het dienstenverkeer doorgaans betrekking op facturaties van transacties tussen dochter- en moedermaatschappijen, waarvoor strategische of fiscale keuzes kunnen spelen (Felbermayr en Braml, 2018). Dit neemt niet weg dat het statistisch verschil opvallend groot blijft. De moeilijkheid om statistieken van de handelsbalansen op te stellen, toont hoe dan ook aan hoe broos een erop gebaseerde economische redenering is.

### **Moeilijk te interpreteren statistieken**

Ervan uitgaan dat een land een positief inkomen behaalt ten opzichte van een partnerland wanneer de bilaterale handelsbalans in zijn voordeel is, kan bedrieglijk blijken te zijn. Zo is het ook verkeerd te denken dat de bedrijvigheid, en derhalve de werkgelegenheid, meer gelokaliseerd is in het land met een overschot. Een dergelijke interpretatie houdt geen rekening met het feit dat de uitvoer van een land heel vaak buitenlandse productiemiddelen bevat, hetzij grondstoffen, halffabricaten of diensten. In dat kader is het inkomen uit export, met andere woorden de binnenlandse toegevoegde waarde die in die uitvoer vervat zit, lager dan het totale uitvoerbedrag. Die inhoud aan toegevoegde waarde verschilt echter sterk van het ene land tot het andere. Hij hangt met name af van de grootte van het land en van de graad van openheid ervan voor de internationale handel (Baldwin en Lopez-Gonzales, 2013). Het is echter precies en uitsluitend die inhoud aan toegevoegde waarde die weergeeft welke bedrijvigheid en welke werkgelegenheid door de uitvoeractiviteiten worden gegenereerd. In dat opzicht is het geval van wederuitvoer verhelderend. Wanneer bijvoorbeeld Singapore, Nederland of België producten wederuitvoeren, komt het totale uitvoerbedrag op hun credit, terwijl hun inkomen zich beperkt tot eventuele commerciële of transportmarges.

Er bestaat een economisch concept volgens hetwelk de uitvoer en het inkomen dat erdoor wordt gegenereerd met elkaar in overeenstemming kunnen worden gebracht. Het gaat om de handel in toegevoegde waarde (Johnson 2014; Koopman *et al.*, 2014). In tegenstelling tot het zogeheten brutoverkeer (uitvoer en invoer) dat het gehalte aan buitenlandse waarde omvat, zonderen deze gegevens het gehalte aan binnenlandse toegevoegde

(1) Naast door de hoger vermeldde factoren, kunnen de verschillen in de hand worden gewerkt door andere elementen, zoals het feit dat sommige stromen confidencieel zijn of dat de wisselkoersen die worden gehanteerd indien de transactie in vreemde valuta wordt verricht, niet noodzakelijk geharmoniseerd zijn (Javorsek, 2016).

(2) De uitvoer wordt geraamd tegen 'franco'-prijs, die de transactiewaarde van het product omvat alsook de transportkosten om het product naar de grens van het exportland te brengen. Aan de invoerzijde wordt de prijs geëvalueerd 'kosten, verzekering en vracht inbegrepen', in die prijs wordt, met andere woorden, tevens rekening gehouden met de transportkosten om het product van de grens van het uitvoerland naar de grens van het invoerland te brengen.

(3) Idealiter moet het land van herkomst van het product aan de invoerzijde worden gerapporteerd, en niet het eventuele land waaruit het product rechtstreeks afkomstig is via transit. Evenzo is het aan de uitvoerzijde het land van de gekende eindbestemming dat moet worden gerapporteerd ingeval het product via een transitland gaat.



waarde af van de uitvoer. Vergeleken met de bilaterale uit- en invoerbalans, is de balans in toegevoegde waarde een meer relevante indicator van de winsten (of verliezen) van de handel in termen van inkomens en arbeidsplaatsen (Foster-McGregor en Stehrer, 2013; Timmer *et al.*, 2013). De gegevens over de handel in toegevoegde waarde, hoewel nuttig, vertonen niettemin twee zwakke punten. Ze komen pas met veel vertraging beschikbaar<sup>(1)</sup>. Zo is het jaar 2011 het laatste jaar waarvoor de in het kader van dit artikel gebruikte TiVA-gegevens beschikbaar zijn. Voorts zijn ze afgeleid van een internationale input-output-matrix, waarvan de samenstelling afwegingen vereiste op de door de nationale statistische instellingen gepubliceerde officiële waarden (Ahmad, 2013; Timmer *et al.*, 2016).

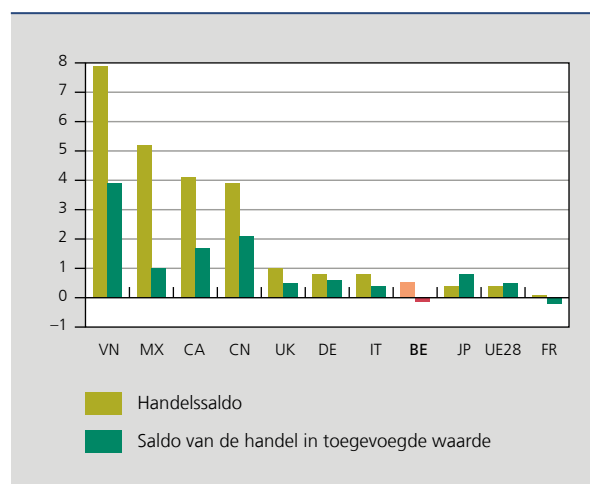
### Een omgekeerde diagnose in het geval van België

Zoals blijkt uit Tabel 1 op pagina 26, had België over de periode 2015-2017 een jaarlijks handelsoverschot ten opzichte van de Verenigde Staten van € 3,5 miljard. Dat is aanzienlijk als men bedenkt dat België's totale handelsbalans (dat betekent inclusief alle partners) ongeveer € 5 miljard beliep. Uit die cijfers zou overhaast kunnen worden geconcludeerd dat de Verenigde Staten veeleer een klant dan een leverancier van België zijn. Ons land zou dus in geval van een handelsoorlog meer te verliezen hebben.

Analyseert men de in toegevoegde waarde verhandelde bedragen over de periode 2009-2011, dan is de diagnose nochtans omgekeerd (cf. grafiek). Het overschot ten opzichte van de Verenigde Staten slaat om in een licht tekort. De Belgische toegevoegde waarde in de Amerikaanse invoer is niet hoger dan de Amerikaanse toegevoegde waarde in de Belgische invoer. Het gewicht van de Verenigde Staten als leverancier is op zijn minst gelijk aan hun gewicht als klant. Dat is niet zonder belang en betekent dat de wederzijdse blootstelling van beide economieën sterk vergelijkbaar is.

(1) Ze zijn immers gebaseerd op de input-output matrices die slechts eenmaal om de vijf jaar gepubliceerd worden met een vertraging van drie jaar.

**SALDO TEN OPZICHTE VAN DE VERENIGDE STATEN**  
(in % bbp<sup>(1)</sup> van het betreffende land, gemiddelde 2009-2011)



Bron: eigen berekeningen op basis van TiVA-gegevens.

(1) Na aftrek van de belastingen min de subsidies op de producten.

Toelichting: Deze saldi worden berekend op basis van het goederen- en dienstenverkeer. Het saldo van de handel in toegevoegde waarde wordt berekend op basis van de stromen die de binnenlandse vraag en de uitvoer voeden. Het verschilt van dat volgens de TiVA-gegevens waarin enkel rekening wordt gehouden met de stromen die de binnenlandse vraag voeden.

Een evidente vraag is dan ook waarom de handelsbalans en de balans in toegevoegde waarde twee verschillende resultaten opleveren. Het antwoord ligt in het uiteenlopende gehalte aan toegevoegde waarde. Anders dan in de Verenigde Staten, berust het productieapparaat van een kleine open economie zoals België in hoge mate op ingevoerde productiemiddelen. Het aandeel van de toegevoegde waarde in de uitvoer is in België kleiner dan in de Verenigde Staten. Eenvoudig gezegd, de Verenigde Staten voeren voornamelijk 100 % Amerikaanse producten uit. België, daarentegen, exporteert producten waarvoor enkel bepaalde fasen in de productieketen op zijn grondgebied plaatshebben, terwijl de eerdere productiestadia in het buitenland gebeuren. De overgang van het brutoconcept naar dat in toegevoegde waarde zorgt voor een veel grotere correctie in België dan in de Verenigde Staten, wat het handelssaldo van België ten opzichte van de Verenigde Staten automatisch verkleint.

Ter vergelijking, ook Vietnam, Mexico en China tekenen ten opzichte van de Verenigde Staten een saldo van de handel in toegevoegde waarde lager dan het handelssaldo. Ook dat wordt verklaard door het feit dat die landen gespecialiseerd zijn in bepaalde productiefasen waarin diverse buitenlandse componenten geïntegreerd worden. Dat is evenwel niet het geval voor Japan en voor de EU28 als geheel.

De meeste economen zijn het er echter over eens dat een bilateraal handelstekort economisch beschouwd slechts weinig relevant is: een overschot/tekort betekent alleen dat een land sterk/weinig gespecialiseerd is in de productie van goederen of diensten dat een ander land wenst te kopen. De bilaterale saldi weerspiegelen zodoende de economische kenmerken van een land, veeleer dan zijn handelspraktijken. Die handelssaldi worden overigens opgedreven door de ontwikkeling van de mondiale productieketens en door de wijze waarop de internationale handel wordt gemeten (cf. Kader 1).

Het totale handelsdeficit van een economie, van zijn kant, is relevanter en op lange termijn potentieel problematisch<sup>(1)</sup>. Het wijst immers op een groeiende schuld ten opzichte van het buitenland en op een toegenomen kwetsbaarheid voor eventuele economische schokken van buitenaf. De conventionele wijsheid wil echter dat dit tekort veeleer het gevolg is van het macro-economisch beleid van een land – en van de effecten van dat beleid op het sparen, de consumptie en de investeringen – dan van zijn handelspolitiek of die van zijn partners.

De statische visie van de wereld die stelt dat, hoe hoger de productie gerealiseerd in de Verenigde Staten is, hoe sterker haar uitvoerpositie is, druist regelrecht in tegen de gangbare visie, zoals bijvoorbeeld verkondigd in de theorie van de comparatieve voordelen van David Ricardo<sup>(2)</sup>, dat specialisatie en vrijhandel wederzijds voordelig zijn voor de handelspartners, en tegen de huidige organisatie van de wereldproductie. De sterke ontwikkeling van de mondiale waardeketens tijdens de afgelopen decennia heeft het meer bepaald mogelijk gemaakt profijt te trekken van een sterkere specialisatie en van de ermee gepaard gaande schaalvoordelen.

### ***Een protectionistische agenda***

De handelsagenda van de huidige Amerikaanse administratie berust op drie pijlers die moeten bijdragen aan het terugdringen van het handelstekort van het land:

Vooreerst voorziet hij een striktere naleving van de bestaande handelsovereenkomsten op te leggen en 'oneerlijke' praktijken te bestraffen, zoals bijvoorbeeld dumping, overheidssubsidies, valutamanipulatie, of nog, het opleggen van douanerechten die als buitensporig worden beschouwd ten opzichte van de overeenkomstige Amerikaanse tarieven. De acties die in dat kader goedgekeurd of overwogen worden, zijn erop gericht de Amerikaanse industrie te beschermen en de productie te repatriëren naar de Verenigde Staten.

(1) De impact op lange termijn van een externe schuld hangt in hoge mate af van het gebruik van de middelen. Er is vooral een probleem als die schuld dient voor de financiering van de consumptie, veeleer dan voor de financiering van productieve investeringen die bijdragen aan een verhoging van de toekomstige levensstandaard.

(2) Volgens de theorie van de comparatieve voordelen, heeft een land er baat bij zich te specialiseren in de productie waarvoor zijn relatieve kosten het laagst zijn (los van zijn absolute productiekosten), die productie uit te voeren en de goederen in te voeren waarvoor zijn relatieve productiekosten hoger zijn.

Het dient opgemerkt te worden dat de douanetarieven, gemiddeld beschouwd, niet erg verschillen tussen de geavanceerde economieën<sup>(1)</sup>, ook al kunnen voor bepaalde specifieke producten soms grote verschillen vastgesteld worden. De opkomende en ontwikkelingseconomieën hanteren doorgaans hogere douanerechten. Die landen hebben tijdens de laatste twee decennia echter ingestemd met de grootste relatieve verlagingen.

Ten tweede is hij van plan een einde te maken aan, of nieuwe onderhandelingen op te starten over sommige handelsovereenkomsten indien *'de doelstellingen niet bereikt zijn'*. Het aangegeven doel is de bilaterale handelsbalansen opnieuw in evenwicht te brengen door de productie in de Verenigde Staten te bevoorrechten en door de Amerikaanse uitvoer aan te moedigen.

Ten derde, ten slotte, voorziet hij een hervorming van de werking van de WTO en, meer specifiek, het mechanisme voor geschillenbeslechting, dat wordt bekritiseerd vanwege zijn 'gerechtelijk activisme' dat als ongunstig wordt beschouwd voor de Amerikaanse belangen<sup>(2)</sup> en dat ervan beschuldigd wordt de spelregels niet te doen naleven. Om uiting te geven aan haar vijandigheid tegenover de instelling, weigert de Amerikaanse regering op dit ogenblik nieuwe rechters te benoemen, waardoor de werking van de instelling rechtstreeks in het gedrang komt.

Het concept van nationale soevereiniteit speelt een centrale rol in het argument van de huidige Amerikaanse president tegen de werking van de WTO en van het multilateraal handelssysteem. De verwijzing, in de agenda van haar handelsbeleid naar de afscheidstoespraak van president Georges Washington, die waarschuwde voor iedere vorm van inmenging door buitenlandse mogendheden en het isolationisme van de Verenigde Staten aanhing, is in dat opzicht veelzeggend.

Andere aspecten van het Amerikaanse economische beleid zouden kunnen ingaan tegen de doelstelling van het verlagen van het handelstekort. Enerzijds heeft de expansionistische budgettaire hervorming van begin 2018 de neiging de invoer aan te wakkeren. Anderzijds zou de invoering van douanetarieven, die een impuls kunnen geven aan de stijging van de inflatie, tot een verstrakking van het monetaire beleid kunnen leiden. Een verhoging van de intrestvoeten van de Federal Reserve zou echter bijdragen aan de appreciatie van de dollar en dus de uitvoer benadelen. Het handelstekort van de Verenigde Staten zou zodoende nog kunnen oplopen.

### ***Een assertieve en eisende aanpak***

De Amerikaanse regering is vastbesloten haar uitgebreide discretionaire macht<sup>(3)</sup> aan te wenden en haar aanpak betekent een ongekende ommezwaai in de Amerikaanse handelspolitiek. Haar maatregelen zijn gebaseerd op een ruime interpretatie van de Amerikaanse wetten, die unilaterale acties toestaan teneinde de invoer te beperken en de internationale regels te omzeilen. Drie wetten in het bijzonder worden ingeroepen, die de president in staat stellen vergeldingsmaatregelen te nemen ingeval een land oneerlijke handelspraktijken toepast (artikel 301 van de Handelswet van 1974), tijdelijke vrijwaringsmaatregelen te nemen als de invoer van een product schadelijk blijkt voor de binnenlandse producenten (artikel 201 van de Handelswet van 1974) en de invoer te beperken wanneer de nationale veiligheid bedreigd wordt (artikel 232 van de Wet betreffende de expansie van de handel van 1962). Er zij opgemerkt dat die wetten in het verleden zelden – zelfs nooit – naar voren zijn geschoven om tariefmuren op te trekken<sup>(1)</sup> (Bown, 2017).

Over het algemeen wordt een bilaterale benadering verkozen om in onderhandelingen het economisch gewicht van de belangrijkste wereldeconomie volop te benutten en de Amerikaanse belangen zo goed mogelijk te dienen.

Volgens sommigen (cf., onder meer, Fisher, 2018) zouden de bedreigingen van president Trump deel uitmaken van zijn onderhandelingsstactiek, rechtstreeks geïnspireerd op zijn boek over hoe men goed kan onderhandelen ('The art of the deal'),

(1) In 2016 bedroeg het eenvoudig gemiddelde van de effectieve tarieven, voor alle soorten handelspartners tezamen, respectievelijk 2,9% voor de Verenigde Staten, 2,5% voor de EU, 3,5% voor Japan en 7,9% voor China (cf. Grafiek 3). De particuliere handelsovereenkomsten buiten beschouwing gelaten, bedroeg het eenvoudig gemiddelde van de tarieven die de Verenigde Staten niet-discriminatoire toepassen ten opzichte van de andere lidstaten van de WTO (tarief van de meest bevoorrechte natie) 3,5%, tegen 5,2% in de EU, 4% in Japan en 9,9% in China (UNCTAD en WTO). De Verenigde Staten passen gemiddeld beschouwd bijzonder lage niet-discriminatoire tarieven toe, die niet vaak worden aangepast. Ze nemen echter regelmatig handelsbeschermende maatregelen (antidumpingmaatregelen, compenserende rechten, vrijwaringsmaatregelen, enz.) (Bown, 2017). Ze maken niettemin vaak gebruik van handelsbeschermende maatregelen (anti-dumpingmaatregelen, compensatierechten, vrijwaringsmaatregelen, etc.) (Brown, 2017).

(2) De perceptie van een bias ten nadele van de Verenigde Staten zou voornamelijk worden verklaard door de methodologie die wordt gebruikt voor de berekening van de vergeldingsmaatregelen in het kader van handelsbeschermende maatregelen, de 'zeroing' (voor meer informatie, zie Keynes en Bown, 2018). De ervaring leert echter dat de Verenigde Staten voor de overgrote meerderheid van hun klachten bij de WTO hun gelijk hebben gehaald (Lester en Manak, 2018).

(3) De Amerikaanse president beschikt over een uitgebreide commerciële macht. Zo kan hij volledig autonoom – zonder goedkeuring van het Congres – douanetarieven of quota opleggen om een onevenwicht in de betalingsbalans te herstellen, om een land te bestraffen dat zijn internationale commerciële verplichtingen niet zou nakomen, of nog, wanneer de invoer een bedreiging vormt voor de nationale veiligheid. De president beschikt ook over een uitgebreide macht inzake het zich terugtrekken uit, of het opnieuw onderhandelen over een internationaal akkoord. Voor meer details over de commerciële macht van de Amerikaanse president, cf. Hufbauer en Jung (2016).



verschenen in 1987. Volgens dat boek bestaat de winnende strategie eruit zeer hoog te mikken, verwarring te scheppen, zich onverschillig te tonen tegenover het bereiken van een akkoord en alle mogelijke middelen die men ter beschikking heeft te gebruiken om zichzelf te bevoordelen. Achter de escenering en na de escalatie, raadt hij aan de positie te matigen om toegevingen de verkrijgen, en te besluiten. President Trump zou op die manier proberen de Amerikaanse belangen beter te behartigen, maar hij zou ook akkoorden willen sluiten.

### 3. Amerikaanse protectionistische acties en vergeldingsmaatregelen

Twintig maanden na zijn aantreden, heeft president Trump zijn meest extreme campagnedreigingen niet uitgevoerd. De douanerechten jegens China en Mexico heeft hij niet opgetrokken tot respectievelijk 45 en 35 %. Hij heeft evenmin de Verenigde Staten teruggetrokken uit de NAFTA of de WTO, of China een 'valutamanipulator' genoemd. Toch heeft de 45<sup>ste</sup> Amerikaanse president zijn protectionistische houding duidelijk verstevigd door middel van concrete acties en intimidatiemanoeuvres. Deze zorgen voor commerciële spanningen, die soms geleid hebben tot open conflicten voor zover de getroffen handelspartners vergeldingsmaatregelen hebben genomen. We gaan hieronder nader in op de voornaamste beslissingen.

#### 3.1 Terugtrekken uit en heronderhandelen van de bestaande handelsakkoorden

In overeenstemming met zijn campagnediscours heeft president Trump kort na zijn intrede in het Witte Huis, op 20 januari 2017, laten weten dat de Verenigde Staten zich terugtrokken uit het Trans-Pacific Partnership (TPP) dat zijn voorganger Barack Obama onderhandeld had met elf andere landen uit de zone rond de Stille Oceaan. In augustus 2017 startte de nieuwe Amerikaanse regering bovendien een herziening van de NAFTA met Canada en Mexico<sup>(2)</sup> en, eind maart 2018, heeft ze een heronderhandeling van de voorwaarden van het vrijhandelsakkoord tussen Zuid-Korea en de Verenigde Staten afgesloten (KORUS).

#### 3.2 Wasmachines en zonnepanelen

In januari 2018 werden heffingen ingevoerd op de invoer van zonnepanelen (\$ 8,5 miljard) en op die van wasmachines (\$ 1,8 miljard). Het gaat om vrijwaringsmaatregelen naar aanleiding van een in 2017 op vraag van de Amerikaanse industrie gevoerd onderzoek. Die – tijdelijke – maatregelen moeten de industrie een opsteker geven teneinde haar in staat te stellen zich aan de internationale concurrentie aan te passen. De nieuwe douanetarieven zijn initieel vastgesteld op 20 %<sup>(3)</sup> en zijn degressief in de tijd.

Deze beperkingen slaan niet op zeer omvangrijke volumes, maar het is een symbolische beslissing aangezien het de eerste keer is sinds 2002 dat men zich om protectionistische redenen beroept op artikel 201 van de handelswet van 1974<sup>(4)</sup>.

#### 3.3 Staal en aluminium

De staal- en aluminiumsectoren vertegenwoordigen slechts een klein gedeelte van het Amerikaanse handelstekort en ze spelen ook slechts een beperkte rol in de economische bedrijvigheid van de Verenigde Staten (cf. Grafiek 6). Het zijn echter politiek gevoelige branches, waarvan de productie en werkgelegenheid geconcentreerd zijn in staten waar de verkiezingsuitslagen meestal onzeker zijn ('swing states') en die, bijgevolg, zeer bijzondere aandacht krijgen van de kandidaten voor de presidentsverkiezingen. Grote staalproducerende staten zoals Ohio, Michigan en Pennsylvania, die in 2012 voor Barack Obama hadden gestemd, hielpen in 2016 Donald Trump aan de macht. Ten behoeve van de staalsector zijn in het verleden regelmatig beschermende maatregelen genomen en eind 2017 werden specifieke douanetarieven geheven op 60 % van de staalinvoer (Bown, 2018c).

(1) Artikel 201 werd bijvoorbeeld voor het laatst ingeroepen in 2002, toen de regering-Bush tijdelijk douanetarieven had ingevoerd op staal. Het laatste onderzoek op basis van artikel 301 dateert van 1995 en heeft tot geen enkele concrete maatregel geleid. Artikel 232, ten slotte, werd in het kader van een handelsconflict tot dusver nooit gebruikt.

(2) De wens om NAFTA te heronderhandelen is niet nieuw; het idee werd reeds geopperd door Barack Obama en Hillary Clinton tijdens de presidentiële campagne van 2008. Volgens Lester en Manak (2018) zou een nieuwe NAFTA een beeld moeten schetsen van de toekomstige relatie tussen de Verenigde Staten en hun andere handelspartners.

(3) Het douanetarief voor de wasmachines is vastgesteld op 20 % voor de eerste 1,2 miljoen eenheden en op 50 % voor de volgende. Het douanetarief voor de zonnepanelen is initieel vastgesteld op 20 %.

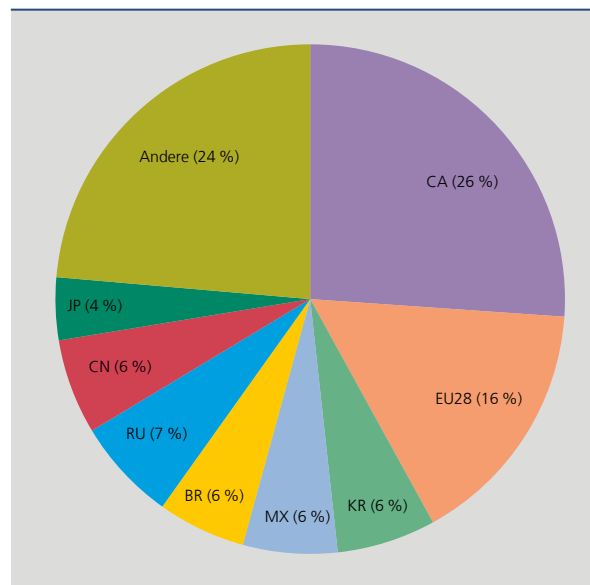
(4) Zuid-Korea en China hebben onmiddellijk daarna bij de WTO een procedure opgestart tegen de Verenigde Staten omdat die douanetarieven volgens hen de regels van de internationale handel overtreden.

Tussen 2000 en 2017 zag de Amerikaanse staal- en aluminiumindustrie haar werkgelegenheid en productie teruglopen, terwijl de invoer toenam. Hoewel de daling van het aantal werknemers tot op zekere hoogte het gevolg is van de automatisering van de productiemiddelen, zijn die ontwikkelingen ongetwijfeld voer geweest voor politieke discussies en hebben ze de bewuste industrieën ertoe aangezet bescherming te zoeken.

Tegen die achtergrond initieerde president Trump in april 2017 twee onderzoeken om na te gaan in hoeverre de invoer van staal en aluminium een bedreiging vormde voor de 'nationale veiligheid'. Uit de in februari 2018 voorgestelde conclusies van die enquêtes bleek dat de Amerikaanse staal- en aluminiumindustrieën slachtoffer waren geweest van 'oneerlijke' praktijken vanwege andere landen en van de mondiale overproductie. Er werd aanbevolen protectionistische maatregelen te nemen om die industrieën te beschermen, zodoende 'betrouwbare' bevoorradingsbronnen te vrijwaren en de 'nationale veiligheid' te waarborgen.

Op 1 maart 2018 kondigden de Verenigde Staten dus supplementaire douanetarieven aan van respectievelijk 25 en 10 %, voor onbepaalde duur, op de Amerikaanse invoer van staal en aluminium, en dat op een totaal bedrag van om en nabij \$ 48 miljard in 2017. Hoewel aanvankelijk alle handelspartners van de Verenigde Staten geïsoleerd werden, hebben diverse landen tijdelijke vrijstellingen toegekend gekregen, afhankelijk van hun bereidheid om de Amerikaanse commerciële ongerustheid te sussen. Dat geldt voor Canada, Mexico, Australië, de EU, Zuid-Korea, Brazilië en Argentinië. Voor alle andere landen is de maatregel op 23 maart van kracht geworden.

**GRAFIEK 4** HERKOMST VAN DE AMERIKAANSE INVOER VAN STAAL EN ALUMINIUM  
(in % van het totaal, 2017)



Bron: Bown (2018a).

Aangezien de Amerikaanse regering van oordeel was dat de handelsbesprekingen met de EU niet gunstig evolueerden, heeft ze vanaf 1 juni 2018 de vrijstellingen stopgezet. Ook Canada en Mexico zijn hun privileges, die expliciet afhankelijk waren gemaakt van een positief verloop van de heronderhandeling van de NAFTA, kwijtgespeeld. Brazilië, Argentinië en Zuid-Korea, ten slotte, hebben vrijstellingen weten te behouden, tegen zekere beperkingen. Enkel Australië bleef onvoorwaardelijk gespaard. Hoewel de douanetarieven gerechtvaardigd worden vanuit nationale-veiligheidsoverwegingen, raken ze vooral de historische bondgenoten van de Verenigde Staten, de voornaamste staal- en aluminiumleveranciers van het land.

De meeste van de getroffen handelspartners hebben gereageerd met vergeldingsmaatregelen tegen Amerikaanse producten, ten belope van in totaal meer dan \$ 24 miljard<sup>(1)</sup>. Vanaf april 2018 heeft China<sup>(2)</sup>, waarvan de uitvoer van staal en aluminium in 2017 op \$ 2,8 miljard wordt geraamd, tarieven van 15 tot 25 % ingevoerd op Amerikaanse producten, voor een uitvoerwaarde van \$ 2,4 miljard. Als reactie op de € 6,4 miljard (\$ 7,5 miljard) getroffen Europese uitvoer, heeft de EU geopteerd voor 'herbalanceringsmaatregelen'<sup>(3)</sup> op € 2,8 miljard (\$ 3,2 miljard) Amerikaanse producten, waarvoor sinds eind juni 2018 douanerechten gelden van 10 tot 25 %. De lijst bevat staal- en aluminiumproducten, landbouwproducten en diverse iconische artikelen (Harley-Davidson motoren, jeans, bourbon, pindakaas, enz.)<sup>(4)</sup>. Ook Canada, Mexico en Turkije hebben vergeldingsmaatregelen genomen, respectievelijk voor \$ 12,8, 3,6 en 1,8 miljard Amerikaanse uitvoer. Over het geheel genomen werden de reacties geproportioneerd en waren ze gericht op politiek gevoelige uitvoerproducten, die worden geproduceerd in staten die het kamp van de Republikeinse president genegen zijn<sup>(5)</sup>.

### 3.4 China

De economische banden tussen de Verenigde Staten en China zijn vanaf het einde van de jaren zeventig geleidelijk verstevigd en na 2001, naar aanleiding van de toetreding van China tot de WTO, bloeiden ze echt op. Vandaag is het Rijk van het Midden de eerste handelspartner van de Verenigde Staten, in zijn eentje goed voor bijna de helft van het handelstekort van het land inzake goederenverkeer (cf. Grafiek 5).

Ofschoon de economische integratie tussen de beide landen over het algemeen als wederzijds bevorderlijk wordt beschouwd, gaan in de Verenigde Staten heel wat stemmen op om sommige Chinese beleidsaspecten aan te klagen vanwege protectionistisch en schadelijk voor de Amerikaanse belangen (Morrison, 2018). Bij de als 'oneerlijk' bestempelde praktijken die de afgelopen jaren regelmatig zijn bekritiseerd, gaat het in eerste instantie over de kunstmatige verzwakking van de munt, diefstal en gedwongen overdracht van intellectuele eigendom, het subsidiëren van de industrie, of nog, de inmenging van de Staat in de ondernemingen. Die bezwaren worden deels gedeeld door andere landen; tussen 2006 en 2018 had ongeveer 20 % van de bij de WTO ingediende klachten betrekking op China (Bown, 2018d).

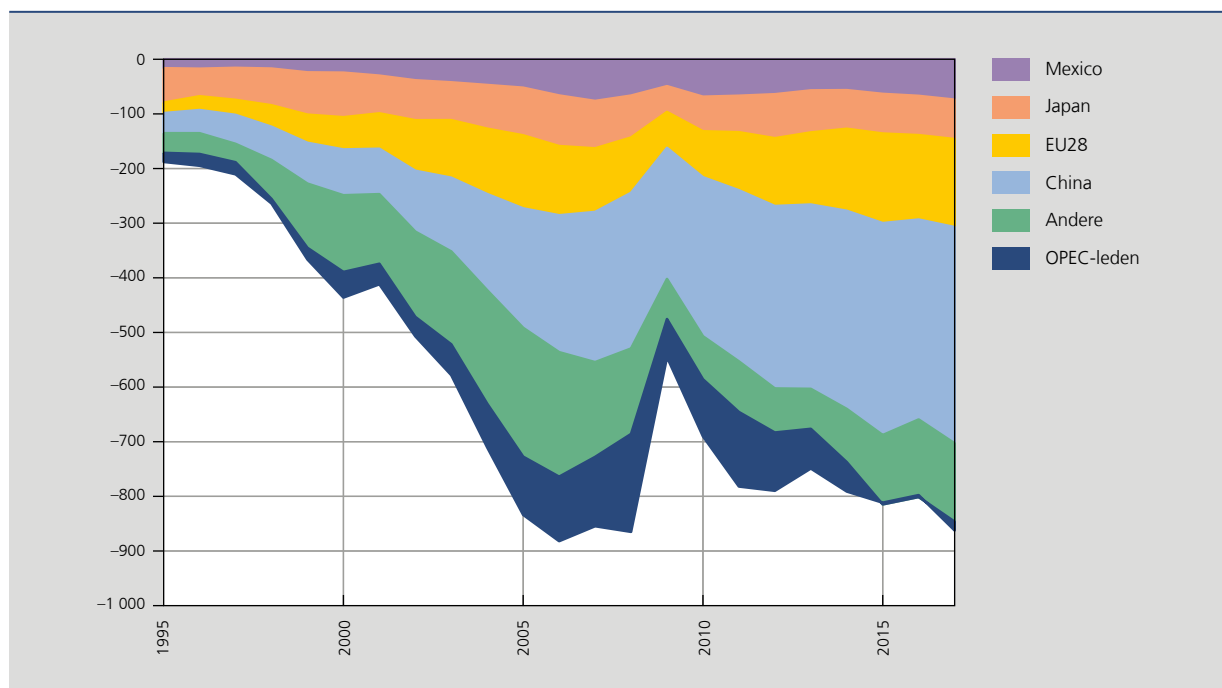
Hoewel er omstreeks het midden van de jaren 2000 een regelmatige bilaterale dialoog op gang werd gebracht tussen Washington en Beijing en ondanks recente veelvuldige verzoeningspogingen, is er geen enkel bevredigend akkoord mogelijk gebleken om de economische en commerciële geschilpunten tussen de beide landen op te lossen. In die context heeft de politieke en economische wereld aan de overkant van de Oceaan zich in hoge mate achter het verzoek tot een gedragswijziging van China geschaard.

China heeft uiteraard de volle aandacht getrokken van de nieuwe regering, die alles in het werk wil stellen om het handelstekort te reduceren en billijke handelsvoorwaarden te waarborgen. President Trump heeft derhalve in augustus 2017 een onderzoek bevolen naar de 'oneerlijke' praktijken van China inzake intellectuele eigendom en technologieoverdracht. Het in maart 2018 gepubliceerde rapport besluit dat 'de acties, het beleid en de praktijken van China inzake technologieoverdracht, intellectuele eigendom en innovatie onredelijk en discriminerend zijn, en dat ze een hinderpaal vormen voor de Amerikaanse handel' (USTR, 2018)<sup>(6)(7)</sup>.

- (1) Volgens de regels van de WTO mag een land vergeldingsmaatregelen nemen tegen de commerciële acties van een ander land als die acties geen wettelijke basis hebben. De compensatie mag dan maximaal een bedrag vertegenwoordigen dat gelijk is aan de waarde van de misgelopen uitvoer. Het geschillenbeslechtingsproces van de WTO neemt soms echter meerdere jaren in beslag, wat landen ertoe aanzet dat proces te omzeilen door de rechtsgeldigheid van de bescherming te betwisten. Tegen die achtergrond kan een partner een onmiddellijke compensatie vragen voor zover zijn verkoop van het pas beschermde product in absolute termen niet is gestegen. Voor meer informatie, cf. Bown (2018a).
- (2) China, dat de helft van het mondiale staal en aluminium produceert, was in 2017 goed voor slechts 6 % van de Amerikaanse invoer in deze branches. Meer dan 90 % van zijn producten werd immers reeds getroffen door antidumping- en compenserende rechten, aangezien de meeste daarvan reeds van kracht waren vóór de infunctietreding van Donald Trump (Bown, 2018d).
- (3) De Europese Commissie voert aan dat de Amerikaanse beslissingen overeenstemmen met 'verhulde' vrijwaringsmaatregelen en niet te rechtvaardigen zijn door overwegingen inzake nationale veiligheid. Ze heeft dus een tarief ingevoerd op een bedrag dat overeenstemt met de uitvoerwaarde van haar producten waarvan de geëxporteerde volumes tussen 2016 en 2017 niet zijn toegenomen (Bown, 2018b).
- (4) Ook de EU heeft op 1 juni 2018 bij de WTO een procedure opgestart tegen de Verenigde Staten ter betwisting van de rechtvaardiging van de heffingen. Bovendien heeft ze te kennen gegeven zich het recht voor te behouden van een additionele herbalancering op € 3,6 miljard (\$ 4,3 miljard) Amerikaanse invoer 'tussen nu en drie jaar of nadat er een positieve uitspraak valt in het kader van de geschillenbeslechting bij de WTO, mocht deze laatste zich eerder voordoen' (CE, 2018).
- (5) Medio juli hebben de Verenigde Staten aangekondigd dat ze bij de WTO een procedure zouden opstarten ter betwisting van de heffingen die werden ingevoerd als vergelding voor hun maatregelen inzake staal en aluminium.
- (6) In het rapport worden in het bijzonder vier soorten van praktijken beklemtoond: ten eerste verplicht het Chinese beleid – impliciet of expliciet – de Amerikaanse ondernemingen die zich toegang willen verschaffen tot de Chinese markt, joint ventures te vormen met Chinese ondernemingen en hun technologie aan deze laatste over te dragen. Ten tweede verplichten de Chinese wetten en regelgevingen de Amerikaanse bedrijven die hun technologie in China willen verkopen, de licenties af te staan tegen lagere prijzen dan hun economische waarde. Ten derde omvat het industrieel beleid van de Chinese regering een investeringsplan dat de aankoop van Amerikaanse technologie in gevoelige domeinen aanmoedigt. Ten vierde ondersteunt de Chinese regering een beleid van computerintrusie bij Amerikaanse bedrijven teneinde hen commerciële geheimen en andere confidenciële informatie te ontfutsele.
- (7) Behalve de geschilpunten in verband met de intellectuele eigendom, ziet Washington blijkbaar ook met lede ogen de opmars van Beijing aan. Het plan 'Made In China 2025' met betrekking tot het promoten van de verwerkende nijverheid en het 'Belt and Road Initiative' dat de connectiviteit tussen China en de rest van de wereld een boost moet geven, worden evenzeer gepercipiëerd als bedreigingen voor de economische, technologische en financiële hegemonie van de Verenigde Staten.

## GRAFIEK 5 GEOGRAFISCHE VERDELING VAN HET AMERIKAANS HANDELSTEKORT

(in \$ miljard, goederen, 1995-2017)



Bron: UNCTAD.

Op basis daarvan heeft president Trump besloten een douanetarief van 25 % te heffen op Chinese producten, voor een bedrag dat overeenstemt met \$ 50 miljard invoer. Een eerste gedeelte van \$ 34 miljard werd ingevoerd vanaf 6 juli 2018, terwijl de douanetarieven voor het tweede gedeelte van \$ 16 miljard verhoogd werden op 23 augustus. Bijna 95 % van de invoer in kwestie zijn halffabricaten of uitrustingsgoederen. Tot de zwaarst getroffen sectoren behoren de machines, de mechanische uitrusting en de elektrische apparatuur.

In overeenstemming met zijn evenredige responsstrategie, heeft China op dezelfde data een identiek douanetarief van 25 % goedgekeurd voor equivalente bedragen van Amerikaanse producten. In tegenstelling tot de Amerikaanse maatregelen, waren de Chinese douanetarieven voornamelijk gericht op consumptiegoederen en, meer in het bijzonder, landbouwproducten en transportgerelateerde producten.

Tegen de achtergrond van deze vergeldingsmaatregelen van Peking, heeft de Amerikaanse president aan de vertegenwoordiger van handel gevraagd om voor \$ 200 miljard Chinese producten te identificeren waarop bijkomende douanerechten toegepast zouden kunnen worden. Een tarief van 10 %, vervolgens 25 %, werd aangehaald. China heeft gereageerd door te dreigen met een nieuwe tariefverhoging van 5 tot 25 % op \$ 60 miljard Amerikaanse invoer. President Trump heeft laten weten dat hij, in geval van een reactie, de waarde van de getroffen producten zou kunnen optrekken tot 400 miljard, en zelfs nieuwe douanerechten zou kunnen opleggen op het geheel van de Chinese producten<sup>(1)</sup>.

Midden september 2018 heeft de Amerikaanse regering formeel de invoering van bijkomende douanerechten op een nieuwe lijst van 5 745 Chinese producten goedgekeurd, voor een invoerwaarde van ongeveer 200 miljard dollar.

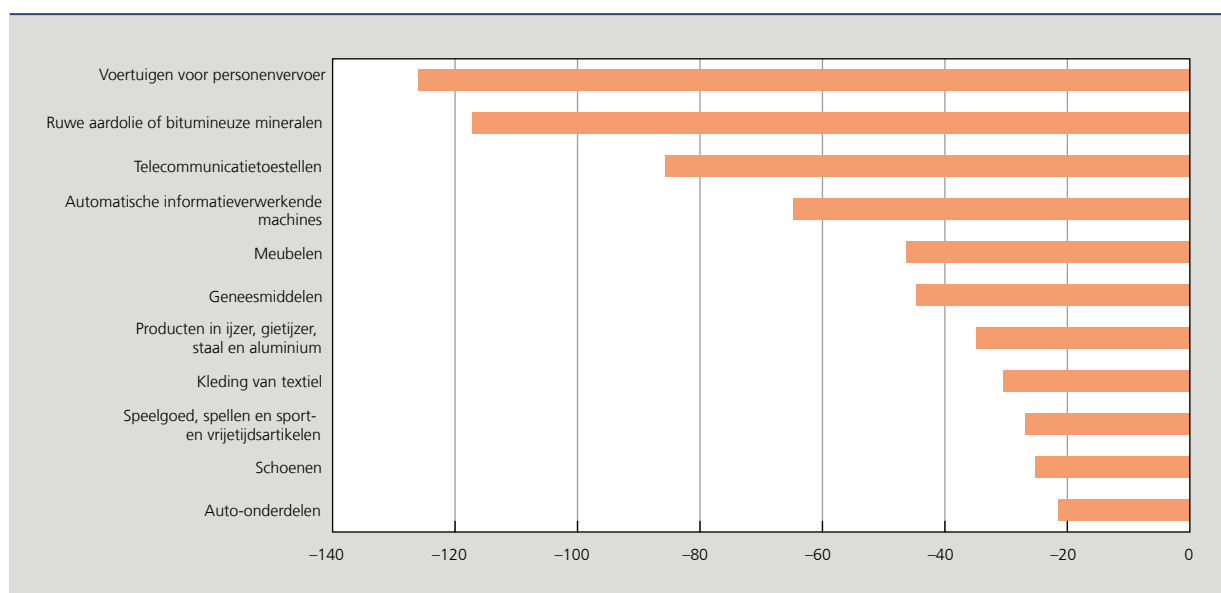
(1) Bovenop de tariefmaatregelen hebben de Verenigde Staten in maart 2018 bij de WTO ook een procedure opgestart tegen China vanwege zijn discriminerende praktijken inzake de overdracht van licenties. Ze hebben ten slotte bepaalde maatregelen genomen die erop gericht zijn de Chinese investeringen in sommige, voor de Verenigde Staten als essentieel bestempelde industrieën en technologieën te beperken. Nadat de handelsbesprekingen tussen de Verenigde Staten en China in juni 2018 werden opgeschort, zijn ze eind augustus hervat.

Het tarief werd aanvankelijk vastgelegd op 10 % en wordt toegepast vanaf 24 september 2018. Het zou, indien geen akkoord bereikt wordt, toenemen tot 25 % vanaf 1 januari 2019. Als reactie daarop, heeft China aangekondigd dat het zijn vergeldingsmaatregelen ten uitvoer zou brengen.

### 3.5 Bedreigingen ten aanzien van de automobielsector

De automobielnijverheid is op sectorspecifiek gebied wat China is op geografisch vlak: de voornaamste bron van het Amerikaanse handelstekort. Sinds de jaren zeventig heeft deze branche in de Verenigde Staten een handelstekort, dat het afgelopen decennium sterk is uitgediept. In 2017 kwam het tekort van de sector in totaal op \$ 165 miljard uit, waarvan 125 miljard enkel voor de voor personenvervoer bestemde motorvoertuigen (cf. Grafiek 6). De regering-Trump oordeelt overigens dat de Amerikaanse wagentuitvoer naar China en de EU benadeeld wordt door hogere tarieven dan die van de Verenigde Staten<sup>(2)</sup>. Als reactie op de vergeldingsmaatregelen in het kader van de heffingen op staal en aluminium, heeft president Trump gedreigd met een tariefverhoging voor de invoer van wagens in de Verenigde Staten; hij viseerde daarbij vooral de EU.

**GRAFIEK 6** VOORNAAMSTE PRODUCTEN DIE BIJDAGEN AAN HET AMERIKAANS HANDELSTEKORT  
(in \$ miljard, 2017)



Bron: UNCTAD.

Tegen die achtergrond is het Amerikaanse ministerie van Handel op 23 mei laatstleden een onderzoek gestart om na te gaan welk gevaar de invoer van wagens, SUV's, vans, lichte vrachtwagens en auto-onderdelen impliceert voor de nationale veiligheid. Die enquête zou tot een douanetarief kunnen leiden van ongeveer 20 à 25 % op een totaal invoerbedrag van zo'n \$ 300 miljard in 2017.

De beslissing werd onmiddellijk veroordeeld door de voornaamste exportlanden (Mexico, Canada, Duitsland, Zuid-Korea en Japan), maar ook door de in de Verenigde Staten gevestigde producenten. Deze laatste trekken volop profijt van de integratie van de productie in de mondiale waardeketens en ze maken zich zowel zorgen over een prijsstijging voor de halffabricaten als over mogelijke vergeldingsmaatregelen vanwege de handelspartners van de Verenigde Staten. De EU en Canada hebben laten weten evenredig te zullen reageren op nieuwe douanetarieven.

(1) Het douanetarief op privéwagens belooft in de EU 10%, tegen 2,5% in de Verenigde Staten. Sinds 1964 bedraagt het tarief op lichte vrachtwagens en op bedrijfsvoertuigen in de Verenigde Staten echter 25%, tegen 22% in de EU. In mei 2018 heeft China ermee ingestemd zijn tarieven vanaf juli 2018 te verlagen van 25 tot 15%.

De vrees voor een verhoging van de douanerechten ten nadele van de automobielsector is tijdens de zomer enigszins weggeëbd als gevolg van het gunstig verloop van verscheidene handelsbesprekingen. Zo kondigden de Verenigde Staten en de EU op 25 juli aan dat ze een overeenkomst hadden bereikt om hun handelssamenwerking te intensiveren<sup>(1)</sup>. Volgens die overeenkomst komen er geen nieuwe douanetarieven zolang de besprekingen aan de gang zijn en geeft aan dat een oplossing zal worden gezocht voor het geschil in verband met de douanetarieven voor staal en aluminium.

Eind augustus heeft president Trump overigens aangekondigd dat er met Mexico een akkoord was bereikt over een herziening van de NAFTA. Hoewel de onderhandelingen met Canada nog moeten worden voortgezet, laat dat akkoord een ontspanning vermoeden van de handelsbetrekkingen in Noord-Amerika.

(1) De EU en de Verenigde Staten zijn van plan werk te maken van de afschaffing van de tarifaire en niet-tarifaire belemmeringen en van de subsidies op het vlak van fabricaten buiten de automobielsector. Voorts zijn ze van plan te werken aan een intensivering van de handel in het domein van de diensten, de chemische producten, de geneesmiddelen, de medische producten en soja. Ze zijn het tevens eens geworden over een strategische bilaterale samenwerking op het gebied van energie. Op internationaal niveau, ten slotte, hebben ze beslist dat het noodzakelijk is oneerlijke handelspraktijken in te dammen en de WTO te hervormen. In tegenstelling tot de TTIP (waarvan de – inmiddels vastgelopen – heronderhandeling in 2013 was gestart), blijft dat akkoord beperkt tot de industrie, waarbij de veel gevoeligere sectoren van de landbouw en de diensten buiten beschouwing worden gelaten. Het behelst overigens evenmin de investeringskwesaties. Iets paradoxaal wordt ook de automobielsector buiten beschouwing gelaten vermits die apart moet worden besproken. Eind augustus 2018 heeft Europees Commissaris voor de Handel Cecilia Malmström verklaard dat de EU bereid was de tarieven op de wagenimport volledig af te schaffen op voorwaarde dat de Verenigde Staten hetzelfde doen, maar ze heeft haar verzoek door de Amerikaanse president afgewezen gezien.

## Kader 2 – Wat zijn de economische effecten van handelsconflicten?

In de jaren '30, in volle economische depressie, had de door het Amerikaanse Congres goedgekeurde wet Smooth-Hawley geleid tot een verhoging van de douanetarieven met gemiddeld ongeveer 8 procentpunt voor bijna 900 in de Verenigde Staten geïmporteerde producten<sup>(1)</sup>. De handelspartners hadden toen de beslissingen scherp veroordeeld en de represailles vermenigvuldigd. De handelsoorlog die daarop was gevolgd, had geleid tot een vermindering van het internationaal handelsverkeer met meer dan 40 % tussen 1930 en 1932 (Grossman en Meissner, 2010).

De huidige situatie is helemaal anders. De wereldeconomie doet het veeleer goed, de gemiddelde douanetarieven liggen vandaag duidelijk lager en de internationale economische, financiële en commerciële betrekkingen hebben niets gemeen met die van de jaren dertig. De kanalen waarlangs een protectionistische golf de handel en de wereldeconomie kan beïnvloeden, zijn talrijker en meer verspreid dan ooit. De vraag naar de economische impact ervan is daarom des te relevanter.

### *Een beperkte macro-economische impact*

In weerwil van het volkomen nieuwe karakter van de in 2018 genomen protectionistische maatregelen, betreffen deze laatste slechts een klein gedeelte van de internationale handel. De vrijwaringsmaatregelen buiten beschouwing gelaten, hebben ze betrekking op ongeveer \$ 432 miljard uitvoer van fabricaten, belast tegen 5 à 25 %. Dat stemt overeen met slechts iets minder dan 3 % van het internationale goederenverkeer. Het dient overigens beklemtoond te worden dat het opleggen van tarieven niet noodzakelijk het uitdoven van de bewuste handelsstromen impliceert, maar veeleer een inkrimping ervan. De ingevoerde tarifaire belemmeringen hebben al met al een beperkte macro-economische draagwijdte.

In de veronderstelling dat de reeds geuite bedreigingen zouden worden uitgevoerd, zou circa 8 % van de wereldhandel worden getroffen. Tal van ondernemingen zouden echter kunnen trachten om met tussenhandelaars te werken, om de handelsroutes te wijzigen of om de productie geografisch te reorganiseren teneinde de douanerechten te omzeilen.

(1) Toen waren de tarieven specifiek, dat wil zeggen per eenheid product, wat leidde tot een forse stijging ad valorem tegen de achtergrond van de Grote Depressie, die werd gekenmerkt door deflatie.



Volgens de macro-economische modellen zouden de economische kosten beperkt blijven, zelfs in geval van een uitgebreide handelsoorlog die aanleiding zou geven tot een tariefverhoging voor de totale goederenimport tussen de Verenigde Staten en hun voornaamste handelspartners. Volgens Bollen en Rojas-Romagosa (2018) zou een dergelijk scenario, waarin de tarieven eenvormig worden verhoogd met 15 %, de wereldhandel tussen nu en 2030 met niet meer dan 11 à 12 % doen slinken en het mondiaal bbp met niet meer dan 2,5 % doen teruglopen. Volgens Krugman (2018) zouden douanetarieven van 30 à 60 % de internationale handel met 70 % kunnen doen dalen, maar de kosten voor de wereldeconomie zouden niet méér bedragen dan 2 à 3 % bbp.

De effecten van een ware handelsoorlog lijken, afgemeten aan de projectie van een 3,9 % belopende groei van het mondiaal bbp in 2018 en 2019 (IMF, 2018), al met al relatief beperkt te blijven. Dat scenario kan overigens utopisch lijken. Die veeleer geruststellende elementen moeten in diverse opzichten worden genuanceerd en verduidelijkt.

### ***De kosten van het protectionisme zijn niet gelijk verdeeld***

Net als het verschijnsel van de mondialisering, heeft de omgekeerde beweging van demondialisering winnaars en verliezers. De voornaamste verliezers zijn de sectoren en landen die rechtstreeks worden getroffen door de tarifaire belemmeringen. De forse val van de beurskoersen van de Duitse wagenconstructeurs onmiddellijk na de dreigingen van de Amerikaanse president is in dat opzicht verhelderend. Meer algemeen beschouwd, zijn de goed in de mondiale waardeketens opgenomen exportindustrieën veeleer verliezers en de industrieën die concurreren met de import veeleer winnaars.

De Amerikaanse staal- en aluminiumsectoren zijn het meest gebaat bij de recente maatregelen, die er hebben voor gezorgd dat de prijzen voor deze metalen fors zijn gestegen. De staal- en aluminiumverbruikende industrieën, bijvoorbeeld de fabrikanten van blikjes of conserven, hebben er daarentegen nadeel van ondervonden. Dat geldt eveneens voor de Amerikaanse soja producenten, die hun uitvoer getroffen weten door Chinese vergeldingsmaatregelen. De Amerikaanse wagenconstructeurs zijn een interessant geval, in die zin dat ze wel degelijk nadeel zouden kunnen ondervinden van een tariefverhoging voor de import van wagens voor zover ze heel veel in de Verenigde Staten verkochte wagens in het buitenland vervaardigen. Ze lijden reeds onder de maatregelen op het vlak van staal en aluminium en zouden schade ondervinden van heffingen op auto-onderdelen. Ten slotte kan worden opgemerkt dat de EU zich in geval van een opflakking van de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog, handig uit de zaak zou kunnen draaien<sup>(1)</sup>. Een dergelijke situatie zou immers kansen bieden voor sommige Europese sectoren, ten nadele van hun Amerikaanse tegenhangers, bijvoorbeeld in het domein van de luchtvaart.

### ***Het reorganiseren van de productie is duur en tijdrovend***

Om de productie wereldwijd te reorganiseren, moeten de productiemiddelen worden aangepast. Er is nood aan nieuwe fabrieken, terwijl andere moeten worden gedeclasseerd vanwege niet langer rendabel. Dat brengt vaste kosten mee die niet noodzakelijk voor meer groei zorgen en die de productieve investeringen kunnen drukken. De nieuwe handelsbelemmeringen dwingen sommige bedrijven ook nieuwe handelsbetrekkingen aan te knopen, nieuwe leveranciers en nieuwe afzetmarkten te zoeken, wat tijd vergt.

Als reactie op de Europese vergeldingsmaatregelen heeft het Amerikaanse bedrijf Harley Davidson laten weten een gedeelte van zijn productieactiviteiten te verplaatsen naar fabrieken buiten de Verenigde Staten, teneinde de nieuwe Europese tarieven van 25 % op de uit de Verenigde Staten ingevoerde motoren te omzeilen. Dat plan zou nieuwe investeringen vereisen en 18 maanden in beslag kunnen nemen.

(1) Bollen en Rojas-Romagosa (2018) tonen aan dat de EU enigszins baat zou kunnen hebben bij een handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China.

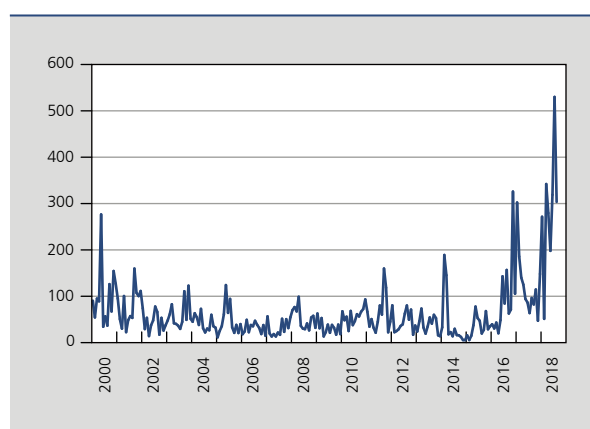


### *Een protectionistisch klimaat is bron van onzekerheid*

Los van de maatregelen die effectief ten uitvoer worden gelegd, creëert een protectionistisch klimaat onzekerheid waarmee in de macro-economische modellen moeilijk rekening kan worden gehouden. Die onzekerheid heeft implicaties voor het vertrouwen van de consumenten en noopt de ondernemingen ertoe hun investeringsplannen of indienstnemeningen op te schorten, of zelfs ervan af te zien. Op zijn vergadering van juni 2018 heeft het monetairbeleidscomité van de Amerikaanse Federal Reserve precies gewag gemaakt van dergelijke signalen in de Verenigde Staten (FOMC, 2018). De onzekerheid dreigt meer algemeen de risicoaversie in de hand te werken. Ze drukt dus tevens de economische bedrijvigheid via de aanscherping van de financiële voorwaarden.

#### ONZEKERHEID OMTRENT HET AMERIKAANS HANDELSBELEID

(index<sup>(1)</sup>, januari 2000- augustus 2018)



Bron: Policy Uncertainty. Baker, Bloom en Davis (2016).

(1) Aantal artikels in de Amerikaanse kranten die handelen over de onzekerheid van het handelsbeleid.

De ingevoerde protectionistische maatregelen lijken overigens, net als de vergeldingsmaatregelen die er een reactie op zijn, in te druisen tegen de regels van de internationale handel, en zeker tegen de geest van die regels. Bij een eventuele escalatie zou het risico ontstaan dat het commercieel systeem dat berust op gedeelde regels, die precies mede ten goede komen aan de stabiliteit, grondiger ter discussie wordt gesteld. De door president Trump herhaaldelijk geuite dreigingen dat hij de Verenigde Staten uit de WTO zou terugtrekken, wakkeren de vrees ter zake aan. Een dergelijke beslissing zou het einde kunnen betekenen van het naoorlogs internationaal handelssysteem en veel aanzienlijker consequenties hebben dan de heffingen en de tariefdreigingen die momenteel op tafel liggen.

Rekening houdend met de geopolitieke rol van het handelsverkeer en met de huidige koers van het Amerikaans buitenlands beleid, ten slotte, mag men zich in een ruimere context terecht vragen stellen over de toekomst van de internationale betrekkingen en de wereldorde.

### *De tarieven ondersteunen de inflatie*

De tarieven drijven sommige prijzen op: de stijging van de aluminiumprijs werkt door in de prijs van de blikjes, die op zijn beurt een terugslag heeft op de prijs van de drank in die blikjes. Die additionele inflatie kan uiteindelijk het vertrouwen van de huishoudens en de consumptie aantasten. De laagverdieners zouden zwaarder kunnen worden





getroffen voor zover ze gewoonlijk een groter gedeelte van hun inkomen besteden aan producten waarvan de prijs het vaakst is gedaald als gevolg van de vrijmaking van de handel.

Voor zover de inflatie voldoende wordt gestimuleerd, zou het monetair beleid bovendien restrictiever kunnen worden dan bij ontstentenis van tarieven, wat een rem zou zetten op de economische bedrijvigheid. Volgens Carney (2018) zou een echte handelsoorlog de inflatie in de Verenigde Staten met ongeveer 1 % kunnen doen stijgen.

#### ***De demondialisering bedreigt de productiviteit***

Net zoals specialisatie en de schaalvoordelen bijdragen aan een stijging van de productiviteit, dreigt een desintegratie van de wereldhandel op langere termijn de groei van de productiviteit af te remmen, onder meer via een verzwakking van de concurrentie en een geringere verspreiding van nieuwe technologieën. Volgens sommige ramingen zou een inkrimping van de handel met 20 % de groei van de productiviteit op lange termijn ten belope van 5 % kunnen drukken (Carney, 2018).

## 4. Gevolgen voor België ?

Om na te gaan in welke mate een economie blootgesteld is aan de invoering van belemmeringen voor de internationale handel, wordt gewoonlijk een beroep gedaan op de uitvoer- en invoergegevens. Die statistieken zijn in dit geval bijzonder belangrijk, aangezien ze door de Amerikaanse regering worden gebruikt om haar diagnose te stellen en ze dus dienen als barometer voor haar besluitvorming.

De gegevens over het handelsverkeer vertonen echter beperkingen (cf. Kader 1). Vandaag de dag is de uitvoer immers in hoge mate losgekoppeld van de inkomens die hij genereert. Ten behoeve van hun exportproductie steunen de ondernemingen doorgaans op buitenlandse productiemiddelen, zoals grondstoffen, onderdelen of specifieke diensten. Dat gehalte vergoedt buitenlandse productiefactoren, waardoor de gelijkheid tussen de geëxporteerde bedragen en de voor een land gegenereerde inkomens wordt doorbroken. Indien om 100 uit te voeren, vooraf 40 moet worden ingevoerd, bedraagt het gegenereerde inkomen 60. Dit laatste bedrag stemt overeen met de in de uitvoer vervatte toegevoegde waarde. Het is dat bedrag dat de gerealiseerde activiteit meet, en dus de arbeidsplaatsen die de uitvoer heeft gecreëerd.

De fragmentatie van de mondiale productieketens is vandaag een bewezen economisch feit (zie onder meer WTO, 2013). Eenzelfde product overschrijdt tijdens zijn parcours steeds vaker diverse grenzen en ondergaat ook meer verschillende bewerkingen. In het kader van de in paragraaf 4.2 uitgewerkte risicoanalyse, geven we dus de voorkeur aan de benadering volgens toegevoegde waarde. Hoewel aan die benadering enkele nadelen verbonden zijn, onder meer de termijn vooraleer de gegevens beschikbaar komen (zie Kader 1), is ze het meest geschikt om onze doelstelling te bereiken, namelijk het zo accuraat mogelijk beoordelen in welke mate een economie blootgesteld is aan zijn handelspartners<sup>(1)</sup>.

De handelsbelemmeringen treffen in eerste instantie de exportbedrijven. Ze brengen tevens trapsgewijze effecten met zich mee. Wanneer de exporteurs minder verkopen, kopen ze minder aan bij hun leveranciers. Deze laatsten worden er dus eveneens door getroffen en kopen op hun beurt minder, enzovoort. De analyse volgens toegevoegde waarde is vooral nuttig omdat de integrale productieketen wordt beschouwd, rekening houdend met alle bijdragen die in die keten achtereenvolgens zijn geaccumuleerd. Die keten omvat dus de bijdragen van iedere Belgische onderneming die deelneemt aan de productie van de uitgevoerde goederen en diensten.

(1) Zie ook Vandenbussche *et al.*, 2017, die op dezelfde wijze nagaan welke gevolgen een douanetarief van respectievelijk 5 en 15 % op de Amerikaanse invoer heeft voor de Belgische werkgelegenheid.

## 4.1 Omvang van het handelsverkeer met de Verenigde Staten

Over de periode 2015-2017 exporteerden bijna 4 900 Belgische bedrijven rechtstreeks goederen naar de Verenigde Staten, voor een bedrag van gemiddeld zowat € 14 miljard per jaar. Dat bedrag maakt van de Verenigde Staten de vijfde grootste handelspartner van België, na Duitsland, Frankrijk, Nederland en het Verenigd Koninkrijk. De naar de Verenigde Staten uitgevoerde producten omvatten voornamelijk chemische en farmaceutische producten (7,2 miljard), machines (2 miljard) en transportmaterieel (1 miljard). De uitvoer van staal en aluminium, die rechtstreeks wordt getroffen door de recente protectionistische maatregelen van de regering-Trump, beliep respectievelijk € 150 en 60 miljoen.

In diezelfde periode kochten 16 800 Belgische bedrijven<sup>(1)</sup> Amerikaanse producten voor een totaal bedrag van € 13,3 miljard per jaar. Die invoer betrof in het bijzonder chemische en farmaceutische producten (5,5 miljard), machines (2,6 miljard) en toestellen (1,7 miljard), vooral ten behoeve van de geneeskunde en de orthopedie.

Ook het dienstenverkeer tussen de twee landen is aanzienlijk. De Belgische export naar de Verenigde Staten bedroeg € 10,3 miljard, tegen 7,6 miljard voor de invoer. In beide richtingen gaat het voornamelijk om 'andere diensten aan ondernemingen' die onder meer de consultancy- en R&D-diensten omvatten aan moeder- en dochterondernemingen binnen een multinationale groep.

**TABEL 1** GOEDEREN- EN DIENSTENVERKEER TUSSEN BELGIË EN DE VERENIGDE STATEN  
(in € miljard, gemiddelde 2015-2017)

	Belgische uitvoer naar de Verenigde Staten (X)	Belgische invoer uit de Verenigde Staten (M)	Bilateraal handelssaldo (X-M)
Goederen (B) .....	14,0	13,3	0,7
<i>Aantal bedrijven</i> .....	4 900 <sup>(1)</sup>	16 800 <sup>(1)</sup>	
waarvan staal .....	0,15		
<i>Aantal bedrijven</i> .....	90 <sup>(1)</sup>		
waarvan aluminium .....	0,06		
<i>Aantal bedrijven</i> .....	180 <sup>(1)</sup>		
Diensten (S) .....	10,3	7,6	2,8
<b>Totaal (B+S) .....</b>	<b>24,3</b>	<b>20,8</b>	<b>3,5</b>

Bronnen: INR (buitenlandse handel volgens het nationaal concept) en NBB (betalingsbalans).

Toelichting: Het is mogelijk dat, vanwege afrondingen, de som van de verschillende onderdelen niet gelijk is aan het totaal.

(1) Afgerond op het dichtstbijzijnde tiental.

## 4.2 Risicoanalyse voor België

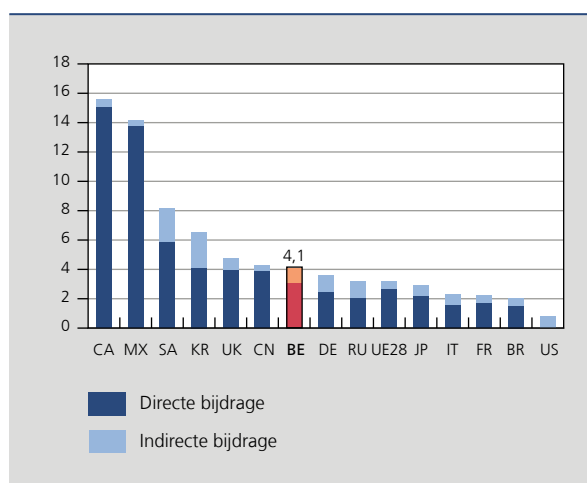
In de totale Amerikaanse invoer van goederen en diensten bedroeg de Belgische toegevoegde waarde over de periode 2009-2011 zo'n 4,1% van het Belgische bbp<sup>(2)</sup>. Dat percentage ligt lager dan dat van de traditionele handelspartners van de Verenigde Staten, zoals Canada, Mexico of het Verenigd Koninkrijk, maar het lijkt vrij hoog in vergelijking met andere Europese landen, onder meer Duitsland of Frankrijk.

(1) Het verschil tussen het aantal invoerders en het aantal uitvoerders lijkt specifiek te zijn voor België, gelinkt aan zijn rol van toegangspoort voor de Europese markt.

(2) In dit artikel gaan we steeds uit van het bbp na aftrek van de belastingen min de subsidies op de producten. Ter herinnering: dat concept stemt overeen met de totale toegevoegde waarde die in België in 2011 op € 339,6 miljard uitkwam. Worden de in 2011 € 39,5 miljard belopende belastingen min de subsidies op de producten toegevoegd, dan vormt ze het bbp dat in 2011 dus op € 379,1 miljard uitkwam.

## GRAFIEK 7 BIJDRAGE AAN DE AMERIKAANSE INVOER

(in % bbp<sup>(1)</sup> van het betreffende land, gemiddelde 2009-2011)



Bron: eigen berekeningen op basis van de TiVA-gegevens.

(1) Na aftrek van de belastingen min de subsidies op de producten.

Dat cijfer van 4,1 % stemt overeen met het totaal van alle bijdragen van de Belgische ondernemingen aan de Amerikaanse invoer. Het omvat uiteraard de toegevoegde waarde in de rechtstreekse uitvoer van België naar de Verenigde Staten, die 3,1 % bbp beliep<sup>(1)</sup>. Het bevat tevens de indirecte Belgische bijdrage aan de Amerikaanse invoer, die 1 % bbp bedroeg<sup>(2)</sup>. Sommige Belgische bedrijven produceren immers onderdelen, zelfs gespecialiseerde diensten, die een rol spelen in de vervaardiging van voor de Amerikaanse markt bestemde buitenlandse producten. Het gaat bijvoorbeeld om onderdelen die in België worden vervaardigd en die worden geïntegreerd in de assemblagelijnen van naar de Verenigde Staten uitgevoerde Duitse wagens.

De blootstellingsgraad geeft echter niet nauwkeurig weer hoe gevoelig de Belgische economie is voor een schok zoals de invoering van een nieuw tarief. Daartoe dient men over een model te beschikken dat bestaat uit een geheel van gekozen mechanismen. Concreet komt het erop neer dat aan de hand van parameters wordt nagegaan hoe gevoelig de organisatie van de productieketens voor die schok is. We hebben simulaties gemaakt met behulp van een afgeleid model van Tintlenot *et al.* (2018)<sup>(3)</sup>. Dat model is gebaseerd op de afzonderlijke bedrijven en het omvat het geheel van de onderlinge handelsbetrekkingen. Het houdt dus rekening met de rechtstreekse impact op de bedrijven die handelsbetrekkingen onderhouden met de Verenigde Staten, maar ook met de indirecte gevolgen voor hun keten van Belgische leveranciers en klanten. Dit algemeen-evenwichtsmodel evalueert bovendien de inkomensdaling die de getroffen bedrijven ondervinden, en het vermindert overeenkomstig de totale finale vraag van de economie. Een bedrijf dat geen enkele directe of indirecte band heeft met de Verenigde Staten, wordt dus beïnvloed door de afnemende vraag naar zijn producten vanwege getroffen arbeidskrachten.

Grafiek 8 brengt de geraamde effecten in kaart van een 10 % belopend tarief op de Belgische uitvoer naar de Verenigde Staten en op de Belgische invoer uit de Verenigde Staten. Tot de meest gevoelige geografische zones behoren de arrondissementen Aat, Antwerpen, Bergen, Borgworm, Dendermonde, Gent, Halle-Vilvoorde, Mechelen, Nijvel, Tongeren en Turnhout. De totale impact op de Belgische economie wordt op –1,0 % van de toegevoegde waarde geraamd.

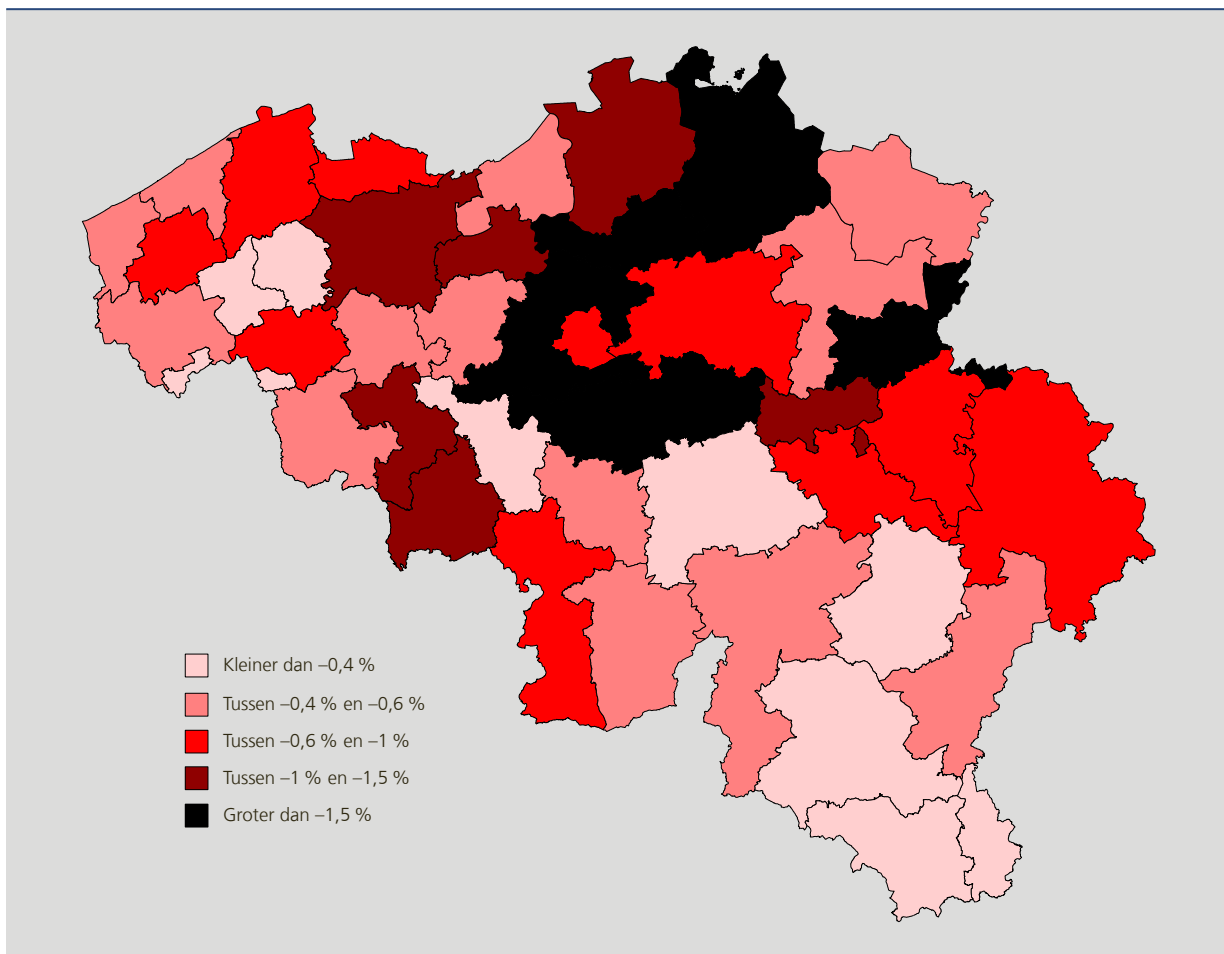
(1) Deze waarde is gelijk aan het totaal van de bijdragen van de Belgische exporteurs naar de Verenigde Staten en van die van hun hele keten van Belgische leveranciers.

(2) Deze waarde is gelijk aan het totaal van de bijdragen van de Belgische exporteurs naar buitenlandse firma's die exporteren naar de Verenigde Staten en van die van hun hele keten Belgische leveranciers.

(3) Het dient genoteerd te worden dat in de simulatie geen rekening wordt gehouden met de indirecte effecten via derde landen, en in het bijzonder niet met de daling van de vraag van de partnerlanden na de invoering van het tarief.

**GRAFIEK 8****GESIMULEERDE EFFECTEN VAN EEN WEDERZIJDIG TARIEF VAN 10 %<sup>(1)</sup> OP DE HANDEL TUSSEN BELGIË EN DE VERENIGDE STATEN**

(veranderingspercentages van de toegevoegde waarde van de private sector, referentiejaar 2012)



Bron: Eigen berekeningen op basis van Tintlenot *et al.* (2018).

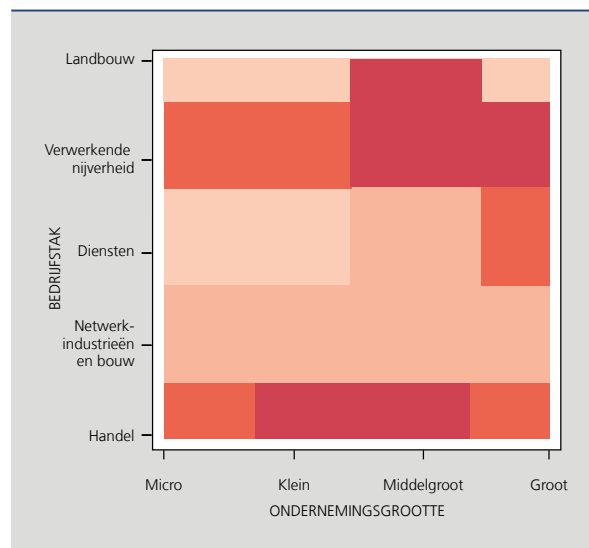
(1) Uniform toegepast op alle producten, met uitzondering van staal waarvoor op de Belgische uitvoer, conform de momenteel van kracht zijnde maatregel, een tarief van 25 % van toepassing is.

Binnen eenzelfde arrondissement zijn de bedrijven niet op dezelfde wijze blootgesteld. Algemeen beschouwd, zouden de grote bedrijven uit de verwerkende nijverheid en de groot- en kleinhandelsbedrijven het meest kwetsbaar zijn. Ook de grote bedrijven uit de dienstensector en de landbouw alsook de grote netwerkfirma's zouden getroffen worden, zij het in mindere mate. Die resultaten beklemtonen de onderlinge verbondenheid tussen de bedrijven. Obstakels voor het internationaal handelsverkeer raken niet alleen de – doorgaans industriële – exporteurs of importeurs, die als eersten worden getroffen, maar ook volledige onderdelen van het Belgische productienetwerk.

Deze eerste resultaten verschaffen een algemene analyse van het risico verbonden aan de obstakels die de handel met de Verenigde Staten in de weg staan. De Amerikaanse regering viseert echter specifieke producten of specifieke landen van herkomst. We gaan nu nader in op die productieketens, in het bijzonder inzake staal en aluminium, de handel tussen China en de Verenigde Staten en de automobielnijverheid.

**GRAFIEK 9** GESIMULEERDE EFFECTEN VAN EEN WEDERZIJDIG TARIEF VAN 10%<sup>(1)</sup> OP DE HANDEL TUSSEN BELGIË EN DE VERENIGDE STATEN: UITSPLITSING NAAR BEDRIJFSTAK EN BEDRIJFSGROOTTE

(veranderingspercentages van de toegevoegde waarde, referentiejaar 2012)



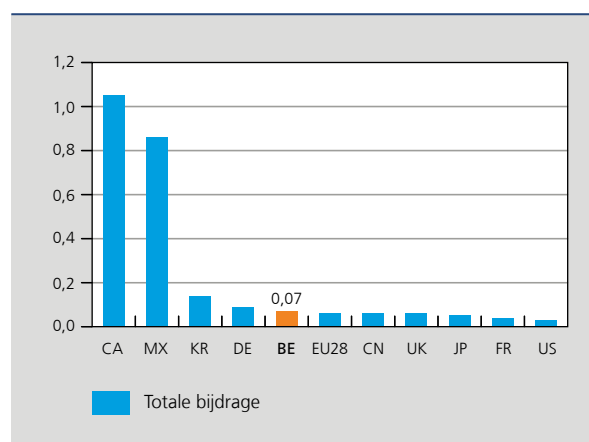
Bron: Eigen berekeningen op basis van Tintlenot *et al.* (2018).

(1) Uniform toegepast op alle producten, met uitzondering van staal waarvoor op de Belgische uitvoer, conform de momenteel van kracht zijnde maatregel, een tarief van 25% van toepassing is.

Toelichting: De bedrijven zijn ingedeeld naar grootte: micro-ondernemingen (minder dan 10 werknemers), kleine ondernemingen (van 10 tot 49 werknemers), middelgrote ondernemingen (van 50 tot 249 werknemers) en grote ondernemingen (meer dan 250 werknemers).

**GRAFIEK 10** BIJDRAGE AAN DE AMERIKAANSE INVOER VAN BASISMETALEN

(in % bbp<sup>(1)</sup> van het betreffende land, gemiddelde 2009-2011)



Bron: Eigen berekeningen op basis van de TIVA-gegevens.

(1) Na aftrek van de belastingen min de subsidies op de producten.

Toelichting: De weergegeven cijfers omvatten de directe en de indirecte bijdrage. In het geval van de basismetalen is de directe bijdrage de belangrijkste.

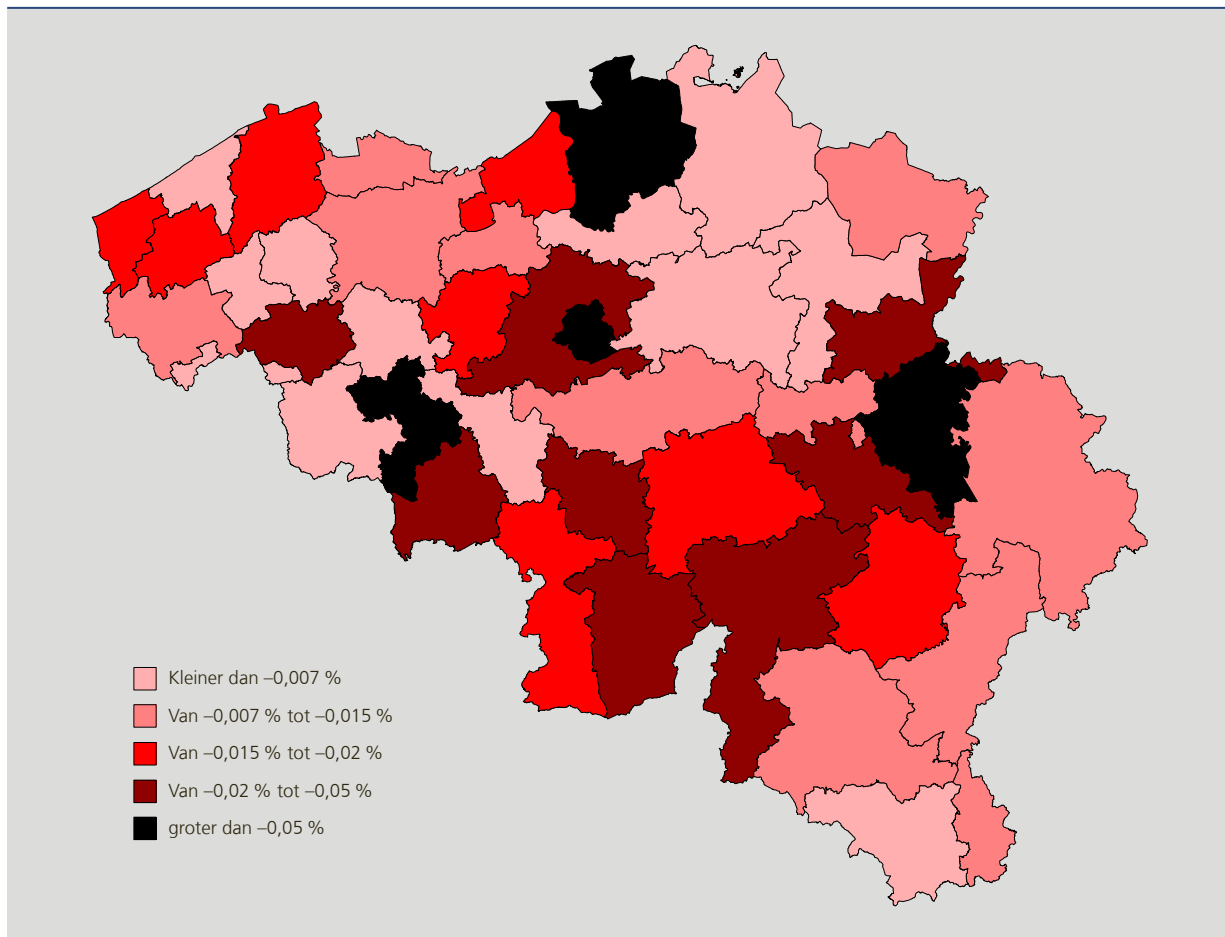
## Staal en aluminium

De Belgische toegevoegde waarde in de Amerikaanse invoer van basismetalen was over de periode 2009-2011 goed voor zowat 0,07 % van het Belgische bbp. Aluminium en staal maken ongeveer de helft uit van de Belgische export van basismetalen naar de Verenigde Staten. Tot die basismetalen behoren ook koper, nikkel, zink, enz. De specifieke graad van blootstelling aan staal en aluminium is dus minder hoog. Alhoewel de negatieve impact van een tarief op de staal- en aluminiumindustrie niet mag worden onderschat, moet uiteindelijk toch worden geconcludeerd dat het macro-economisch effect van deze handelsbelemmeringen zeer beperkt blijft.

Volgens onze simulatie zijn de arrondissementen Aat, Antwerpen, Bergen, Brussel, Charleroi, Dinant, Halle-Vilvoorde, Hoei, Kortrijk, Luik, Philippeville en Tongeren het meest kwetsbaar voor de tarieven van 25 % op staal en 10 % op aluminium (cf. grafiek 11). De totale impact op de Belgische economie wordt op  $-0,04\%$  van de toegevoegde waarde geraamd.

**GRAFIEK 11** GESIMULEERDE EFFECTEN VAN EEN TARIEF OP DE BELGISCHE UITVOER NAAR DE VERENIGDE STATEN VAN 25 % OP STAAL EN VAN 10 % OP ALUMINIUM

(veranderingspercentages van de toegevoegde waarde van de private sector, referentiejaar 2012)



Bron: Eigen berekeningen op basis van Tintlenot *et al.* (2018).

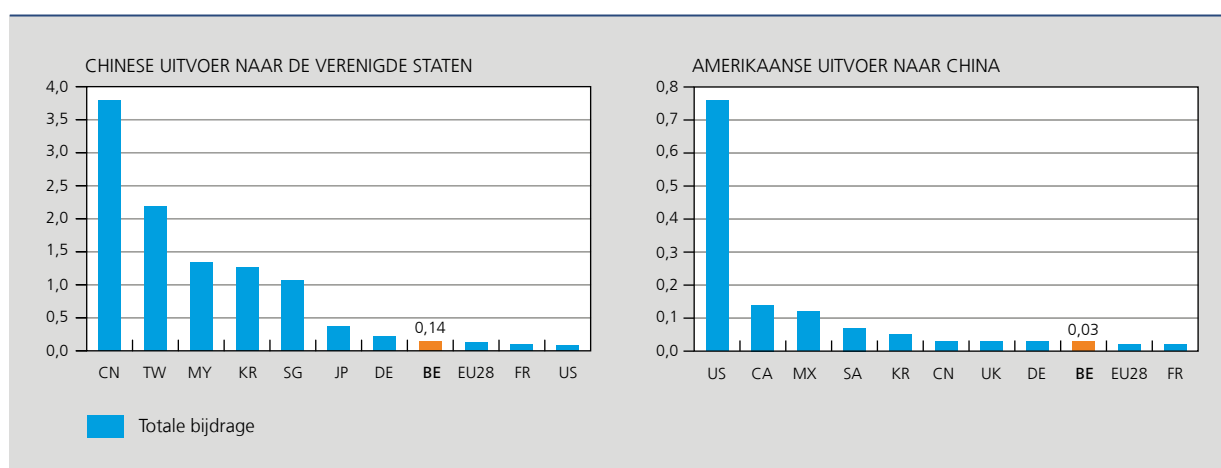
## Chinees-Amerikaanse handel

Als leverancier van China en de Verenigde Staten is België indirect betrokken in het handelsverkeer tussen die twee landen. Ons land droeg over de periode 2009-2011 ten belope van 0,14 % bbp bij aan de uitvoer van China naar de Verenigde Staten. Er moet worden opgemerkt dat die bijdrage voor een deel indirect is, namelijk wanneer België onderdelen exporteert naar een leverancier van China. België is specifiek betrokken bij de Chinese verkoop van (elektrische, informatica- of optische) toestellen aan de Amerikaanse markt.

Inzake de Amerikaanse uitvoer naar China, heeft de Belgische bijdrage voornamelijk betrekking op chemische en farmaceutische producten. Ze is algemeen beschouwd gering, namelijk amper 0,03 % bbp. België is derhalve vijf keer minder sterk blootgesteld aan de Amerikaanse uitvoer naar China dan aan de Chinese verkoop aan de Verenigde Staten. Dat is veeleer opvallend als men weet dat België méér naar de Verenigde Staten uitvoert dan naar China<sup>(1)</sup>.

**GRAFIEK 12 BIJDRAGE AAN DE HANDEL TUSSEN CHINA EN DE VERENIGDE STATEN**

(in % bbp<sup>(1)</sup> van het betreffende land, gemiddelde 2009-2011)



Bron: Eigen berekeningen op basis van TiVA-gegevens.

(1) Na aftrek van de belastingen min de subsidies op de producten.

Toelichting: Voor alle derde landen betreffen de weergegeven cijfers uitsluitend indirecte bijdragen. Voor China in het geval van de Chinese uitvoer naar de Verenigde Staten (linkergrafiek), en voor de Verenigde Staten in het geval van de Amerikaanse uitvoer naar China (rechtergrafiek), gaat het uiteraard enkel om directe bijdragen.

Hoe kan die schijnbare paradox verklaard worden? Het antwoord moet vooreerst worden gezocht in de grootte van de Chinese uitvoer naar de Verenigde Staten, in vergelijking met de stromen in de andere richting, en tevens in de omvang van de buitenlandse inputs voor de exportbestemde productie. De Amerikaanse invoer speelt slechts een kleine rol in de voor uitvoer bestemde productie; hij is veeleer gericht op de consumptie en op de binnenlandse investeringen. China, daarentegen, is typisch een tussenschakel in de mondiale waardeketens en de invoer van dat land draagt in hoge mate bij aan zijn productie voor de uitvoer. Vergeleken met de leveranciers van de Verenigde Staten, zijn die van China dus meer blootgesteld aan de uitvoerbestede productieketens<sup>(2)</sup>.

## Automobielnijverheid

De Belgische toegevoegde waarde in de Amerikaanse invoer van autovoertuigen, opleggers en trekkers met opleggers bedroeg zo'n 0,14 % van het Belgische bbp over de periode 2009-2011. Die bijdrage is hoofdzakelijk

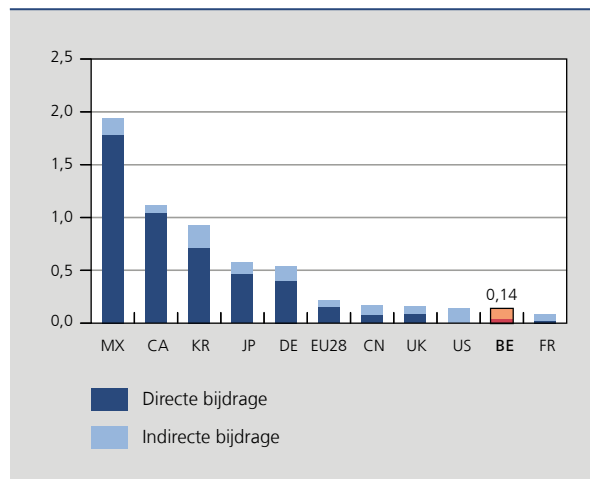
(1) Dit is het geval indien de export wordt uitgedrukt in brutostromen of in toegevoegde waarde.

(2) Ter zake werd geen simulatie gemaakt. Voor een dergelijk scenario zouden immers de Belgische bedrijven en producten moeten worden bepaald die indirect getroffen worden door handelsbelemmeringen tussen China en de Verenigde Staten, wat een bijzonder moeilijke oefening is.

indirect, en ze betreft de Amerikaanse markt via de invoer van wagens afkomstig uit Duitsland en, in mindere mate, uit Aziatische landen.

**GRAFIEK 13 BIJDRAGE AAN DE AMERIKAANSE INVOER VAN VOERTUIGEN**

(in % bbp<sup>(1)</sup> van het betreffende land, gemiddelde 2009-2011)



Bron: Eigen berekeningen op basis van de TIVA-gegevens.

(1) Na aftrek van de belastingen min de subsidies op de producten.

## Conclusie

Het nieuwe Amerikaanse handelsbeleid sluit volledig aan bij de campagnebeloftes van president Trump. Het kan rekenen op stevige steun van de Republikeinse kiezers om 'de Amerikaanse belangen zo goed mogelijk te dienen', overeenkomstig de voortaan beroemde 'America first'-slogan van het buitenlandse beleid. Het duidelijk wantrouwen van de regering-Trump tegenover de WTO en het multilateralisme in het algemeen, getuigt van de rol die ze toekent aan de nationale soevereiniteit en weerspiegelt haar voornemen om het gewicht van de Verenigde Staten in de internationale onderhandelingen volop te exploiteren. Alle acties die op commercieel vlak zijn ondernomen, hoe divers ook, dienen grotendeels hetzelfde doel: het bevorderen van de bedrijvigheid en de werkgelegenheid in de Verenigde Staten. Het betreft zowel de duidelijke wil om nieuwe onderhandelingen te starten over het Noord-Amerikaans vrijhandelsakkoord als het verhogen van de douanerechten op staal en aluminium, of nog, het invoeren van tarifaire belemmeringen voor Chinese producten.

In dit artikel wordt aangetoond dat de gevolgen van die maatregelen voor de Belgische economie relatief beperkt blijven. De Belgische toegevoegde waarde in de Amerikaanse invoer van basismetalen, met inbegrip van staal en aluminium, bedraagt bijvoorbeeld 0,07% van het Belgische bbp. Nochtans mag de negatieve impact op de betrokken productiekanaalen en op hun leveranciersketens niet worden onderschat. Uit de gemaakte simulatie blijkt dat de arrondissementen Aat, Antwerpen, Bergen, Brussel, Charleroi, Dinant, Halle-Vilvoorde, Hoei, Kortrijk, Luik, Philippeville en Tongeren het meest kwetsbaar zijn.

België is overigens bijna vijf keer meer blootgesteld aan de Chinese verkoop op de Amerikaanse markt dan omgekeerd, alhoewel de Belgische uitvoer naar China duidelijk geringer uitvalt dan die naar de Verenigde Staten. Die paradox getuigt van het gewicht van de Chinese uitvoer naar de Verenigde Staten in vergelijking met de stromen in de andere richting. Hij geeft tevens fundamentele verschillen weer in de bijdrage van de buitenlandse inputs aan de voor de export bestemde productie van die twee landen. De Amerikaanse invoer speelt slechts een kleine rol in de uitvoerbestemde productie; hij is veeleer gericht op de consumptie en op de binnenlandse investeringen. China, daarentegen, is typisch een tussenschakel in de mondiale waardeketens en de invoer van dat land draagt in hoge mate bij aan zijn exportbestemde productie.



Ondanks hun ongekende omvang, betreffen de tot dusver door de Verenigde Staten ingevoerde tarifaire belemmeringen en de vergeldingsmaatregelen van hun handelspartners slechts een fractie van de internationale handel en hebben ze al met al een beperkte macro-economische impact. Niet te verwaarlozen zijn echter hun onvermijdelijke herverdelende effecten, hun kosten in het vlak van de reorganisatie van de productie en van de toegenomen onzekerheid, alsook hun negatieve gevolgen voor de productiviteit op langere termijn. De tenuitvoerlegging van de dreigingen die momenteel gelden voor de Chinese uitvoer en voor de automobielsector en de protectionistische escalatie die er eventueel uit zou voortvloeien, zouden veel schadelijker zijn voor de wereldeconomie.

## Bibliografie

Acemoglu D., D. Autor, D. Dorn, G.H. Hanson en B. Price (2016), 'Import Competition and the Great US Employment Sag of the 2000s', *Journal of Labor Economics*, 34(1), January.

Ahmad N. (2013), *Measuring trade in value-added, and beyond*, prepared for the Conference on 'Measuring the Effects of Globalization', OECD, Paris.

Baker S.R., N. Bloom en S.J. Davis (2016), 'Measuring Economic Policy Uncertainty', *Quarterly Journal of Economics*, November, 1593-1636.

Baldwin R. en J. Lopez-Gonzales (2013), *Supply-chain trade: a portrait of global patterns and several testable hypotheses*, NBER, Working paper 18957, April.

Bollen J. en H. Rojas-Romagosa (2018), *Trade Wars: Economic impacts of US tariff increases and retaliations – An international perspective*, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis – CPB, July.

Bown C. (2017), 'Steel, aluminum, lumber, solar: Trump's stealth trade protection', Peterson Institute for International Economics, *policy brief*, 17-21, June.

Bown C. (2018a), *Trump's Steel and Aluminum Tariffs: How WTO Retaliation Typically Works*, Peterson Institute for International Economics, 5 March.

Bown C. (2018b), *Europe Is Pushing Back against Trump's Steel and Aluminum Tariffs. Here's How*, Peterson Institute for International Economics, *PIIE op-eds*, 9 March.

Bown C. (2018c), *US Steel Is Already Highly Protected from Imports*, Peterson Institute for International Economics, *charts*, 15 March.

Bown C. (2018d), 'The accumulating self-inflicted wounds from Trump's unilateral trade policy', in *US-China Economic Relations: From Conflict to Solutions – Part I*, Peterson Institute for International Economics, *PIIE Briefing 18-1*, 7-21, June.

Carney M. (2018), *From protectionism to prosperity*, Speech at the Northern Powerhouse Business Summit – Great exhibition of the North, 5 July.

CE (2018), *L'Union européenne adopte des mesures de rééquilibrage en réponse aux droits de douane imposés sur l'acier et l'aluminium par les États-Unis*, communiqué de presse, 20 juin.

Elms D.K. en P. Low (2013), *Global value chains in a changing world*, WTO.

Fisher K. (2018), *Trade War – What trade war?*, Opinion, Financial Times, 26 July.

FOMC (2018), *Minutes of the Federal Open Market Committee*, July 31-August 1.

Foster-McGregor N. en R. Stehrer (2013), 'Value Added Content of Trade: A Comprehensive Approach', *Economics Letters*, August, 120(2), 354-357.

Grossman R. S. en C.M. Meissner (2010), 'International aspects of the Great Depression and the crisis of 2007: similarities, differences, and lessons', *Oxford Review of Economic Policy*, 26(3), 318–338.

Gunessee S., C. Milner en Z. Niu (2018), *Growing non-tariff and overall protection*, VOX CEPR Policy Portal, 19 June.

Handley K. en N. Limao (2017), 'Trade under T.R.U.M.P. policies', *Economics and Policy in the Age of Trump*, Vox EU book, 141-152.

- Hufbauer G. en E. Jung (2016), *Evaluating Trump's trade policies*, VOX CEPR Policy Portal, 29 September.
- IMF (2016), 'Global Trade: What's behind the Slowdown?', *World Economic Outlook: Subdued Demand – Symptoms and Remedies*, Washington, October, 63-119.
- IMF (2018), *World Economic Outlook*, July update.
- Jackson J. K. (2018), *Trade Deficits and U.S. Trade Policy*, Congressional Research Service 7-5700, June 28.
- Javorssek M. (2016), *Asymmetries in International Merchandise Trade Statistics: A case study of selected countries in Asia-Pacific*, ARTNET Working Paper Series 156.
- Johnson R.C. (2014), 'Five Facts about Value-Added Exports and Implications for Macroeconomics and Trade Research', *Journal of Economic Perspective*, 28(2), 119-142.
- Jones B. (2018b), *Americans are generally positive about free trade agreements, more critical of tariff increases*, Pew Research Center, 10 May.
- Kandel M. (2018), *Les États-Unis et le monde. De George Washington à Donald Trump*, avril.
- Keynes S. en C.P. Bown (2018), *Zeroing: The Biggest WTO Threat You've Never Heard Of*, Peterson Institute for International Economics, July.
- Koopman R., Z. Wang, S.J. Wei (2014), 'Tracing value-added and double counting in gross exports', *American Economic Review*, 104(2), 459-94, February.
- Lakner C. en B. Milanovic (2013), *Global Income Distribution: From the Fall of the Berlin Wall to the Great Recession*, The World Bank, Working Paper 6719.
- Lester S. en I. Manak (2018), 'The Rise of Populist Nationalism and the Renegotiation of NAFTA', *Journal of International Economic Law*, Oxford University Press, 21(1), 151-169.
- Morrison W. M. (2018), *China-U.S. trade issues*, Congressional Research Service report 7-5700, 30 July.
- Schneider-Petsinger M. (2017), *Trade policy under president Trump, implications for the US and the World*, Chatham House, Research paper, November.
- Senses M. (2017), *Globalisation and US labour markets*, VOX CEPR Policy Portal, 6 August.
- Stahl J. (2016), *Donald Trump a trouvé le talon d'Achille d'Hillary Clinton*, Slate, 4 mai.
- Timmer M. P., B. Los, R. Stehrer en G.J. de Vries (2013), 'Fragmentation, Incomes and Jobs: An Analysis of European Competitiveness', Oxford Academic, *Economic Policy*, August, 28(76), 613-661.
- Timmer M.P., B. Los, R. Stehrer en G.J. de Vries (2016), *An Anatomy of the Global Trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release*, GGDC Research Memorandum, 162.
- Tintelnot F., A. K. Kikkawa, M. Mogstad en E. Dhyne (2018), *Trade and Domestic Production Networks*, mimeo.
- USTR (2017), *2017 Trade Policy Agenda of the President of the United States*, Office of the United States Trade Representative.
- Vandenbussche H., W. Connell Garcia, W. Simons en E. Zaurino (2017), *America first! What are the job losses for Belgium and Europe?*, KU Leuven, Vives Discussion Paper 57, January.



# Wat zal er gebeuren als de rente stijgt ?

J. Boeckx  
M. de Sola Perea  
M. Deroose  
G. de Walque  
Th. Lejeune  
Ch. Van Nieuwenhuyze<sup>(\*)</sup>

## Inleiding

De beleidsrentes van het Eurosysteem zijn nog steeds historisch laag, met negatieve korte marktrenten tot gevolg. Toch zijn er aanwijzingen dat het tijdperk van de recordlage rentes zijn einde nadert.

In de Verenigde Staten, bijvoorbeeld, is de Federal Reserve haar rentetarieven reeds enige tijd aan het normaliseren, terwijl de verkiezing, in het najaar van 2016, van Donald Trump als president van de Verenigde Staten de Amerikaanse lange rente een verdere duw in de rug gaf.

Ook in het eurogebied noteren de lange rentes niet meer rond hun recordlaagtes van 2016. Bovendien deelde de Raad van Bestuur van de ECB na de monetairbeleidsvergadering van juni 2018 mee er in toenemende mate op te vertrouwen dat de positieve economische resultaten zich ook in hogere inflatiecijfers zullen vertalen: de Raad communiceerde dan ook dat, indien die verwachting wordt bewaarheid, de normalisering van het monetair beleid vanaf het najaar van 2018 zal starten. Van een heel andere aard was de stijging die de Italiaanse rente in het voorjaar van 2018 liet optekenen: toenemende ongerustheid over het engagement van de nieuwe Italiaanse regering ten aanzien van de euro deed de Italiaanse risicopremies stijgen, waardoor het renteverskil met de andere Europese landen vergrootte.

Tegen die achtergrond geeft dit artikel een overzicht van de mogelijke gevolgen van stijgende rentes voor de economie van het eurogebied en, meer specifiek, voor de Belgische economie. Die vraag wordt benaderd vanuit een macro-economisch perspectief: daarbij wordt gefocust op de niet-financiële sectoren, hoewel ook de financiële sector, als doorgeefluik van de rentevoorzwaarden aan de overige sectoren, wordt besproken.

Om te beginnen, wordt er in het eerste hoofdstuk aan herinnerd hoe de situatie van recordlage en zelfs negatieve rentes tot stand is gekomen. Daarbij wordt verwezen naar de belangrijkste conclusies van De Backer en Wauters (2017): structurele factoren hebben de afgelopen decennia de spaarneiging doen stijgen en de investeringsneiging doen afnemen, zodat de evenwichtsrente aanzienlijk is gedaald. Na de grote recessie werden de centrale banken daarenboven verplicht de rentes nog verder te verlagen teneinde de macro-economische stabiliteit te vrijwaren. Nu het cyclisch herstel zich voortzet, zijn verscheidene centrale banken hun beleid beginnen te normaliseren.

(\*) De auteurs danken S. Clesse, B. De Backer, S. Van Parys, B. Van Tendeloo en J-C. Wijnandts voor hun bijdragen en opmerkingen.

In het tweede hoofdstuk worden vervolgens twee aspecten verduidelijkt die gepaard gaan met de normalisering van het monetair beleid. Ten eerste wordt onderzocht wat de verwachte macro-economische impact ervan is. Om de macro-economische gevolgen van stijgende rentes beter te begrijpen, wordt een beroep gedaan op een door de NBB ontwikkeld structureel macro-economisch model voor het eurogebied. Een rentestijging hoeft niet noodzakelijk negatief te zijn voor de macro-economie: wordt een rentestijging gedreven door betere vraagvooruitzichten, dan is ze zelfs wenselijk. Dat is niet het geval als de hogere rente het gevolg is van restrictieve monetairbeleidsschokken of van negatieve aanbodschokken.

Ten tweede wordt onderzocht hoe de normalisering van de beleidsrentes zal interageren met de omvangrijke portefeuille overheidspapier die door de centrale banken wordt aangehouden. De beleidsrente is op dit ogenblik slechts één instrument van het monetair beleid: ook activa-aankopen zijn een belangrijk instrument om de monetairbeleidskoers te sturen. Er wordt aangetoond hoe de korte rente sneller kan worden genormaliseerd dankzij de neerwaartse impact, op de lange rente, van het overheidspapier op de balans van de centrale banken. Met dat verschijnsel moet ook rekening worden gehouden om de helling van de rendementscurve te interpreteren als een indicator van het risico op recessie.

Na die macro-economische beschouwingen rond de stijgende rente, worden in het derde hoofdstuk de sectorspecifieke implicaties beschreven. In tegenstelling tot de modelgebaseerde analyses in de eerste twee hoofdstukken, berust de analyse hier op meer beschrijvende statistieken.

De overheid heeft haar rentelasten sterk zien teruglopen dankzij de zeer lage rentes op de overheidsschuld. Bovendien hebben heel wat overheden de kans gegrepen om de looptijd van hun schulden te verlengen, wat zorgt voor een zekere buffer tegen de stijgende rente. Wat de toekomst betreft, is het positieve verschil tussen de nominale groei en de nominale rentes blijkbaar ongekend gunstig voor de afbouw van de overheidsschulden, behalve in Italië. Vanwege haar programma's voor de aankoop van activa is de centrale bank, van haar kant, sterk blootgesteld aan de financiële risico's verbonden aan de stijgende rentes: ook de interpretatie en de gevolgen daarvan worden besproken.

Wat de private sector betreft, valt op dat de Belgische huishoudens vrijwel evenveel rentelasten zijn blijven betalen: de lagere rentes zijn gepaard gegaan met stijgende schulden. Net als voor de Belgische overheid, zou een groot aandeel van rentevaste leningen de impact van de stijgende rentes op de Belgische huishoudens moeten helpen beperken. De 'debt service ratio' (DSR), die de afbetalingslasten weergeeft, is in deze analyse een cruciale variabele. Hoewel de DSR van de Belgische huishoudens reeds relatief hoog is, blijkt uit simulaties dat een stijgende rente die DSR slechts licht zou doen toenemen. In het geval van de ondernemingen zijn de risico's op een zwakke aflossingscapaciteit veeleer gering. Tevens kan een verkrapping van het monetair beleid op middellange termijn heilzaam zijn voor de DSR, dit dankzij een daling van de schuldgraad.

Het hoofdstuk over de sectorspecifieke impact wordt afgesloten met een open vraag die relevant is voor de Belgische huishoudens die aanzienlijke spaartegoeden bij de banken aanhouden: hoe zullen de vergoedingen op deposito's evolueren zodra de marktrenten beginnen te stijgen? In de Verenigde Staten is het opmerkelijk dat de rentes op deposito's vrijwel niet hebben gereageerd op de stijgende beleidsrentes van de Fed. Dit zou er kunnen op wijzen dat banken op die manier hun winstgevendheid trachten te verbeteren. Andere factoren, bijvoorbeeld een groter gemak voor de huishoudens om deposito's te verschuiven of in andere beleggingen om te zetten, kunnen de banken echter onder druk zetten om de hogere marktrenten ook in hun vergoedingen te reflecteren.

Het laatste hoofdstuk bevat de conclusies.

# 1. De beter draaiende economie vertaalt zich in hogere rentes

## 1.1 Structurele factoren verklaren in hoge mate het huidig laag rentepeil...

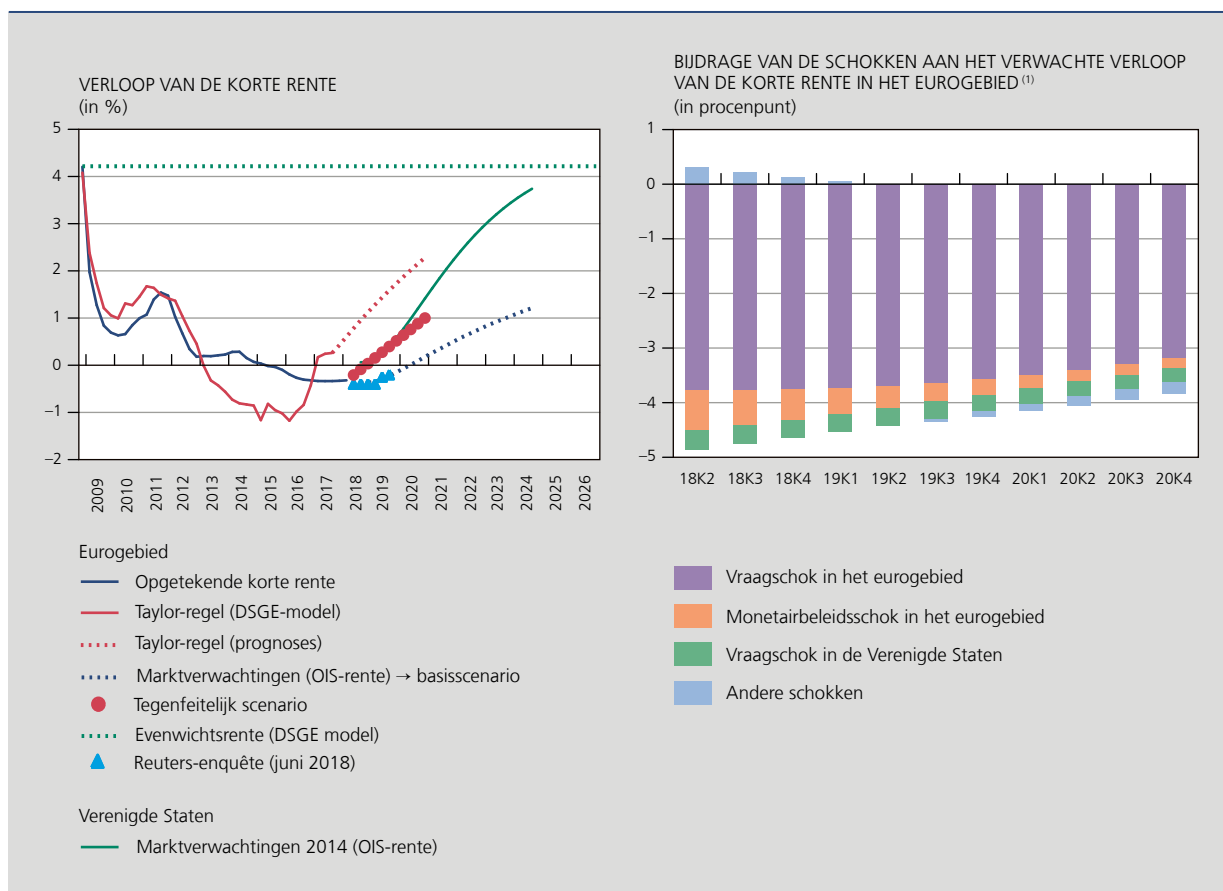
De rentetarieven zijn de afgelopen jaren tot een historisch laag peil gezakt als gevolg van zowel structurele als cyclische factoren.

Verscheidene mondiale structurele factoren hebben bijgedragen aan een toename van het spaaraanbod en aan een vermindering van de investeringsvraag. Als gevolg liep de rente reeds meerdere decennia trendmatig terug. Zoals in De Backer en Wauters (2017) wordt uitgelegd, hebben sommige demografische (stijging van de levensverwachting en van de bevolking op arbeidsleeftijd) en sociale tendensen (meer ongelijkheid) de toename van de besparingen ondersteund. Bovendien wordt er in de opkomende economieën veel meer gespaard sinds de Aziatische crisis van 1997-1998. Tegelijkertijd is de investeringsvraag tijdens de laatste decennia teruggelopen door, onder meer, de vertraging van de productiviteit en de daling van de potentiële groei in de geavanceerde economieën. Die gezamenlijke invloed van factoren heeft een spaaroverschot teweeggebracht dat de rentetarieven jarenlang geleidelijk heeft gedrukt.

## 1.2 ... maar de conjunctuurverbetering maakt een geleidelijke normalisering van het rentepeil mogelijk

Naast structurele factoren hebben ook cyclische factoren een rol gespeeld in de lagerenteomgeving. Sinds 2008 heeft de impact van de financiële en economische crisis op de economie, en met name op de inflatie, de centrale banken ertoe

**GRAFIEK 1** RENTEVERLOOP EN ONDERLIGGENDE SCHOKKEN



Bron: NBB, eigen berekeningen op basis van het model van de Walque *et al.* (2017).

(1) Verschil tussen de verwachte marktrente (basisscenario) en de evenwichtsrente.

genoopt hun beleidsrentes te verlagen teneinde de economie te stimuleren. In het eurogebied zakte de beleidsrente van de ECB vanaf 2009 onder haar evenwichtswaarde op lange termijn<sup>(1)</sup>, zoals die wordt geraamd aan de hand van het intertemporeel en stochastisch algemeen evenwichtsmodel (DSGE) van de NBB (zie Kader 1). Tot in 2013 bleef het verloop van die rente in overeenstemming met de door dat model geraamde Taylor-regel<sup>(2)</sup>. Van 2013 tot 2017 lag de rente die zou zijn opgetekend bij een strikte toepassing van de Taylor-regel, lager dan de voor die periode werkelijk genoteerde rente, wat erop wijst dat het conventioneel monetair beleid op een ondergrens stootte.

Sinds 2017 ligt de met de Taylor-regel overeenstemmende rente daarentegen opnieuw boven de waargenomen driemaands rente. Daaruit blijkt dat het economisch herstel de centrale banken in staat zou kunnen stellen hun stimuli gedeeltelijk in te trekken en het normaliseren van de rente aan te vatten. Momenteel wordt in het eurogebied echter nog steeds een zeer geleidelijke normalisering verwacht vanwege de trage convergentie van de inflatie naar de doelstelling van de ECB. De renteverwachtingen zoals die zijn afgeleid uit de OIS-termijnrente en uit de Reuters-enquête, wijzen erop dat de markten voor de komende jaren uitgaan van een zeer trage stijging van de korte rente. Dat staat in contrast met het rentepad dat in de Verenigde Staten werd verwacht toen de markten anticipeerden op de exit uit het accommoderend monetair beleid (de in april 2014 opgetekende verwachtingen zijn ter indicatie weergegeven in grafiek 1), vóór het einde van de netto activa-aankopen. De markten voorzagen toen een veel snellere rentestijging dan thans in het eurogebied het geval blijkt. Het verschil tussen die renteverwachtingen aan beide zijden van de Atlantische Oceaan is toe te schrijven aan het feit dat de groei- en inflatievooruitzichten in de Verenigde Staten op dat ogenblik hoger waren dan de huidige prognoses in het eurogebied.

De historische uitsplitsing, aan de hand van het voornoemde DSGE-model, van de door de markten verwachte geleidelijke rentenormalisering geeft weer hoe dat model de aard interpreteert van de cyclische factoren die deze verwachtingen kunnen verklaren. Volgens het model zou de verwachte geleidelijke stijging van de korte rente naar haar evenwichtspeil voortvloeien uit het geleidelijk verdwijnen van de neerwaartse druk op de vraag in het eurogebied en, in mindere mate, in de Verenigde Staten. De aarzelande toename van de verwachte korte rente vloeit derhalve voort uit de endogene reactie van het monetair beleid op die vraagschokken. De bijdrage van de monetairbeleidsschokken, die de niet-systematische reactie van het monetair beleid weerspiegelen (zie Kader 1), is relatief minder belangrijk en wordt mettertijd ook kleiner. Die interpretatie strookt met het historisch belang van de schokken van het conventioneel monetair beleid: ze verklaren slechts voor een klein deel (7 %) de verandering in de korte rente over de periode van 1995 tot 2012. Daarentegen levert de endogene reactie van het monetair beleid op de andere schokken in de economie, via de geraamde Taylor-regel, een grote bijdrage aan de renteschommelingen. Zo wordt de bijdrage van de vraagschokken aan de schommelingen van de korte rente over diezelfde periode op bijna 60 % geraamd.

(1) De evenwichtsrente, die voor het eurogebied op ongeveer 4 % wordt geraamd, moet omzichtig worden geïnterpreteerd. Het voor die raming gebruikte model is voornamelijk bedoeld om de conjunctuurschommelingen van de economische variabelen te modelleren. Het houdt dus weinig rekening met de in het voorgaande punt beschreven structurele factoren, die de evenwichtsrente van de economie beïnvloeden.

(2) De Taylor-regel, voorgesteld door Taylor (1993), meet de empirische relatie tussen de korte rente en de ontwikkelingen van de inflatie en de economische groei.

## Kader 1 – Het DSGE-model van de NBB

In hun working paper hebben de Walque *et al.* (2017) een instrument uitgewerkt dat de cyclische schommelingen van de geaggregeerde economie van het eurogebied en van de Verenigde Staten modelleert. Het model is opgebouwd en geraamd op basis van de literatuur over de intertemporele en stochastische algemene evenwichtsmodellen (Engelse afkorting 'DSGE' – *Dynamic Stochastic General Equilibrium*), waarop de moderne macro-economie berust.

De evenwichtsvergelijkingen van het model omvatten een Taylor-regel die aangeeft hoe het conventioneel monetair beleid wordt gevoerd. Volgens de in het model toegepaste Taylor-regel bepaalt het monetair beleid de korte rente  $r_t$  ten opzichte van de evenwichtsrente  $r^*$  als reactie op de waargenomen ontwikkelingen van de inflatie  $\pi_t$ , alsook van het peil en de groei van de output gap  $\tilde{y}_t$  in de monetaire unie.

$$r_t = r^* + \rho(r_{t-1} - r^*) + (1 - \rho)\theta_\pi \pi_t + (1 - \rho)\theta_{\tilde{y}} \tilde{y}_t + \theta_{\Delta \tilde{y}} \Delta \tilde{y}_t + \varepsilon_t$$





De coëfficiënt  $\rho$  houdt rekening met de geleidelijke aanpassing van de korte rente, terwijl de term  $\varepsilon_t$  geïnterpreteerd kan worden als een monetairbeleidsschok. Die schok weerspiegelt de niet-systematische reactie van het monetair beleid. In het model gaan de economische subjecten ervan uit dat het monetair beleid de Taylor-regel volgt. Iedere afwijking van die regel is een 'verrassing' ten opzichte van de verwachtingen van de subjecten, en wordt weerspiegeld door de monetairbeleidsschok. In de praktijk kan die verrassing vrijwillig door de monetairbeleidsmakers worden toegevoegd, bijvoorbeeld omdat ze over meer informatie beschikken<sup>(1)</sup> over de economische ontwikkelingen en/of omdat ze andere verwachtingen hebben dan de markten, of nog, omdat ze de verwachtingen van de subjecten willen veranderen (bijvoorbeeld het desinflatiebeleid aan het begin van de jaren tachtig).

Naast de monetairbeleidsschok omvat het model tevens een hele reeks andere exogene variabelen. Tot de belangrijkste behoren de vraag- en aanbodschokken en de schokken van buiten het eurogebied. Vraagschokken doen de groei en de inflatie in dezelfde richting bewegen. In het model zijn dat schokken die de voorkeuren van de consumenten en de investeerders beïnvloeden, en de consumptie en de investeringen rechtstreeks zullen doen veranderen. In de praktijk kunnen ze bijvoorbeeld overeenstemmen met een gewijzigd vertrouwen van de subjecten in de economie. Zo zal in een periode van onzekerheid een negatieve schok zich doorgaans vertalen in een daling van de consumptie, een stijging van de spaarmiddelen en een uitstel van de investeringen tot economisch gunstiger periodes. Een dergelijke schok kan ook een verstoring van de financiële intermediatie behelzen, die het vinden van krediet bemoeilijkt en de consumptie en de investeringen negatief beïnvloedt. Hij kan bovendien worden teweeggebracht door schuldafbouw in de private sector, waardoor de consumptie en de investeringen zouden worden afgeremd.

Aanbodschokken zijn typisch schokken die output en inflatie in tegenovergestelde richting sturen. Een van de meest courante voorbeelden is een schok op de totale factorproductiviteit. Een technologische innovatie die de productiviteit van de productiefactoren verhoogt, stelt de bedrijven in staat evenveel of meer te produceren tegen lagere kosten. Die schok leidt derhalve tot een toename van de productie en een daling van de prijzen.

De buitenlandse schokken, ten slotte, omvatten een ruime categorie van schokken die hun oorsprong vinden buiten het eurogebied. Dat kunnen aanbodschokken, vraagschokken of monetairbeleidsschokken in het buitenland zijn. Die schokken beïnvloeden de economie van het eurogebied indirect via de internationale handel. Een voorbeeld daarvan is een technologische innovatie die de productieve sector buiten het eurogebied dynamischer maakt, de prijzen van buitenlandse goederen doet dalen en de Europese vraag naar die goederen doet toenemen. Algemeen beschouwd, is elke buitenlandse schok die de vraag naar Europese goederen wijzigt, hetzij direct, hetzij indirect via de relatieve prijzen, een buitenlandse schok. Zo beïnvloedt een onverwachte aanpassing van het monetair beleid van de Federal Reserve niet alleen de Amerikaanse economie, maar ook de bilaterale wisselkoers en op die manier werkt ze door in de Europese economie.

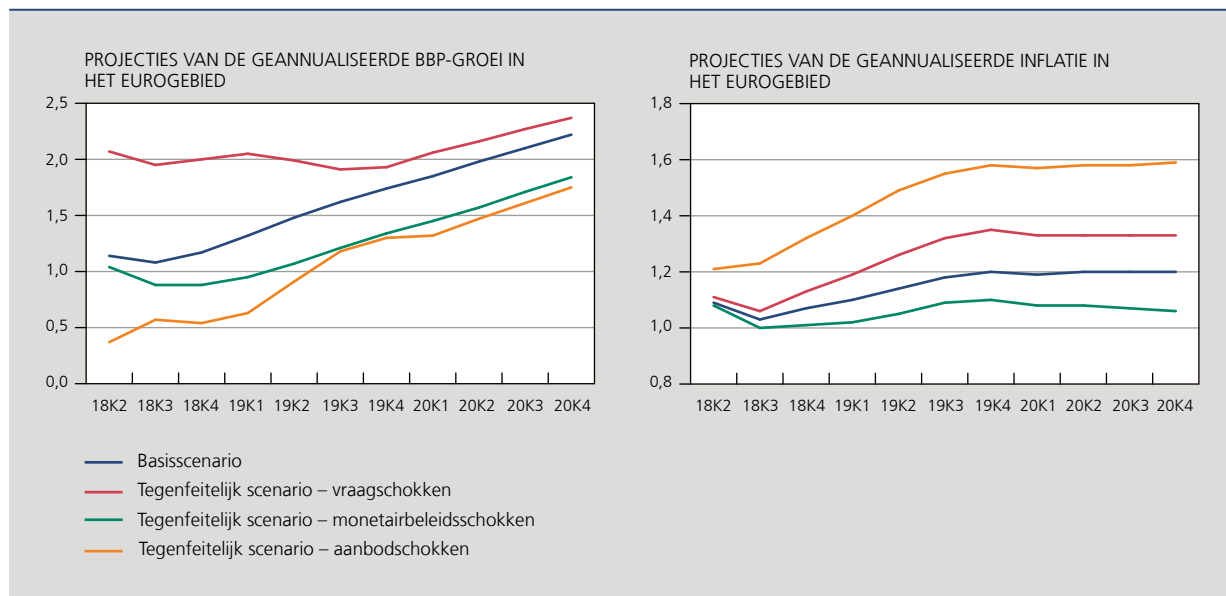
In dit artikel wordt het DSGE-model met twee landen gebruikt om een basisscenario van een rentenormalisering en een tegenfeitelijk scenario te simuleren en met elkaar te vergelijken (zie hoofdstuk 2 voor de resultaten). Die simulaties berusten op een voorwaardelijke voorspelling, waarbij het model wordt opgelegd een specifiek toekomstig pad van de korte rente weer te geven. In het basisscenario wordt de prognose van het model bepaald door de renteverwachtingen van de markt. Om te voldoen aan deze voorwaarde, die overeenstemt met een rente die zich onder de evenwichtsrente bevindt, wordt in het model een statistische filter gehanteerd, namelijk de Kalman-filter, teneinde na te gaan welke schokken moeten worden teweeggebracht om het beoogde rentepad te bereiken. Het resultaat van die verdeling van de schokken wordt weergegeven in het rechterpaneel van grafiek 1. Voor het tegenfeitelijk scenario wordt in het model uitgegaan van de uitsplitsing van de schokken van het basisscenario, en worden er afwisselend vraagschokken, monetairbeleidsschokken of aanbodschokken in het eurogebied aan toegevoegd teneinde een scenario te verkrijgen waarin de rente sneller stijgt dan in het basisscenario.

(1) Hoewel de beslissingen genomen worden op basis van geavanceerde indicatoren en van vooruitzichten inzake de inflatie en de economische bedrijvigheid, moet echter rekening worden gehouden met de mogelijkheid dat toekomstige economische schokken soms slecht worden ingeschat op het ogenblik dat de beleidsrente wordt vastgesteld. Dat kan eventueel ook tot uiting komen in de monetairbeleidsschok.

## 2. Normaliseringen van het monetair beleid zijn niet altijd identiek

### 2.1 De macro-economische impact van de normalisering hangt af van de factoren die aan de rentestijging ten grondslag liggen

**GRAFIEK 2** RESULTATEN VAN HET DSGE-MODEL VAN DE NBB  
(in %)



Bron: eigen berekeningen op basis van het model van de Walque et al. (2017).

Moeten we ons zorgen maken over de macro-economische gevolgen van een rentestijging? Aan de hand van grondige simulaties met het DSGE-model kan worden nagegaan wat de macro-economische impact is van een sterker dan verwachte stijging van de korte rente. De hierboven toegelichte marktverwachtingen ten aanzien van het toekomstige verloop van de korte rente in het eurogebied vormen het basisscenario van die simulaties. In het tegenfeitelijk scenario wordt een snellere toename van de korte rente naar haar evenwichtspil vooropgesteld (in het rood weergegeven in het linkerpaneel van grafiek 1). Dat tegenfeitelijk scenario wordt op drie verschillende manieren gegenereerd door de voor die versnelde convergentie verantwoordelijke factoren, om beurten te wijzigen.

In de eerste simulatie werd de neerwaartse druk waaraan de vraag van de economie in het eurogebied onderhevig is, afgebouwd om het tegenfeitelijk renteverloop te verkrijgen. De vermindering van die schokken weerspiegelt een groter vertrouwen van de economische subjecten in de economie, zodat ze meer consumeren en investeren. Deze vraagschokken, die minder negatief zijn dan in het basisscenario, vereisen een minder accommoderend monetair beleid, en maken aldus een sterkere toename van de rente mogelijk. Dankzij de minder negatieve vraagschokken, laat de economie van het eurogebied een hogere groei en inflatie optekenen dan in het basisscenario. Uit deze eerste tegenfeitelijke simulatie blijkt dat een snellere normalisering van de rente niet noodzakelijk gepaard gaat met negatieve macro-economische effecten, op voorwaarde dat ze er komt doordat factoren die de vraag negatief beïnvloeden, sneller verdwijnen.

In een tweede simulatie wordt ervan uitgegaan dat de versnelde stijging van de korte rente voortvloeit uit monetairbeleidsschokken. In het model komt dit erop neer dat de monetairbeleidsmakers de markt verrassen door de beleidsrente sneller op te trekken. Dit scenario stemt derhalve overeen met een monetair beleid dat restrictiever is dan wat door de economische fundamentals wordt vereist, en gaat gepaard met negatieve effecten op de groei en de inflatie.

Het derde tegenfeitelijk scenario, ten slotte, betreft de situatie waarin de snellere stijging van de korte rente toe te schrijven is aan schokken die de aanbodzijde van de economie beïnvloeden. Het gaat daarbij meer bepaald om schokken die de productiecapaciteit van de economie bruusk terugdringen, bijvoorbeeld een onverwachte daling van de totale factorproductiviteit. Dergelijke negatieve productiviteitsschokken zorgen voor een geringere economische groei dan in het basisscenario. Ze verhogen tevens het algemeen prijspeil, waardoor ze een reactie van het monetair beleid uitlokken. Bij dit soort van schok moet de centrale bank een compromis sluiten tussen, enerzijds, de stabilisatie van de economische bedrijvigheid rond haar potentiële niveau en, anderzijds, de inflatiedoelstelling van het monetair beleid. Volgens de geraamde Taylor-regel mondt dat compromis uit in een snellere toename van de korte rente teneinde die inflatoire spanningen tegen te gaan.

Al met al wijst de tegenfeitelijke analyse erop dat de macro-economische gevolgen van een rentestijging niet noodzakelijk negatief zijn. Ze hangen in hoge mate af van de inherente oorzaak van de stijgende rente. Is die stijging het gevolg van het sneller dan verwacht wegwerken van de neerwaartse druk op de vraag, dan gaat ze gepaard met een krachtiger groei en een hogere inflatie. Vloeit ze voort uit een restrictiever dan verwacht monetair beleid, dan zal ze negatieve effecten sorteren, zowel aan de reële als aan de nominale zijde van de economie. Is ze ten slotte het gevolg van de reactie van het monetair beleid op negatieve aanbodschokken, dan zal ze gepaard gaan met een lager dan verwachte groei en een hoger dan verwachte inflatie.

## 2.2 De normalisering van de rente interageert met de herbeleggingen van de in het kader van het aankoopprogramma aangekochte activa

In het gebruikte model is de korte rente het enig monetairbeleidsinstrument. Het verloop van de beleidsrentes (en de verwachtingen daaromtrent) is echter slechts één onderdeel van het huidig monetair beleid in het eurogebied: ook de balans van de centrale bank is een essentieel monetairbeleidsinstrument geworden. Zoals aangekondigd door de ECB, zal het monetair beleid in het eurogebied in eerste instantie worden genormaliseerd door stopzetting van het niet-conventioneel beleid (met name de netto activa-aankopen). Gelet op de gerealiseerde vooruitgang inzake de aanpassing richting het inflatie-objectief, heeft de Raad van Bestuur van de ECB in juni 2018 meegedeeld dat het programma voor de nettoaankopen tegen eind 2018 zou kunnen worden stopgezet, op voorwaarde dat de inflatie volgens de verwachtingen blijft evolueren. De onderliggende sterkte van de economie van het eurogebied en de ruime mate van monetaire accommodatie wekken vertrouwen in de aanhoudende convergentie van de inflatie naar de doelstelling, zelfs na de geleidelijke afbouw van de netto activa-aankopen.

Om te voorkomen dat de financiële voorwaarden na het beëindigen van de nettoaankopen ongegrond zouden worden aangescherpt, zullen andere monetairbeleidsmaatregelen de accommodatie blijven verschaffen die noodzakelijk blijft om de inflatie op duurzame wijze te laten terugkeren naar de doelstelling van de ECB. Enerzijds zouden de beleidsrentes onveranderd blijven 'ten minste de hele zomer van 2019, en in ieder geval zo lang als noodzakelijk is om ervoor te zorgen dat het beloop van de inflatie in overeenstemming blijft met de huidige verwachtingen van een duurzame aanpassing'<sup>(1)</sup>. Anderzijds zouden de aflossingen van de hoofdsom van de in het kader van het aankoopprogramma aangekochte effecten die de vervaldatum hebben bereikt, verder worden belegd 'voor langere tijd na afloop van de netto activa-aankopen (...), en in ieder geval zo lang als noodzakelijk is om gunstige liquiditeitscondities en een ruime mate van monetaire accommodatie te handhaven'. De herbeleggingen van activa kunnen worden voortgezet, zelfs als de beleidsrentes stijgen, wat gevolgen kan hebben voor de vorm van de rendementscurve. De eerste verhogingen van de beleidsrentes zullen de korte rente doen stijgen, terwijl de herbeleggingen via hun impact op de termijnpremie neerwaartse druk zullen blijven uitoefenen op de langere rentes.

De termijnpremie is een manier om de onzekerheid over de toekomstige ontwikkelingen te meten: ze is dus voor de langere looptijden gewoonlijk hoger dan voor de kortere. Het niveau ervan hangt af van het evenwicht tussen het aanbod van en de vraag naar een specifiek actief<sup>(2)</sup>. Doordat de nettoaankopen vanwege de centrale bank de vraag naar sommige activa opvoeren, doen ze de termijnpremie dalen<sup>(3)</sup>, waardoor de lange rente voor een gegeven korterentepad lager uitvalt. Zo ook doen de herbeleggingen – die het totaal aangehouden bedrag van activa op de centralebankbalans op peil houdt – de hoeveelheid op de markt beschikbare activa teruglopen, met een vergelijkbaar effect op de termijnpremie.

(1) Draghi (2018).

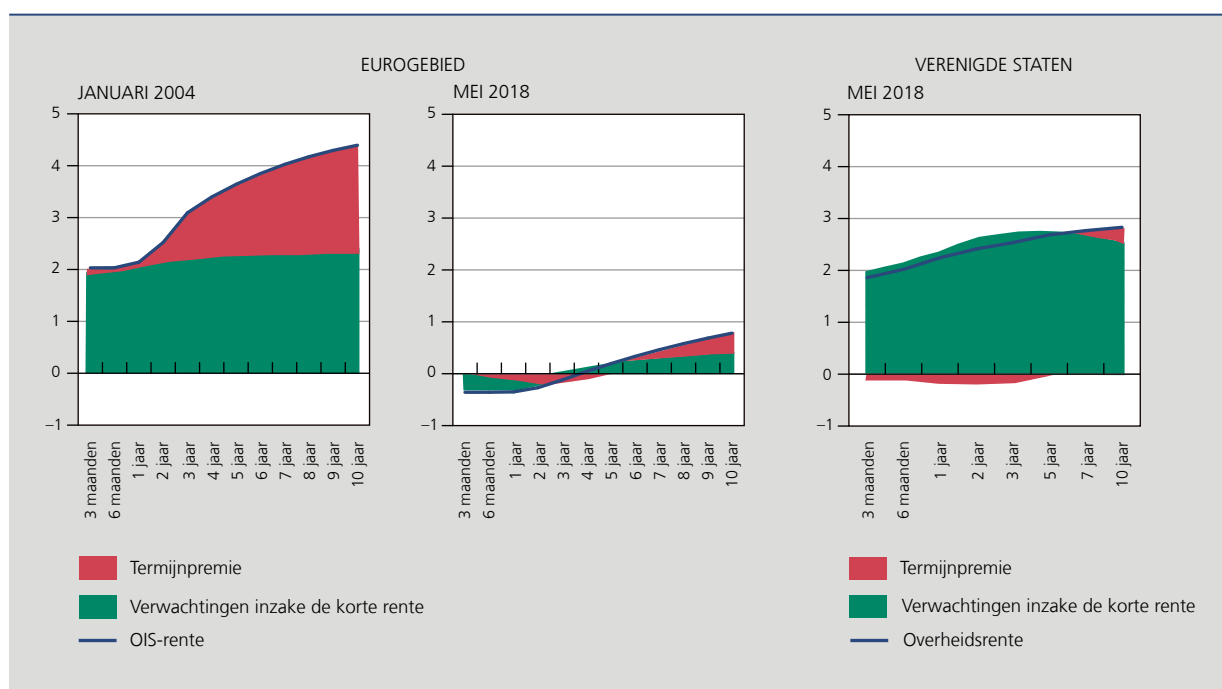
(2) Greenwood en Vayanos (2014).

(3) Zie, o.a., Bonis *et al.* (2017).

Die wisselwerking beïnvloedt aldus ook de snelheid waarmee de beleidsrentes kunnen worden verhoogd, terwijl de gewenste monetairbeleidskoers gehandhaafd blijft. Voor een gegeven langetermijnrente maakt een lagere termijnpremie het voor de centrale bank mogelijk de korte rente te beginnen verhogen. Een daling van het balanstotaal van de centrale bank zou de termijnpremie daarentegen doen toenemen, en om dezelfde langetermijnrente te verkrijgen zouden de beleidsrentes dus geleidelijker moeten stijgen.

Uit een uitsplitsing van de risicovrije rente<sup>(1)</sup> blijkt op welke wijze de verwachtingen ten aanzien van het monetair beleid, onder andere, het peil en de samenstelling van de rente beïnvloeden, ook op lange termijn. Zoals in het vorige hoofdstuk werd vermeld, verwachtten de markten in mei 2018 een zeer geleidelijke stijging van de rentetarieven in het eurogebied, die zelfs over tien jaar zeer laag zouden blijven. De verwachtingen omtrent de herbeleggingen van activa hielden inmiddels ook de termijnpremies op een zeer laag niveau, zelfs negatief voor de kortere looptijden. Zowel de renteverwachtingen als de termijnpremie lagen in 2018 immers ruimschoots lager dan in 2004, een 'normale' periode in termen van monetair beleid, dat wil zeggen een periode waarin de economie niet werd geconfronteerd met een recessie of een boom en de centrale bank geen onconventionele maatregelen had genomen zoals de aankoop van activa. Bijgevolg was de rendementscurve in het eurogebied in januari 2004 (225 basispunten) aanzienlijk steiler dan in mei 2018 (113 basispunten).

**GRAFIEK 3** UITSPLITSING VAN DE RISICOVRIJE RENTE  
(in %)



Bron: eigen berekeningen, op basis van het model van Dewachter *et al.* (2016).

De helling van de rendementscurve wordt door heel wat waarnemers beschouwd als een nuttig instrument om recessies te voorspellen: negatieve hellingen (waarbij het tienjaars rendement lager is dan de korte rente) zouden wijzen op sombere verwachtingen over het toekomstig rentepeil, wat kan wijzen op bezorgdheid over de economische vooruitzichten. Een sterke afvlakking van de curve wordt derhalve geïnterpreteerd als een signaal dat het risico op een recessie groter is<sup>(2)</sup>.

(1) Uitsplitsing van de OIS-swaprente van het eurogebied aan de hand van een termijnstructuurmodel waarin rekening wordt gehouden met de aanwezigheid van een ondergrens voor de rente, zie Dewachter *et al.* (2016).

(2) Voor een bespreking van de literatuur ter zake, zie Wheelock en Wohar (2009).

De neerwaartse druk die de door de centrale bank aangehouden activa op de termijnpremie uitoefenen, zou die conclusie echter kunnen nuanceren: voor een gegeven kans op crisis, zou de curve vlakker zijn dan ingeval het balanstotaal van de centrale bank kleiner zou zijn. Dat geldt op dit ogenblik deels voor de rente in de Verenigde Staten. Termijnpremies (en andere financiële variabelen) omvattende modellen om de waarschijnlijkheid van een recessie te ramen, voorspellen veel minder grote risico's dan een model waarin alleen maar de helling van de curve in aanmerking wordt genomen<sup>(1)</sup>.

De uit de helling van de curve afgeleide signalen mogen echter niet over het hoofd worden gezien: factoren verbonden aan minder positieve groeivoorzichten kunnen ook de termijnpremies drukken (bijvoorbeeld een toegenomen vraag naar 'risicoloze activa'), evenals de renteverwachtingen<sup>(2)</sup>.

### 3. Impact van hogere rentes op overheden, bedrijven en huishoudens

In dit hoofdstuk wordt de kwestie van de stijgende rente niet langer benaderd vanuit een perspectief van algemeen evenwicht, maar wordt meer gedetailleerd onderzocht wat de impact ervan is op de diverse sectoren. Daarbij wordt aandacht besteed aan de zes grootste economieën van het eurogebied. Om te achterhalen welk effect een rentestijging zal hebben, wordt ook teruggerepen op de ervaring met de aanzienlijke rentedaling na de Grote Recessie. Eerst wordt een overzicht geboden van de wijzigingen die de diverse sectoren sinds de crisis in hun rente-inkomens hebben opgetekend. Dan worden achtereenvolgens de overheid behandeld, de centrale bank, de huishoudens, de bedrijven en de vraag hoe de depositorentes van de banken zullen reageren op een stijgende rente.

#### 3.1 Sectorspecifieke rentegevoeligheid

De rechtstreekse impact van een rentewijziging op de diverse economieën en sectoren kan worden gemeten aan de hand van de verandering in hun nettorente-inkomen (verschil tussen de ontvangen en de betaalde rente). Er zij opgemerkt dat hierbij dus geen rekening wordt gehouden met de indirecte gevolgen van een rentewijziging, zoals de impact op andere inkomens (bv. dividenden), of nog, op het verloop van de activaprijzen.

Uit een analyse van de periode sinds de Grote Recessie (2008K3-2017K4), tijdens welke het monetair beleid accommoderend werkte en de rentetarieven dus sterk daalden, blijkt dat de rentegevoeligheid van de diverse economieën en sectoren binnen het eurogebied sterk uit elkaar loopt. Voor het eurogebied in zijn geheel werd een neutrale impact opgetekend, terwijl het nettorente-inkomen in sommige landen toenam (Spanje, Italië) en in andere afnam (België, Frankrijk). Wat de sectoren betreft, zagen algemeen beschouwd de niet-financiële private sector en de overheid hun nettorente-inkomen toenemen, terwijl in de financiële sector een daling werd opgetekend.

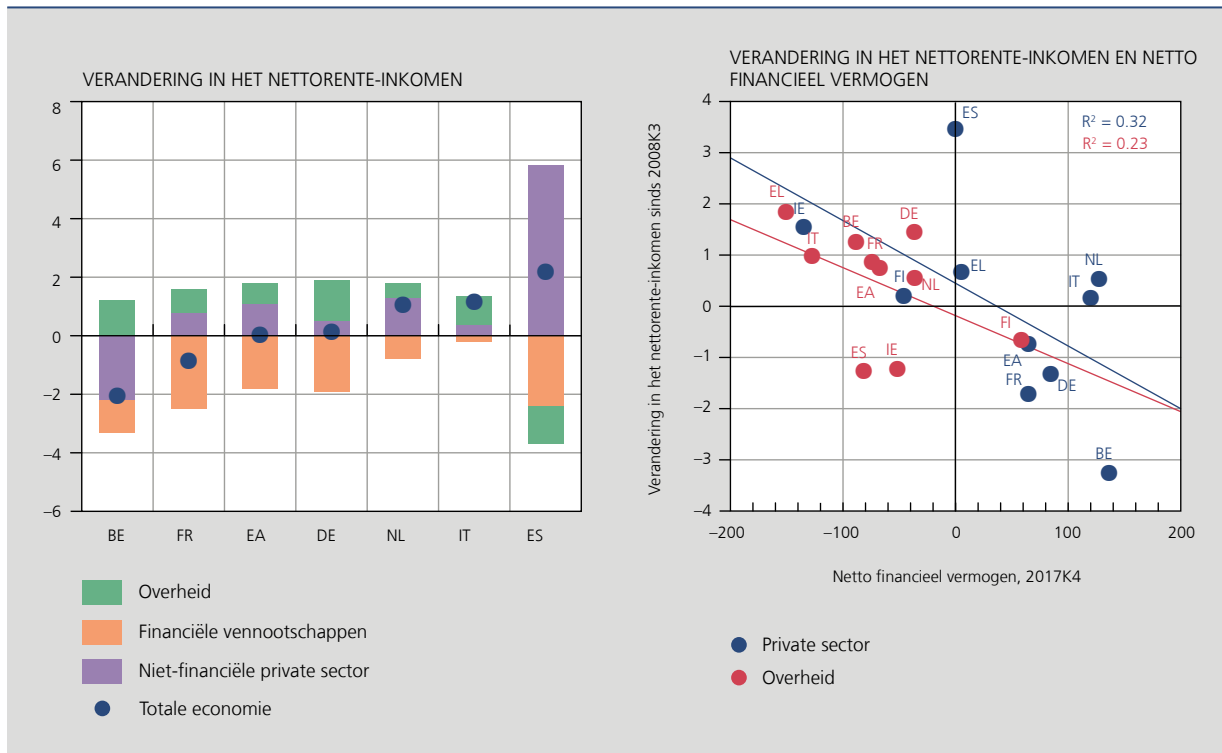
De uiteenlopende impact over de diverse landen en sectoren toont aan dat de omvang en de samenstelling van hun balansen van essentieel belang zijn voor hun rentegevoeligheid. Bij een rentedaling zullen nettocrediteurs (activa > passiva) doorgaans een inkomensverlies optekenen, terwijl nettodebiteurs (activa < passiva) hun inkomen zullen zien stijgen. Een rentedaling heeft dus een herverdelend effect. In het eurogebied bestaat er een vrij nauw verband tussen de impact op het nettorente-inkomen en de omvang van het netto financieel vermogen (i.e. het verschil tussen de uitstaande financiële activa en verplichtingen). Dat verband is evenwel niet perfect, aangezien het netto financieel vermogen ook niet-rentedragende activa omvat, bijvoorbeeld aandelen. Ook andere factoren, zoals de rentevariabiliteit van de financiële instrumenten en het verloop van de uitstaande activa en schulden, bepalen mee het uiteindelijke effect.

Van de landen waarvoor gegevens beschikbaar zijn, leed België het sterkste inkomensverlies als gevolg van de rentedaling. Een en ander kan worden toegeschreven aan het omvangrijk nettovermogen van de private sector, in het bijzonder de huishoudens. Net als in het eurogebied in zijn geheel, zag de financiële sector in België zijn nettorente-inkomen teruglopen, terwijl de overheid haar inkomen zag toenemen. Voor zover die impact gedreven wordt door het nettovermogen van de sectoren, valt bij een rentestijging een (symmetrisch) omgekeerd effect te verwachten.

(1) Johansson en Meldrum (2018).

(2) Ibidem en Bauer en Mertens (2018).

**GRAFIEK 4** VERANDERING IN HET NETTORENTEN-INKOMEN GEDREVEN DOOR HET NETTO FINANCIËEL VERMOGEN  
(in % bbp, 2008K3-2017K4)



Bronnen: ECB, NBB.

### 3.2 Overheidssector

Sinds het uitbreken van de crisis zijn de overheidsschulden in het eurogebied fors toegenomen. Ze zijn meestal ook hoog gebleven. Wat de zes grootste economieën betreft, bedroeg de overheidsschuld in 2017 bijna 100 % bbp in Frankrijk en Spanje. In België en Italië werd dat niveau zelfs overschreden. In Duitsland en Nederland werd de schuld dan weer geleidelijk afgebouwd tot respectievelijk 64 % en 57 %.

De lage rente is uiteraard bevorderlijk voor de betaalbaarheid van de hoge schulden. Meer nog, de rentelasten zijn verder gedaald tot historisch lage niveaus: wat de zes grootste economieën betreft, varieerden ze in 2017 van 1 % bbp in Nederland tot 2,5 % bbp in België en tot bijna 4 % bbp in Italië. Zodra de rentes gaan stijgen, rijst uiteraard de vraag of de hoge overheidsschulden houdbaar zullen blijven. Hieronder wordt daar nader op ingegaan.

#### *Hogere marktrentes vertalen zich slechts geleidelijk in hogere impliciete rentes*

Om een algemeen beeld te krijgen van de rente op de uitstaande overheidsschuld, wordt gekeken naar de impliciete rente. Deze laatste wordt berekend als de verhouding van de rentelasten tot de schuld. In navolging van de marktrentes, zijn ook de impliciete rentes blijven dalen tot hun laagste niveaus sinds de start van de monetaire unie. In Duitsland en Nederland beliepen ze in 2017 1,6 %, in België 2,4 % en in Italië 3 %. De impliciete rente reageert echter wel met vertraging op het verloop van de marktrentes aangezien ze een gemiddelde is van de marktrente op de in het verleden aangegane schuld.

Om die reden zal een stijging van de marktrentes zich niet vertalen in een recht evenredige stijging van de impliciete rente op de overheidsschuld. Meer nog, een stijging van de marktrentes heeft niet noodzakelijk een opwaarts effect op de impliciete rente. Zolang de marktrente op nieuwe emissies lager ligt dan de rente op vervallende effecten en leningen van de overheid, blijft de impliciete rente immers neerwaarts gericht.

Bovendien hebben de overheden van het eurogebied hun schuldstructuur sinds de crisis dermate aangepast dat ze minder gevoelig is voor een rentestijging. Enerzijds gaven ze langerlopende schuldeffecten uit waardoor ze langer profiteren van de lage rentes en ze de impact van een toekomstige rentestijging vertragen. Zo steeg de gemiddelde looptijd van de uitstaande overheidsschuldeffecten in het eurogebied van 6,4 jaar eind 2009 tot 7,3 jaar begin 2018. In België steeg ze over die periode zelfs van 5,5 jaar tot 9,5 jaar. Anderzijds werd het aandeel van de kortlopende schuld in de meeste landen van het eurogebied verkleind (nadat het tijdens de financiële crisis fors was gestegen): in 2017 lag het doorgaans onder de 10 % bbp. Enkel in Italië en Portugal bleef het aandeel van de schuld met een initiële looptijd van maximaal 1 jaar vrij groot (resp. 17 % bbp en 22 % bbp), wat die landen dus gevoeliger maakt voor een rentestijging of voor financieringsproblemen.

Toch blijven de overheidsfinanciën op langere termijn gevoelig voor een rentestijging. Zeker in landen met een hoge schuldgraad kunnen hogere rentes de rentelasten aanzienlijk verzwaren.

### *Ook de bbp-groei en de inflatie zijn sleutelementen in de schulddynamiek*

De houdbaarheid van de overheidsschuld wordt niet enkel beïnvloed door de nominale rentes: ook de nominale economische groei speelt een rol. Dat blijkt duidelijk uit de vereenvoudigde vergelijking van de schulddynamiek:

$$\Delta d_t = -p_t + (i_t - g_t)d_{t-1}$$

waarbij de wijziging in de overheidsschuldgraad ( $\Delta d$ ) afhangt van het primair saldo ( $-p$ ), dat is het financieringssaldo ongerekend de rentelasten, en van de rentelasten op de schuld van de vorige periode ( $(i - g)d_{t-1}$ ). Bij een primair evenwicht ( $p = 0$ ) bepaalt het rentegroeiverschil de schulddynamiek: is de nominale impliciete rente ( $i$ ) hoger (lager) dan de nominale bbp-groei ( $g$ ), dan neemt de schuldratio toe (af).

Uit deze vergelijking blijkt ook dat de impact van hogere rentes op de schuldgraad afhangt van de schokken die eraan ten grondslag liggen. Door een rentestijging die het gevolg is van een exogene monetairbeleidsverkrapping of van een toename van de risicopremie (bv. wegens politieke en/of beleidsonzekerheid in een land), zal de schulddynamiek verslechteren. Naast de directe impact op de rentelasten, drukt de rentestijging via een aanscherping van de financiële voorwaarden ook de groei. Dat verzwaart op zijn beurt de schulddynamiek via twee additionele kanalen: de negatieve impact op de rentegroei wordt versterkt en het primair saldo zal, bij ongewijzigd beleid, verslechteren. Een rentestijging die het gevolg is van een verbeterende macro-economische omgeving (positieve vraagschok), hoeft de schulddynamiek daarentegen niet noodzakelijk te wijzigen: niet enkel de rente zal stijgen, ook de nominale groei zal aantrekken.

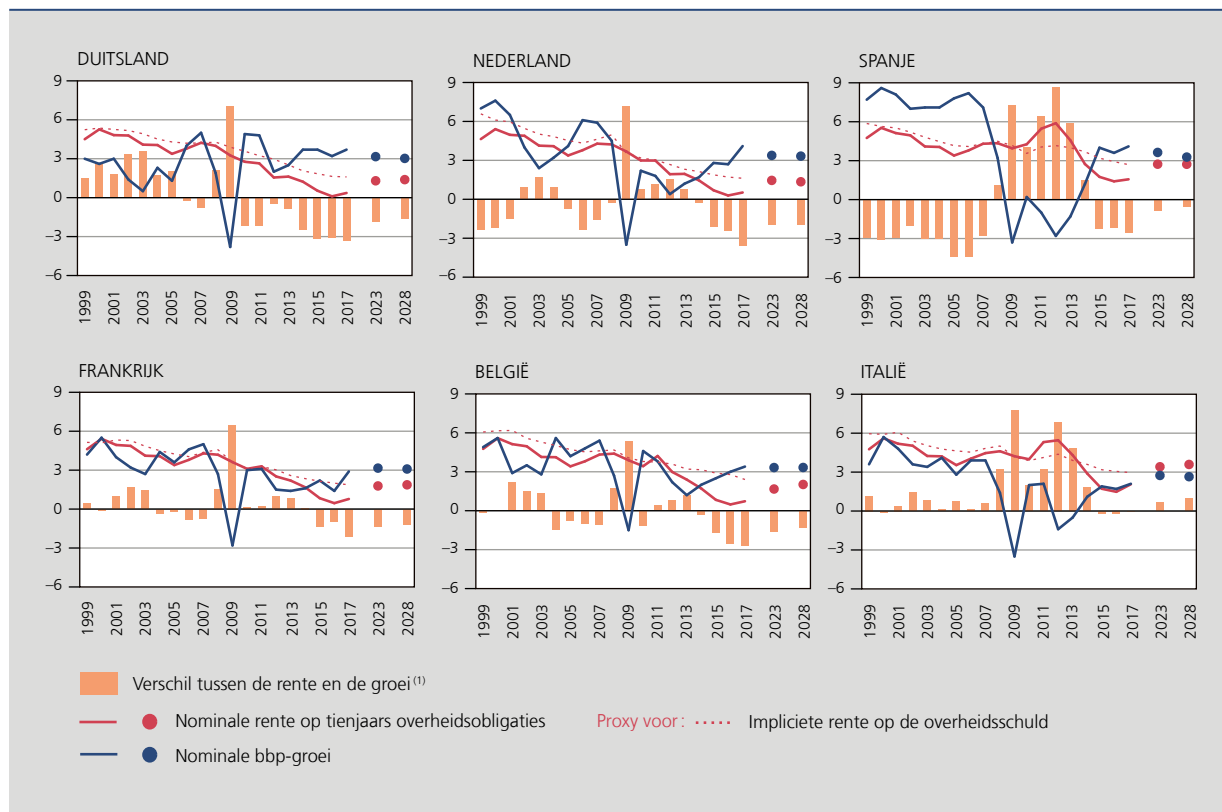
Intuïtief wordt ervan uitgegaan dat de langerlopende nominale rente boven de nominale groei uitkomt. De lange rente is immers, bij benadering, de som van de economische groei, de inflatie, een termijnpremie en een kredietrisicopremie (die doorgaans positief zijn). In de zes grootste economieën van het eurogebied lag de lange nominale rente, vóór de crisis, doorgaans inderdaad hoger dan de nominale groei. Het positieve verschil tussen de rente en de groei deed de overheidsschuld er automatisch stijgen. Er zij opgemerkt dat Spanje, dankzij zijn sterke nominale groei, een uitzondering was: de crisis toonde echter aan dat de hoge groeicijfers er niet duurzaam waren.

Tijdens de crisis verslechterde het verschil tussen de rente en de groei vanwege de negatieve economische groei, de lage inflatie en – in landen die als risicovoller beschouwd werden –, de hogere kredietrisicopremies die de nominale rentes op de overheidsschuld deden stijgen.

Momenteel is het verschil tussen de rente en de groei echter doorgaans negatief, voornamelijk dankzij de historisch lage rentes en, in mindere mate, de aantrekkende nominale groei. Projecties opgesteld door economen uit de private sector (zoals verzameld door de in de grafiek gebruikte Consensus Economics) en door institutionele organisaties (zoals de EC en de ECB) tonen aan dat het rentegroeiverschil ook in de verre toekomst negatief zou blijven en dus de overheidsschuld mee zou helpen reduceren. Uit historisch oogpunt is dat uitzonderlijk. De combinatie van lage rentes en een opnieuw ietwat hogere bbp-groei (die doorgaans wel lager ligt dan wat vóór de crisis het geval was) is dus zeer gunstig voor het schuldverloop. Dat positieve verhaal gaat evenwel niet op voor Italië, het enige van de zes grootste economieën waar het rentegroeiverschil voor de toekomst positief is, dit door de combinatie van hogere rentes en een

**GRAFIEK 5**      **LANGE NOMINALE RENTE EN NOMINALE BBP-GROEI**

(in % : jaar-op-jaar veranderingspercentage)



Bronnen : Consensus Economics, Datastream, EC.

(1) Het rentegroeiverschil wordt hier berekend als de nominale tienjaars marktrente op overheidsobligaties min de nominale bbp-groei. In tegenstelling tot de vergelijking inzake de schulddynamiek wordt daarvoor dus niet de impliciete rente op de overheidsschuld gebruikt (die is ter informatie wel opgenomen in de grafiek). De tienjaars marktrente verschilt inderdaad van de impliciete rente maar ze wordt in een dergelijke analyse vaak als substituuut gebruikt omdat ze de renteprojecties vereenvoudigt (simulaties van impliciete rentes zijn gebaseerd op diverse hypothesen, bv. inzake het verloop van de marktrentes, het verloop van de schuld, de gemiddelde looptijd van de schuld, ...).

Noot: Voor de periode 1999-2017 is de nominale bbp-groei berekend als de som van de reële bbp-groei en de groei van de bbp-deflator. De vooruitzichten inzake de nominale bbp-groei zijn afkomstig uit de juli-enquête van Consensus Economics en zijn berekend als de som van de verwachtingen van de private sector ten aanzien van de reële bbp-groei en de inflatie gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi).

tragere economische groei. Om de schuldgraad te stabiliseren of af te bouwen, moet de Italiaanse overheid dan ook primaire overschotten boeken.

Aan de hier geschetste scenario's zijn wel neerwaartse risico's verbonden. Zo kan een plotse toename van de risicopremie, zoals gezegd, het rentegroeiverschil minder gunstig maken en de schulddynamiek verslechteren. Hetzelfde geldt voor een verminderde voorkeur voor *risicoloze activa*, zoals overheidspapier. Het is evenmin uitgesloten dat een versnelling van de economische groei en de inflatie (sneller dan wat momenteel wordt verwacht) de centrale banken ertoe aanzet hun beleid te verkrappen, zodat de (risicovrije) nominale rente opnieuw boven de nominale economische groei zal uitkomen.

De gunstige macro-economische en financiële context mag de overheden, zeker die van landen met een hoge schuldgraad, er dus niet van weerhouden maatregelen te nemen om hun begroting op orde te brengen, wel integendeel. Zo kunnen toekomstige risico's en uitdagingen worden opgevangen en kunnen de huidige gunstige voorwaarden een duurzame bijdrage leveren aan de houdbaarheid van de overheidsschulden.

***Naast de overheidsuitgaven beïnvloeden stijgende rentes ook de overheidsontvangsten***

Een uitvoerige analyse van de impact van een rentestijging op de overheidsinkomsten valt buiten het bestek van dit artikel. Wel interessant om op te merken is dat de monetaire stimuleringsmaatregelen, en in het bijzonder



het aankoopprogramma van activa, niet enkel een invloed hebben op de overheidsuitgaven – via de rente op overheidsobligaties – maar ook op de overheidsinkomsten – via de winst die de centrale banken uitkeren aan de overheden die aandeelhouders zijn.

Eenzijds boekt de centrale bank via het aankoopprogramma winst<sup>(1)</sup>. De aankopen van vastrentende langlopende effecten worden immers gefinancierd via de uitgifte van kortlopende schuld (namelijk centralebankreserves) die vergoed worden tegen de rente op de depositofaciliteit. Deze laatste is momenteel negatief en ligt doorgaans onder de rentes op de aangekochte effecten. Anderzijds stelt het aankoopprogramma de centralebankbalans ook bloot aan een renterisico dat zich voordoet wanneer de rente op de depositofaciliteit uitstijgt boven de rendementen op de door de centrale bank aangehouden effecten. In een dergelijke situatie zouden de winsten van de centrale bank kunnen slinken of zouden er zelfs verliezen kunnen worden geboekt. Tal van nationale centrale banken in het eurogebied hebben in dat opzicht hun reserveringsbeleid reeds aangepast. De NBB, bijvoorbeeld, reserveert sinds 2014 50 % in plaats van 25 % van de winst en ze zal dat blijven doen zolang de periode van de niet-conventionele monetaire maatregelen aanhoudt<sup>(2)</sup>. Zodoende ontvangt de overheid vandaag minder dividenden dan wat het geval zou zijn indien het reserveringsbeleid niet zou worden gewijzigd.

### 3.3 Niet-financiële private sector

In de Belgische niet-financiële private sector, zijn het de huishoudens die tijdens de periode van accommoderend monetair beleid hun nettorente-inkomen het sterkst zagen dalen. Over de periode 2008K3-2017K4 evolueerden ze van nettorenteontvangers, ten belope van 0,8 % bbp, naar nettorentebetalers, ten belope van 1,2 % bbp.

Net als in de andere landen van het eurogebied zagen de Belgische huishoudens hun rente-inkomens dalen. Eind 2017 bedroegen deze laatste 0,7 % bbp, vergelijkbaar met het gemiddelde van het eurogebied. De rentebetalingen van hun kant stabiliseerden zich rond om en nabij 2 % bbp, en vertoonden – ondanks de dalende rentetarieven – geen neerwaartse tendens zoals in de meeste andere landen wel het geval was.

De impact van een rentewijziging op de rentebetalingen verschilt van land tot land en wordt mede bepaald door het onderliggende verloop van de schulden, alsook door de rentevariabiliteit van de uitstaande kredieten. Landen met een sterke 'deleveraging' (i.e. schuldafbouw) en waar de kredieten overwegend een variabele rente hebben, zoals Spanje, zagen de rentelasten het sterkst dalen. In België bleef de neerwaartse druk van de rentedaling op de rentelasten beperkt, wat kan worden toegeschreven aan de aanhoudende stijging van de schuldgraad van de huishoudens alsook aan het relatief grote aandeel van vastrentende kredieten.

Het verloop van de rentelasten kan worden uitgesplitst in een deel dat toe te schrijven is aan het verloop van de (impliciete) rente (i.e. het prijseffect) en een deel dat wordt verklaard door het beloop van de uitstaande schulden (i.e. het volume-effect). Het is meer bepaald door het volume-effect dat de rentebetalingen in België op een hoog niveau zijn gebleven.

#### ***Groot aandeel kredieten met vaste rente beperkt de variabiliteit van de impliciete rente***

Hoewel de relatief hoge rentebetalingen van de Belgische huishoudens voornamelijk verklaard worden door het toegenomen schuldniveau, is ook de impliciete rente minder sterk gedaald dan in de andere landen. De variabiliteit van de impliciete rente wordt bepaald door de omvang en de snelheid van het monetair transmissieproces, dat op zijn beurt afhankelijk is van structurele factoren zoals het percentage kredieten met variabele versus vaste rente.

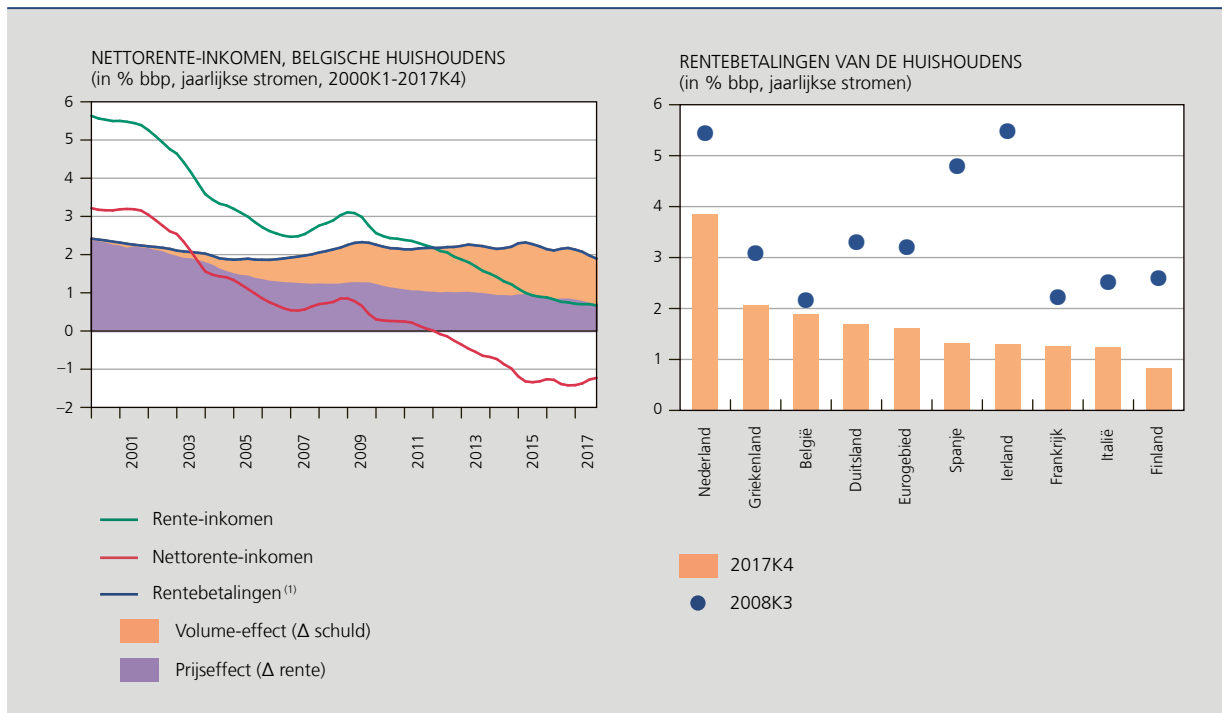
Het percentage kredieten met variabele rente<sup>(3)</sup> (in % van het totale uitstaande bedrag aan bancaire kredieten) loopt binnen het eurogebied sterk uiteen. In het geval van de huishoudens, maakt België samen met de buurlanden Duitsland, Frankrijk en Nederland deel uit van de landen met een relatief klein aandeel variabele kredieten (8,6 % eind 2017). In Finland, Portugal, Spanje en Ierland loopt dat aandeel op tot meer dan 75 % van het totaal.

(1) Voor meer informatie over het aankoopprogramma en de impact ervan op de overheidsfinanciën, zie ook Cordemans *et al.* (2016).

(2) Voor meer informatie over het reserveringsbeleid van de Bank, zie, bijvoorbeeld, NBB (2018).

(3) Gedefinieerd als kredieten met een herziening van de rente binnen de twaalf maanden en een initiële en resterende looptijd van meer dan een jaar (bron: MIR-enquête).

**GRAFIEK 6** RENTEBETALINGEN VAN DE BELGISCHE HUISHOUDENS BLEVEN HOOG DOOR SCHULDOPBOUW



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Decompositie van de wijziging in de rentebetalingen sinds 2000K1.

In de landen met een hoog percentage variabele kredieten wordt een sterkere en snellere verandering van de impliciete rente vastgesteld. Terwijl in België en Nederland de impliciete rente op de schuld van de huishoudens over de periode 2008K3-2017K4 met 1,3 procentpunt zakte, liep de daling op tot meer dan het dubbele in de landen waar de kredietmarkt vooral uit variabele kredieten bestaat.

Bij een rentestijging mag een soortgelijk effect worden verwacht, waarbij de impliciete rente sterker en sneller zal stijgen in de landen met overwegend kredieten met variabele rente.<sup>(1)</sup>

***Beperkt renterisico voor Belgische niet-financiële sector ondanks hoog schuldniveau van de huishoudens***

De kwetsbaarheid van de niet-financiële private sector voor een stijging van de rente kan in kaart worden gebracht door middel van een ‘heatmap’ die bestaat uit een aantal indicatoren die de blootstelling (i.e. het schuldniveau) en de gevoeligheid voor renteschommelingen (percentage variabele kredieten) meten.

Voor zowel de huishoudens als de niet-financiële ondernemingen werden vier indicatoren geselecteerd. De blootstelling wordt gemeten aan de hand van drie indicatoren, namelijk het schuldniveau in procenten van het bbp en in procenten van de financiële activa (in procenten van het aandelenkapitaal in het geval van de ondernemingen) en de debt service ratio (DSR, zie Kader 2 voor de berekening). Die laatste meet de afbetalingslast, i.e. het percentage van het beschikbaar inkomen (het bruto-exploitatieoverschot) dat wordt gebruikt om te voldoen aan de kapitaalaflossingen en de rentelasten verbonden aan een bepaalde schuldpositie. Het percentage variabele kredieten geeft het risico op een herziening van de rente aan.

(1) Bij een rentestijging kunnen de verschillen tussen de landen met variabele of vaste kredieten nog meer uitgesproken zijn. Immers, als gevolg van herfinancieringen, kunnen rentedalingen zich zelfs in een markt met overwegend vastrentende kredieten relatief snel voortzetten maar dit is niet het geval bij een rentestijging. Voorts kan de stijging van de variabele rente worden afgeremd door bepalingen ter bescherming van de debiteur, zoals in België met het systeem van de renteplafonds (caps) en door de wettelijke bepaling dat de initiële variabele rente maximaal mag verdubbelen.

**TABEL 1** IMPACT RENTE OP HOUDBAARHEID SCHULD NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR: HEATMAP

Land	HUISHOUDENS					NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN				
	Schuld/bbp ratio	Schuld/financiële activa ratio	Aandeel kredieten met variabele rente	Afbetalingslast (debt service ratio)	Samengestelde risico-indicator	Schuld/bbp ratio (geconsolideerd) <sup>(1)</sup>	Schuld/aandelen ratio	Aandeel kredieten met variabele rente	Afbetalingslast (debt service ratio)	Samengestelde risico-indicator
België	60,4	19,6	8,6	12,2	0,5	62,5	66,4	21,5	29,0	0,0
Duitsland	52,9	28,6	6,8	9,6	0,0	47,5	58,7	19,5	25,6	0,0
Spanje	61,3	33,2	79,3	11,1	0,5	78,5	51,5	36,8	45,6	0,0
Finland	67,3	45,4	89,9	12,3	1,8	79,5	70,3	77,5	54,8	0,8
Frankrijk	58,7	24,9	8,3	10,2	0,0	90,8	46,9	28,8	91,8	1,0
Griekenland	57,0	37,7	42,8	10,5	0,0	61,7	88,8	39,4	45,5	0,3
Eurogebied	58,1	27,2	31,2	10,7	0,0	76,8	60,9	33,0	51,5	0,0
Ierland	47,4	37,2	75,8	15,6	0,8	178,2	53,0	45,0	43,9	1,0
Italië	41,3	16,5	65,9	7,1	0,3	69,4	67,9	47,5	42,6	0,3
Nederland	105,1	33,0	12,9	24,9	1,5	108,3	67,5	22,2	51,7	0,3
Portugal	69,4	33,7	83,9	11,0	0,8	94,2	82,6	51,6	63,8	1,3

Bronnen: ECB, NBB (eigen berekeningen).

Toelichting: Alle data hebben betrekking op 2017K4 (in %). Een witte cel wijst op 'geen' risico (= 0), een oranje op een 'laag' risico (= 1), een rode op een 'gemiddeld' risico (= 2), en een donkerrode op een 'hoog' risico (= 3). Deze categorieën werden afgebakend op basis van drempelwaarden die overeenstemmen met respectievelijk het 65<sup>e</sup>, 80<sup>e</sup> en 90<sup>e</sup> percentiel van de statistische verdeling van elke indicator over alle landen van het eurogebied en door de tijd heen (periode 1999K1-2017K4). De samengestelde indicator werd berekend als het gemiddelde van de vier discrete risicoscores.

(1) De geconsolideerde schuld weert de kredietverlening tussen ingezeten niet-financiële ondernemingen uit hun totale schuld. In dit artikel worden, wat België betreft, ook de door financieringsmaatschappijen/holdings en buitenlandse niet-financiële ondernemingen toegekende kredieten in mindering gebracht, gelet op het feit dat de meeste van die kredieten – net zoals de kredieten tussen ingezeten ondernemingen – intragroepkredieten betreffen.

Voor elke indicator worden drempelwaarden bepaald, die geen (= 0) of een laag (= 1)/gemiddeld (= 2)/hoog (= 3) risico weergeven op basis van respectievelijk het 65<sup>e</sup>, 80<sup>e</sup> en 90<sup>e</sup> percentiel van de historische verdeling van die indicatoren over alle landen van het eurogebied heen. Vervolgens wordt een samenvattende indicator berekend als het gemiddelde van de risicowaarden.

Over het algemeen ziet het er op basis van de 'heatmap' naar uit dat, in het eurogebied, de huishoudens op dit ogenblik kwetsbaarder zijn dan de niet-financiële ondernemingen. Dat is voornamelijk het gevolg van hun blootstelling (i.e. de relatief hoge schuldgraad). Het risico op een herziening van de rente (i.e. een relatief hoog percentage variabele kredieten) blijkt immers slechts weinig te verschillen tussen de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen en is dus eerder landspecifiek.

Voor België wordt de schuldgraad van de huishoudens alsook hun DSR als relatief hoog bestempeld, wat de gezinnen kwetsbaarder maakt voor een additionele verhoging van de afbetalingslast ten gevolge van een renteverhoging. Anderzijds tempert het gering percentage variabele kredieten de impact van een renteverhoging.

## Kader 2 – Debt service ratio's voor de niet-financiële private sector

Debt service ratio's (DSR's) verschaffen belangrijke informatie over de wisselwerking tussen schulden en de reële economie aangezien ze weergeven welk deel van het beschikbaar inkomen naar schuldaflossing vloeit (verhouding van de kapitaalaflossingen en rentebetalingen tot het inkomen). Een hogere DSR betekent dat er een kleiner deel van het inkomen beschikbaar is voor bestedingen of sparen, wat reële gevolgen kan hebben.

In tegenstelling tot de schuldgraad (verhouding van de uitstaande schuld tot het bbp), brengt de debt service ratio twee stroomvariabelen met elkaar in verband en kan de waarde ervan gemakkelijker worden geïnterpreteerd. Bovendien houdt die ratio expliciet rekening met het renteverloop, waardoor men ook een beter zicht krijgt op de houdbaarheid van een schuldpositie. Het niveau van de DSR hangt af van het beschikbaar inkomen, de uitstaande schuld, de impliciete rente en de gemiddelde looptijd van de uitstaande schuld<sup>(1)</sup>.

In dit Kader worden DSR's berekend voor de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen. DSR's op macro-economisch niveau zijn niet zomaar beschikbaar en er zijn verscheidene hypothesen nodig om ze te berekenen<sup>(2)</sup>. Van de diverse componenten van de DSR, zijn in de nationale rekeningen enkel de uitstaande schulden<sup>(3)</sup>, het inkomen en de rentebetalingen beschikbaar. Het berekenen van de DSR vereist aldus veronderstellingen voor de gemiddelde resterende looptijd en de afbetalingsvorm van de uitstaande kredieten.

Eenvoudigheidshalve wordt ervan uitgegaan dat de afbetaling van de schulden volgens een systeem van vaste maandelijkse afbetalingen (kapitaalaflossingen en rentebetalingen) verloopt, en dat de gemiddelde resterende looptijd van de uitstaande schuld stabiel is.

De maandelijkse afbetaling (M) kan als volgt worden berekend:

$$M = S * \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

waarbij:

$S$  = de totale uitstaande schuld;

$i$  = de gemiddelde rente op de uitstaande schuld uitgedrukt op maandbasis;

$n$  = de gemiddelde resterende looptijd van de uitstaande schuld in maanden.

De gemiddelde rente op de uitstaande schuld is gebaseerd op de nationale rekeningen. Meer bepaald worden de rentebetalingen inclusief de vergoeding voor de 'indirect gemeten diensten van financiële intermediairs (IGDFI)' genomen, dat wil zeggen de werkelijk betaalde rente die in de nationale rekeningen wordt uitgesplitst in een referentierente en een rentemarge (IGDFI). De impliciete rente wordt verkregen door die rentebetalingen te delen door de uitstaande schuld<sup>(4)</sup>. Voor de gemiddelde looptijd wordt zowel voor de gezinnen als voor de niet-financiële ondernemingen een hypothese van tien jaar gehanteerd<sup>(5)</sup>.

De DSR op kwartaalbasis is gelijk aan de verhouding van de afbetalingslast in een bepaald kwartaal ( $M \times 3$ ) tot het beschikbaar inkomen tijdens dat kwartaal. Gelet op het seizoenpatroon van het beschikbaar inkomen, wordt het inkomen in een bepaald kwartaal gelijkgesteld aan het gemiddelde inkomen over de laatste vier kwartalen.

(1) Men dient er zich bewust van te zijn dat de macro-economische DSR de gemiddelde DSR op gezinsniveau kan onderschatten, aangezien in de noemer ook het inkomen van de huishoudens zonder schulden vervat zit en er geen rekening wordt gehouden met verdelingsaspecten.

(2) Van de internationale instellingen publiceert enkel de BIS DSR's (Drehmann *et al.*, 2015). Onze berekeningen verschillen van die van de BIS wat de schuld betreft (NBB: schuld gecorrigeerd voor intragroepkredieten, BIS: totale schuld), alsook wat de resterende looptijd betreft (NBB: 10 jaar, BIS: 18 jaar voor huishoudens en 13 jaar voor de niet-financiële ondernemingen).

(3) Exclusief intragroepkredieten in het geval van de niet-financiële ondernemingen. Op het niveau van de groep is de afbetaling van die kredieten immers neutraal

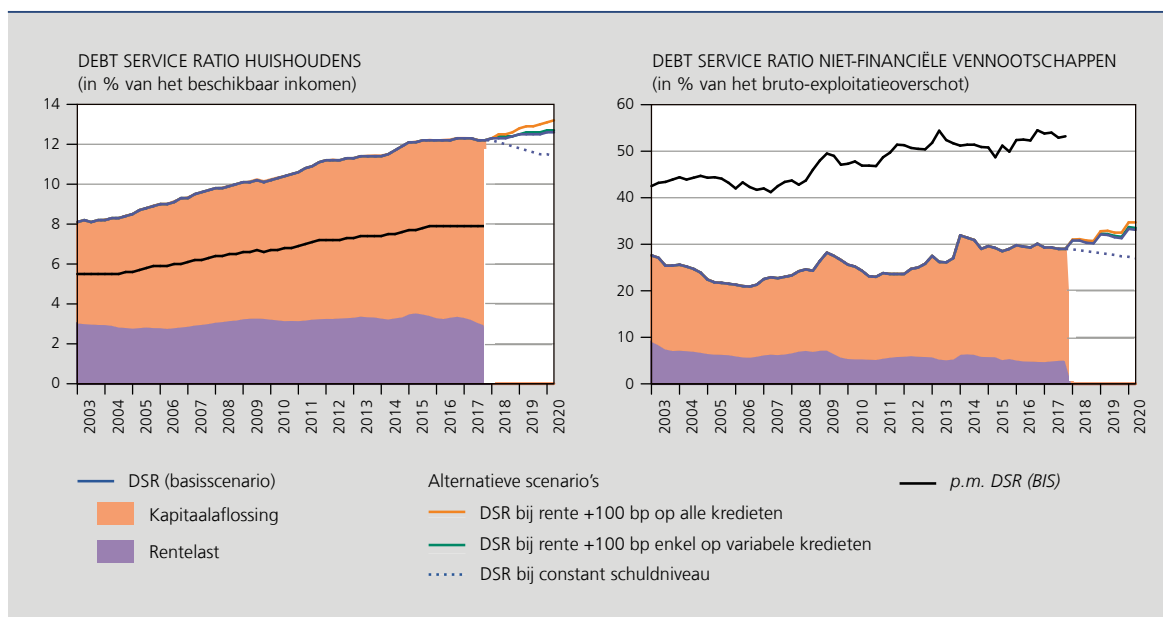
(4) Een mogelijke andere bron voor de gemiddelde rente is de MIR-enquête. Die enquête heeft echter enkel betrekking op de bancaire kredieten en is dus minder relevant als de schuld in hoge mate niet-bancair is (zoals bij de ondernemingen).

(5) De gemiddelde looptijd heeft enkel een invloed op het niveau van de DSR, niet op het verloop ervan.



De DSR kan worden uitgesplitst in een rentecomponent en kapitaalaflossingen<sup>(1)</sup>. Ze leent er zich aldus voor om na te gaan wat de directe impact is van rentewijzigingen op de afbetalingslast. Hieronder wordt de DSR weergegeven voor de Belgische huishoudens en ondernemingen en wordt ze vergeleken met de berekeningen van de BIS (Drehmann *et al.*, 2015).

#### DEBT SERVICE RATIO VOOR HUISHOUDENS EN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN IN BELGIË



Bronnen: BIS, NBB.

De DSR voor de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen zoals ze door de NBB wordt berekend, ligt respectievelijk hoger en lager dan de ramingen van de BIS. Het hogere niveau bij de huishoudens is toe te schrijven aan de kortere looptijd waarvoor de uitstaande schuld wordt van uitgegaan (10 jaar i.p.v. 18 jaar). Voor de ondernemingen kan het lagere niveau voornamelijk worden verklaard door de correctie van de schuld voor intragroepkredieten.

Het verloop van de DSR voor de huishoudens is evenwel gelijkaardig in de NBB- en de BIS-cijfers. Zoals reeds toegelicht, werkt de looptijdhypothese enkel door in het niveau en niet in het verloop van de DSR. Bij de ondernemingen geldt een ander profiel. Volgens de BIS vertoont de DSR over de periode 2003-2017 een stijgende trend, terwijl er in de NBB-cijfers sprake is van een stabilisatie. Het verschil is voornamelijk toe te schrijven aan de tijdens de beschouwde periode fors gestegen intragroepkredieten.

(1) Deze decompositie wordt niet gepubliceerd door de BIS.

Ter illustratie van hoe gevoelig de afbetalingslast van de niet-financiële private sector is voor een verhoging van de rente in de huidige macro-economische context, wordt mechanisch gesimuleerd welke impact een renteverhoging met 100 basispunten heeft op de DSR over de periode 2018K1-2020K2. Daarbij wordt gebruikt gemaakt van de macro-economische voorspellingen van de Bank die zijn opgesteld in het kader van het ESCB (BMPE)<sup>(1)</sup> voor het verloop van het beschikbaar inkomen en de schuld. Er zij opgemerkt dat bij deze scenario's geen rekening wordt gehouden met endogene effecten van de renteschok op het inkomen of op het schuldniveau.

Er worden vier scenario's gesimuleerd (zie grafiek Kader 2):

- Scenario 1 (blauw): Baseline: voorspellingen BMPE voor het beschikbaar inkomen en de schuld, constante impliciete rente;
- Scenario 2 (oranje): Baseline + toename van de impliciete rente met 100 basispunten over de voorspellingshorizon (10 basispunten per kwartaal), van toepassing op alle kredieten;
- Scenario 3 (groen): Baseline + toename van de impliciete rente met 100 basispunten over de voorspellingshorizon (10 basispunten per kwartaal), enkel van toepassing op de variabele kredieten;
- Scenario 4 (blauwe stippellijn): baseline met constant schuldniveau.

Uit scenario 1 blijkt dat de DSR zowel bij de huishoudens als bij de ondernemingen naar verwachting verder zal oplopen, wat toe te schrijven valt aan de in het vooruitzicht gestelde kredietgroei die de groei van respectievelijk het beschikbaar inkomen en het bruto-exploitatieoverschot overstijgt.

De impact van de rentestijging op de DSR blijkt uit het verschil tussen de scenario's 2 en 3 en de baseline. Scenario 4 geeft weer hoe de DSR zou evolueren, mocht enkel het inkomen stijgen: het geeft met andere woorden het noemereffect weer (daling van de DSR ten gevolge van een toename van het inkomen), wat waarschijnlijker wordt naarmate de rentestijging toe te schrijven zou zijn aan een positieve vraagschok, zoals toegelicht in deel 2.1 van dit artikel.

Uit de simulaties blijkt dat een rentestijging van 100 basispunten de DSR van de huishoudens in België laat toenemen met maximaal 0,6 procentpunt en die van de ondernemingen met 1,6 procentpunt (scenario 2). In de veronderstelling dat enkel de variabele kredieten herprijzen (scenario 3), wordt de impact van de rentestijging op de DSR in België gereduceerd tot 0,1 procentpunt voor de huishoudens en tot 0,4 procentpunt voor de ondernemingen.

Uit scenario 4 ten slotte blijkt dat bij een stabilisatie van het schuldniveau de huidige macro-economische projecties voor het inkomen een significante passieve deleveraging kunnen impliceren.

Al met al blijkt uit deze simulaties dat de impact van een renteverhoging op de DSR van de huishoudens en de ondernemingen beperkt blijft. Weliswaar leidt een hogere rente tot een hogere afbetalingslast en bevindt de DSR zich in het geval van de huishoudens reeds op een relatief hoog niveau, maar de praktijk van vastrentende kredieten zorgt voor een afzwakkend effect. Voor de ondernemingen is uit de 'heatmap' gebleken dat het startniveau minder problematisch is, waardoor de aflossingscapaciteit, zelfs indien de DSR maximaal zou toenemen, minder in het gedrang lijkt te komen dan bij de huishoudens.

Zoals eerder opgemerkt, wordt in de bovenstaande simulaties en vooruitzichten geen rekening gehouden met endogene reacties van het schuldniveau en het inkomen (i.e. de schuldgraad) op de renteschok. Voor zover de schuldgraad afneemt als gevolg van de rentestijging, zal het opwaartse effect van de renteverhoging op de DSR kleiner zijn dan in de bovenstaande simulaties.

Hofmann en Peersman (2017a) wijzen erop dat de reactie van de DSR op een renteschok in feite een empirisch vraagstuk is. Conceptueel is de impact onduidelijk vanwege bepaald door zowel de reactie van de impliciete rente als de reactie van de schuldgraad.

(1) Tijdens een gezamenlijke macro-economische voorspellingsoefening (Broad Macroeconomic Projection Exercise of BMPE), stellen de centrale banken die deel uitmaken van het Eurosysteem projecties op voor de voornaamste macro-economische aggregaten op basis van gezamenlijke economische hypothesen.

Het effect via de impliciete rente is onbetwistbaar: een hogere beleidsrente leidt tot een hogere impliciete rente. De omvang van de stijging wordt bepaald door de snelheid en de intensiteit van het monetair transmissieproces: die laatste wordt bepaald door de omvang van de kredieten met variabele rente.

Het effect via de schuldgraad is echter onduidelijk. De empirische literatuur (Bauer en Granziera, 2017; Hofmann en Peersman, 2017b), stellen vast dat het kredietvolume doorgaans sterker daalt dan het inkomen, waardoor de schuldgraad afneemt, meer bepaald op middellange termijn.

Hofmann en Peersman (2017a) concluderen dat een rentestijging – in het geval van een monetairbeleidsschok – een tijdelijk significant en opwaarts effect heeft op de DSR. De hogere beleidsrente leidt tot een hogere impliciete rente en dat effect is groter dan de daling van de schuldgraad. Voor een schok van 100 basispunten stellen zij empirisch een toename van de DSR met maximaal 0,4 procentpunt vast.<sup>(1)</sup> Op middellange termijn (vanaf twaalf kwartalen na de schok) is er echter een neerwaartse impact op de DSR als gevolg van de verdere daling van de schuldgraad.

Op die manier zou een renteverhoging de aflossingscapaciteit van de schuldposities, macro-economisch beschouwd, op middellange termijn eerder verbeteren dan aantasten. Dat is een belangrijk gegeven, vermits volgens sommigen het monetair beleid zich in een 'debt trap' bevindt (Borio en Disyatat, 2014; Juselius *et al.*, 2017): de hoge schuld weerhoudt de centrale banken ervan de rente te verhogen vanwege de nefaste gevolgen op de DSR, wat tot nog hogere schulden leidt. De empirische evidentie toont evenwel aan dat de impact op de DSR gematigd is, en een verstrakking van het monetair beleid op middellange termijn zelfs een lagere DSR in de hand werkt, waardoor ze, uit het oogpunt van de houdbaarheid van de schuld, heilzaam kan werken.

### 3.4 Hoe kan de depositorente reageren ?

De verhogingen van de beleidsrentes zouden ook tot uiting moeten komen in een stijging van de rentes op de activa die worden aangehouden door de niet-financiële private sector. Dat zou de hogere rentelasten voor de niet-financiële vennootschappen en vooral voor de huishoudens, die veel financiële activa aanhouden<sup>(2)</sup>, voor een deel compenseren. Die transmissie kan onmiddellijk en volledig zijn voor marktinstrumenten, zoals obligaties. De reactie van de rente op de retailbankdeposito's blijft daarentegen onzekerder. Tegen een achtergrond van zeer lage, zelfs negatieve, beleidsrentes, handhaafden de banken hun rente op de retaildeposito's (in het bijzonder die van de huishoudens) boven 0%. Soms voorzien nationale regelgevingen in minimumtarieven voor de depositorente<sup>(3)</sup>, wat de mogelijkheden voor banken om hun financieringskosten aan te passen, sterker beknot. Dit laatste, in combinatie met de duur van de periode gedurende welke de rentes op hun ondergrens zijn gebleven, heeft de winstgevendheid van de banken mogelijk gedrukt<sup>(4)</sup>.

De recente ervaring heeft geleerd dat de laatste verhogingen van de federal funds rente amper effect hebben gehad op de vergoedingen van de bankdeposito's in de Verenigde Staten. De twaalfmaands depositorente lag in april 2018 ongeveer 16 basispunten hoger dan in oktober 2015, terwijl de federal funds rente in diezelfde periode met ruim 150 basispunten steeg en de twaalfmaands obligatierente met 190 basispunten. Andere depositorentes vertoonden een soortgelijk verloop. Al met al bedroeg de transmissie sinds de eerste renteverhoging na de crisis, dat was in 2015, tussen de 10% en 30% van de verhoging van de beleids- en marktrentes. Dat staat in contrast met het verloop van de rentes op de hypothecaire leningen, die nauw aansloten bij de marktrentes (de rentes op de leningen met een looptijd van 30 jaar stegen met 64 basispunten, tegen 75 basispunten voor de tienjaarsrentes op overheidspapier).

Dat herinnert aan de ontwikkelingen die na de Tweede Wereldoorlog in de Verenigde Staten werden opgetekend. In een poging om hun winstgevendheid te verhogen, berekenden de banken toen minder dan 10% van de rentestijgingen door in hun depositorentes, maar 100% in de rente op kredieten<sup>(5)</sup>.

(1) Merk op dat deze impact wat kleiner is dan in onze simulaties op basis van de BMPE-projecties die geen rekening houden met de endogene impact van de renteverhoging op de schuldgraad.

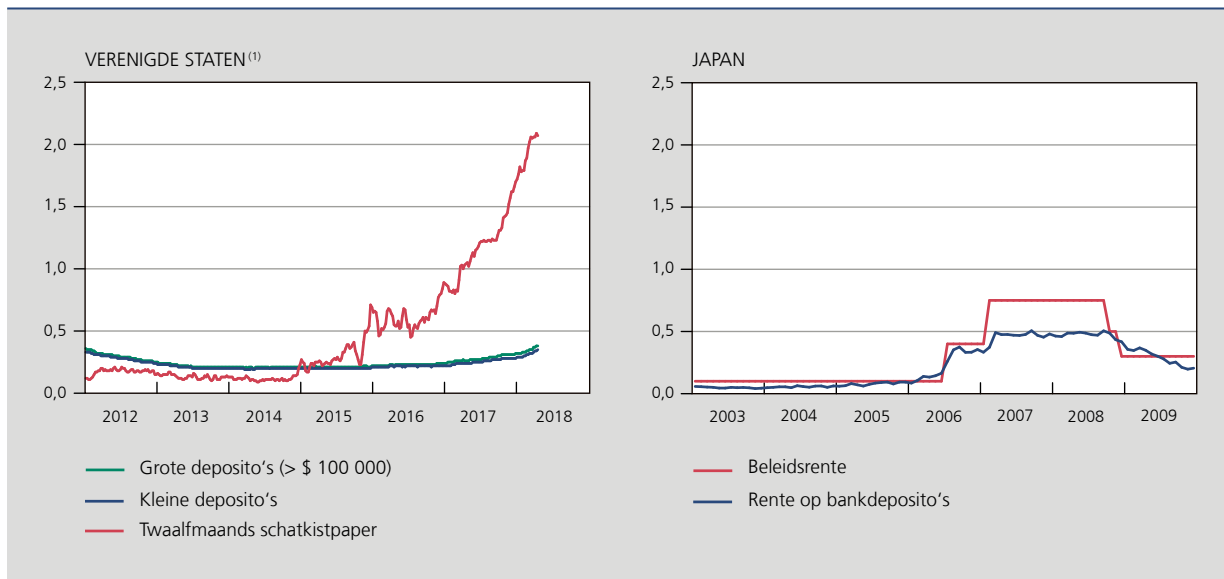
(2) Eind 2017 waren de bankdeposito's goed voor bijna een derde van de financiële activa van de huishoudens in het eurogebied, of 65% bbp. In België was dat 83% bbp.

(3) In Frankrijk kan het tarief dat van toepassing is op 'livret A' – een specifieke spaarrekening met plafond – tweemaal per jaar door de regering worden herzien. In België bedroeg het minimumtarief op de geregelende spaardeposito's 0,11%, namelijk een minimumbasisrente van 0,01% en een minimale getrouwheidspremie van 0,10% in juni 2018.

(4) Voor meer informatie over dat mechanisme, zie de Sola Perea en Kasongo Kashama (2017).

(5) Geraamd door Autonomous Research (2017).

**GRAFIEK 7** RENTE OP RETAILDEPOSITO'S



Bronnen: Bank of Japan, FRED.

(1) Rente op termijndeposito's (1 jaar) bij de banken.

Ook Japan heeft aan het begin van de jaren 2000 een lange periode van rentetarieven dicht bij nul doorgemaakt. De beleidsrente werd er in juli 2006 en in februari 2007 opgetrokken (met respectievelijk 30 en 35 basispunten). De rente op de bij Japanse banken aangehouden deposito's volgde vrij goed de eerste verhoging, maar incorporeerde amper de tweede: al met al steeg de depositorente met 38 basispunten (terwijl de beleidsrente met 65 basispunten steeg). De transmissie naar de rente op de kredieten was op haar beurt onvolledig in die periode, en de beleidsrente werd snel daarna verlaagd.

Meerdere factoren beïnvloeden immers de verwachte impact van toekomstige rentestijgingen op de winstgevendheid van de banken en kunnen een impact hebben op de transmissie naar de depositorentes (waarvan een snellere stijging de nettorentemarge van de banken zou verkleinen<sup>(1)</sup>).

Liquiditeitoverschotten kunnen een dubbel effect sorteren. Enerzijds verminderen ze de stimuli, voor de banken, om de rente te verhogen teneinde meer deposito's aan te trekken. Anderzijds kan de verhoging van de rente op de depositofaciliteit naar en tot boven 0% een stijging van de nettorentemarge impliceren voor de banken die deposito's aanhouden bij het Eurosysteem. Die banken zouden derhalve meer marge hebben voor een hogere vergoeding van de retaildeposito's zonder dat hun winstgevendheid daaronder zou lijden. De laatste jaren hebben de banken in de landen waar de liquiditeitoverschotten geconcentreerd zijn, meestal lagere depositorentes aangeboden (vooral aan ondernemingen).

Meer algemeen kunnen ook looptijdverschillen tussen activa en passiva (die ook worden beïnvloed door het aandeel van de liquiditeitoverschotten die een looptijd van één dag hebben) een invloed hebben op de transmissie naar de depositorentes. Voor de banken impliceren langlopende activa, waarvan de rente niet onmiddellijk opnieuw kan worden herzien, en kortlopende passiva (overwegend retaildeposito's) dat een rentestijging hun nettorentemarge negatief zal beïnvloeden. Het Belgisch bankwezen, dat een groot aandeel vastrentende leningen (toegekend tijdens de periode van lage rentes) en kortetermijndeposito's heeft, kan in die situatie verkeren. Door de verhoging van de depositorente te vertragen, kunnen die banken voorkomen dat hun nettorentemarges verslechteren als gevolg van een volledige en snelle transmissie. De banken die hoofdzakelijk kortlopende activa (of activa met een variabele rente) aanhouden, zouden

(1) De noodzaak om de rentemarge te verhogen, zou ook een impact kunnen hebben op de rente op nieuwe kredieten.



daarentegen hun nettorentemarges als gevolg van de stijging van de marktrentes automatisch kunnen zien verbreden. De druk om de depositorente nauwelijks te wijzigen, kan in hun geval minder zwaar zijn.

Ook de financieringsstructuur is van belang voor de impact van de renteverhogingen op de winstgevendheid. Banken die sterk afhankelijk zijn van retaildeposito's zouden sterk geneigd kunnen zijn de rente laag te houden en hun nettorentemarge te verbreden, aangezien zelfs kleine stijgingen van de vergoedingen van deposito's aanzienlijk hogere financieringskosten kunnen meebrengen. Terzelfdertijd kan hun afhankelijkheid van deposito's impliceren dat ze onder grotere druk staan om de rente op te trekken teneinde hun belangrijkste financieringsbron niet te verliezen.

Voor de banken die zich hebben gefinancierd met gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's), kan het op vervalddag komen van die transacties (tussen juni 2020 en maart 2021) een stijging van de financieringskosten teweegbrengen. Dat zou hun nettorentemarges extra onder druk plaatsen, wat de banken er zou kunnen toe aanzetten de depositorente langer laag te houden.

De retaildeposito's worden doorgaans als zeer stabiele en relatief goedkope financieringsbronnen beschouwd. Ze zijn het resultaat van de relatie tussen de klant en de bank, een relatie die verder kan reiken dan het deposito, ze hebben een korte looptijd en ze worden overwegend door de depositogarantiesystemen gedekt. Bovendien worden retaildeposito's gunstig behandeld in de regelgeving inzake bankliquiditeit<sup>(1)</sup>, waardoor ze voor de banken over het algemeen een zeer aantrekkelijke financieringswijze zijn<sup>(2)</sup>. De concurrentie tussen de banken inzake retaildeposito's, kan bijgevolg van grote invloed zijn op de aangeboden tarieven. Bovendien is die concurrentie mogelijk verscherpt sinds de inwerkingtreding van twee Europese richtlijnen die de bancaire concurrentie vergemakkelijken<sup>(3)</sup>. Ook nieuwe financiële instellingen gebaseerd op nieuwe technologieën (challenger banks, fintech, enz.) kunnen nieuwe concurrenten worden voor de banken. Al die factoren kunnen ervoor zorgen dat de banken onder druk komen om de vergoeding van retaildeposito's te verhogen zodra de marktrentes beginnen te stijgen.

## Conclusie

Nadat de rente gedurende een lange periode zeer laag is geweest, wordt verwacht dat ze in het eurogebied geleidelijk zal stijgen. De macro-economische impact van die 'normalisering' hangt af van de factoren die aan de rentestijging ten grondslag liggen. Is de verhoging bijvoorbeeld het gevolg van een afbouw van de neerwaartse druk op de vraag, dan gaat ze gepaard met een krachtige groei en een sterke inflatie. Rentestijgingen die te maken hebben met een restrictiever dan verwacht monetair beleid, kunnen de economie daarentegen ongunstig beïnvloeden.

Meerdere elementen maken dat de volgende renteverhoging anders zal zijn dan die uit het verleden. De interactie met de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen is er daar één van: de herbelegging van de hoofdsom van de door de centrale bank aangekochte activa kan de termijnpremie blijven drukken, zelfs wanneer de rente aan het stijgen is. Dat stelt de centrale bank in staat om, gegeven een bepaalde streeffronte op lange termijn, de korte rente sneller te doen stijgen dan wanneer ze niet zou herbeleggen. Aangezien die combinatie van maatregelen de rendementscurve wellicht zal afvlakken, dreigt ze echter ook de signalen van de rendementscurve over de kans op een economische recessie te vertroebelen. Terzelfder tijd zouden de centrale banken verliezen kunnen lijden op hun portefeuille obligaties die ze hebben verworven tijdens de implementatie van de programma's voor de aankoop van activa.

Bovendien zal de rentestijging plaatshebben in een omgeving van hoge schuld, wat gevolgen kan hebben voor de financiële stabiliteit. De effecten kunnen echter zeer heterogeen zijn, zowel tussen landen als tussen sectoren. Ze hangen af van, onder meer, de balansstructuren en de transmissie van de renteverhogingen. Voor de overheidssector wordt verwacht dat het verschil tussen de economische groei en de rente uitzonderlijk gunstig blijft. Voor de niet-financiële

(1) Een deel van de retaildeposito's wordt beschouwd als 'stabiel' en heeft een geraamd *run-off* risico van 5% in de berekening van de liquidity coverage ratio (LCR). Voor de 'minder stabiele' retaildeposito's wordt het risico op 10% geraamd. De LCR past veel hogere *run-off* tarieven toe op andere financieringstypes (deposito's van grote ondernemingen of van de overheid, interbancaire leningen,...), namelijk tussen 25% en 100%.

(2) In een periode van negatieve marktrentes, daarentegen, kunnen retaildeposito's duurder zijn dan andere financieringsmiddelen.

(3) Richtlijn 2014/92/EU over betaalrekeningen (van toepassing sinds september 2016) heeft de procedures voor het overstappen naar een andere bank sterk vereenvoudigd. Richtlijn (EU) 2015/2366 over betalingsdiensten (PSD2), van kracht sinds januari 2018, kan de concurrentie tussen de verleners van betalingsdiensten en tussen hen en de banken ook doen toenemen.

private sector zou de DSR aanvankelijk kunnen oplopen, maar dat effect zal worden afgezwakt in het geval van vastrentende leningen.

Het blijft een open vraag hoe de vergoedingen op het bij banken aangehouden spaargeld zullen evolueren na een renstestijging. De banken zouden kunnen trachten hun rente op deposito's laag te houden om hun winstgevendheid te verhogen, maar andere factoren, zoals het grotere gemak voor huishoudens om hun deposito's naar andere instellingen over te brengen of ze om te vormen in andere beleggingen, kunnen de banken onder druk zetten om de stijging van de marktrentes door te berekenen in hun vergoedingen op deposito's.

## Bibliografie

- Autonomous Research (2017), *European Banks rising rate chart book*, 14 February.
- Bauer M. D. en Th. M. Mertens (2018), *Economic Forecasts with the Yield Curve*, FRBSF Economic Letter, 5 March.
- Bauer G. en E. Granziera (2017), 'Monetary policy, private debt and financial stability risks', *International Journal of Central Banking*, 13, 337-73.
- Bonis, B., J. Ihrig, en M. Wei (2017), 'The Effect of the Federal Reserve's Securities Holdings on Longer-term Interest Rates', FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, April 20, 2017, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.1977>.
- Borio C. en P. Disyatat (2014), *Low interest rates and secular stagnation: is debt a missing link?*, VOX, June.
- Cordemans N., M. Deroose, M. Kasongo Kashama en A. Stevens (2016), 'Het abc van de kwantitatieve versoepeling of een inleiding over de aankopen van activa door centrale banken', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 31-45.
- De Backer B. en J. Wauters (2017), 'De cyclische en structurele determinanten van de lagerenteomgeving', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 75-94.
- de Sola Perea M. en M. Kasongo Kashama (2017), 'Het negatieve rente beleid in het eurogebied en het aanbod van bankkrediet', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 45-65.
- de Walque G., P. Jeanfils, T. Lejeune, Y. Rychalovska en R. Wouters, *An estimated two-country EA-US model with limited exchange rate pass-through*, NBB Working Paper series 317.
- Dewachter H., L. Iania en J-C. Wijnandts (2016), *The Response of Euro Area Sovereign Spreads to the ECB Unconventional Monetary Policies*, NBB Working Paper 309.
- Draghi M. (2018), *Inleidende Verklaring*, 14 juni.
- Drehmann M., A. Illes, M. Juselius en M. Santos (2015), 'How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios', BIS, *Quarterly Review*, September 89-103.
- Estrella A. (2005), *The Yield Curve as a Leading Indicator: Frequently Asked Questions*, Federal Reserve Bank of New York.
- Greenwood, R. en D. Vayanos (2014): 'Bond Supply and Excess Bond Returns', *Review of Financial Studies*, 27, 663-713.
- Hofmann B. en G. Peersman (2017a), 'Is there a debt service channel of monetary transmission?', BIS, *Quarterly Review*, December, 23-37.
- Hofmann B. en G. Peersman (2017b), *Monetary policy transmission and trade-offs in the United States: old and new*, BIS, Working Papers, 649, July.
- Johansson P. en A. Meldrum (2018), *Predicting recession probabilities using the slope of the yield curve*, FEDS Note, 1 March.
- Juselius M., C. Borio, P. Disyatat en M. Drehmann (2017), 'Monetary policy, the financial cycle and ultra-low interest rates', *International Journal of Central Banking*, 13(3), 55-90.
- NBB (2018), *Ondernemingsverslag 2017*.

Taylor J. B. (1993), 'Discretion versus Policy Rules in Practice', *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214.

Wheelock D. C. en M. E. Wohar (2009), 'Can the term spread predict output growth and recessions? A survey of the literature', Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, issue September, 419-440.

# De opkomst van de deeleconomie

R. Basselier<sup>(\*)</sup>

G. Langenus

L. Walravens

## Inleiding

De snelle technologische ontwikkelingen hebben een impact op de economie en veranderen, meer bepaald, de manier van consumeren. In dit artikel staat de zogeheten deeleconomie centraal. Naast de sterke expansie van e-commerce, waarbij digitale kanalen een vast onderdeel zijn geworden van de distributieketen, zijn er elektronische platforms ontstaan die, in essentie, particulieren met elkaar verbinden en hun de mogelijkheid bieden goederen of on(der)benutte activa te delen, zonder eigendomsoverdracht, en diensten uit te wisselen. Die 'nieuwe' economie wint tegenwoordig zodanig aan belang dat ze een ware bron van economisch potentieel en economische opportuniteiten is geworden, waardoor ze nader onderzoek verdient.

In dat verband wordt in dit artikel eerst getracht die nieuwe economie te definiëren. In de literatuur bestaan immers tal van benamingen voor deze vorm van consumptie, gaande van deeleconomie (sharing economy), over digitale economie tot peer-to-peer economy en collaboratieve economie. In dit artikel wordt de eerste term gebruikt. Vervolgens worden de verschillende factoren besproken die het ontstaan, of meer specifiek, de expansie van die vorm van economie kunnen verklaren, om een beter inzicht te krijgen in de, relatief snelle, opkomst en het toekomstige economische potentieel ervan. Om een beeld te krijgen van het verloop van de deeleconomie de komende jaren, is het van essentieel belang om de huidige omvang ervan te ramen, met name in termen van activiteiten, in Europa en in België in het bijzonder. Hoe prangend die vraag ook is, het antwoord ligt niet voor de hand, gezien de moeilijkheid om de omvang nauwkeurig te bepalen en over precieze statistieken te beschikken, en gezien de huidige statistische boekhoudmethoden. Vervolgens wordt beschreven hoe die activiteiten momenteel in aanmerking worden genomen in de officiële statistieken. Er wordt ook nagegaan in welke mate de traditionele statistische methodologieën moeten worden aangepast om deze nieuwe vormen van consumptie en productie op een adequate manier te vatten. Tot slot wordt nader ingegaan op de beleidsimplicaties van deze deeleconomie. Die heeft immers de concurrentie op de meeste van de markten waarop ze actief is aanzienlijk geïntensiveerd. Recent werden dan ook enige bezorgdheden geuit, met name over de regelgeving die nog moet worden vastgesteld of over de mogelijkheid dat de deeleconomie alleen maar de conventionele economische modellen zal verdringen via oneerlijke concurrentie.

## 1. Definitie van de deeleconomie (sharing economy)

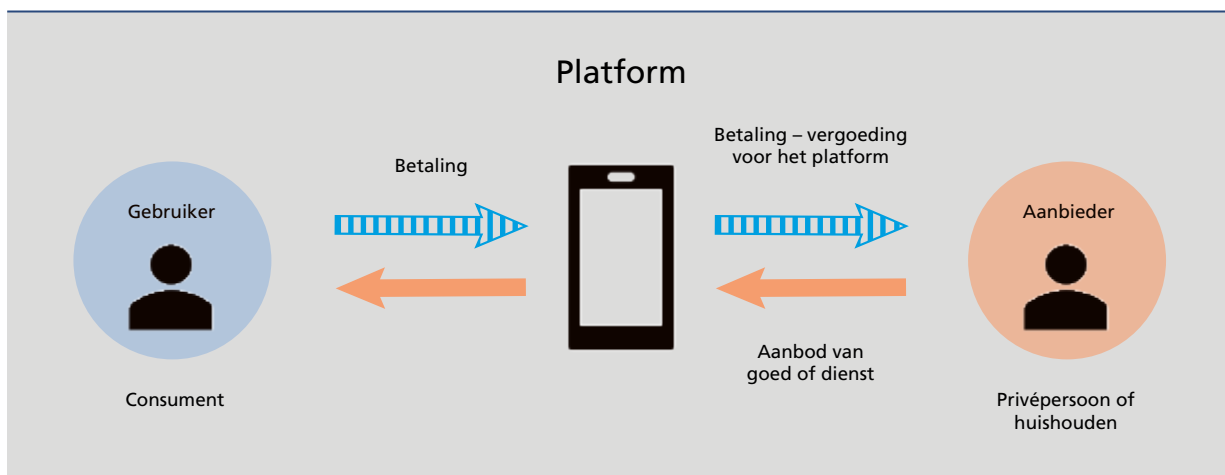
De tendens om goederen of diensten uit te wisselen en te delen, zoals een auto, specifiek gereedschap, tijd of kennis, is niet nieuw. Die uitwisselingen vonden tot voor kort echter overwegend plaats in een informeel kader, namelijk binnen het gezin, tussen vrienden, tussen bureaus of, meer algemeen, tussen kennissen. Door de opkomst en

(\*) De auteurs danken Lotte Van Mechelen voor de nuttige input over de statistische verwerking van de deeleconomie en de praktische uitwerking van de twee casestudy's.

de ontwikkeling van de digitale economie, met name van het internet, zijn de mogelijkheden voor de verschillende actoren om over te gaan tot diverse vormen van uitwisseling evenwel aanzienlijk toegenomen. Die uitwisselingen kunnen voortaan immers gemakkelijk plaatsvinden tussen personen die tot dan toe volslagen onbekenden voor elkaar waren, en op een efficiëntere manier door lagere informatie- en logistiekkosten.

In de literatuur en de economische analyses van die nieuwe vorm van economie, gestimuleerd door de digitale ontwikkeling, wordt echter een grote verscheidenheid aan benamingen en definities gehanteerd. Deeleconomie (sharing economy), collaboratieve economie, digitale economie, circulaire economie, peer-to-peer economy of nog 'gig economy'<sup>(1)</sup> zijn slechts enkele van de benamingen die regelmatig worden gebruikt in de economische literatuur en de media. Die rijke terminologie weerspiegelt in werkelijkheid de moeilijkheid om een exacte definitie te bepalen voor die nieuwe vorm van uitwisseling en van handel in goederen en diensten (Botsman, 2013). Hoewel de definities onderling niet volledig substitueerbaar zijn, hebben ze verschillende punten gemeenschappelijk. Het betreft immers activiteiten die worden gefaciliteerd door digitale platforms waarop particulieren tot dan toe ongebruikte of onderbenutte goederen, diensten, middelen of competenties kunnen delen of uitwisselen. Anders gezegd, de deeleconomie stemt de vraag en het aanbod van onderbenutte activa of competenties op elkaar af, via tussenpersonen en met behulp van digitale technologieën, op een snelle en efficiënte manier, en bovendien op grote schaal. Ze stelt consumenten daarbij in staat producenten of micro-ondernemers te worden en met elkaar in contact te komen, wat de desintermediatie van talrijke traditionele activiteiten mogelijk maakt. Die transacties leiden over het algemeen niet tot een eigendomsoverdracht, waardoor de platforms voor de verkoop van, onder meer tweedehandse, goederen, zoals eBay, zijn uitgesloten<sup>(2)</sup>. De voor deze studie gehanteerde definitie van de deeleconomie is overigens vergelijkbaar met diegene die wordt gebruikt door Goudin (2016) in zijn verslag namens het Europees Parlement en door Beck et al. (2017).

**GRAFIEK 1** PEER-TO-PEERBEDRIJFSMODEL VAN DE ZOGEHETEN DEELECONOMIE (SHARING ECONOMY)



Deze nieuwe vorm van economie behelst een veelheid aan bedrijfsmodellen en een grote waaier aan economische activiteiten, van de verhuur van een woning (geheel of gedeeltelijk), tot de boeking van een wagen met chauffeur, of de hulp bij huishoudelijke taken.

(1) De term 'gig economy' heeft hoofdzakelijk betrekking op de gevolgen van de deeleconomie voor de arbeidsmarkt, waarbij een steeds groter aantal mensen, onder meer, de ene na de andere job uitoefent via de ontwikkelde platforms die als bemiddelaar optreden tussen particulieren in het kader van die activiteiten, maar die, in werkelijkheid, die personen niet rechtstreeks in dienst hebben. Meer algemeen houdt de term verband met de toenemende zelfstandige werkgelegenheid, waarbij voor steeds andere opdrachtgevers wordt gewerkt.

(2) Diensten kunnen evenwel gepaard gaan met een overdracht van intellectuele-eigendomsrechten.

**TABEL 1**      **BEDRIJFSTAKKEN WAARIN DE BEDRIJFSMODELLEN VAN DE ZOGEHETEN DEELECONOMIE (SHARING ECONOMY) WORDEN GEHANTEERD**

Bedrijfstakken	Voorbeelden van ondernemingen/platforms
Vervoer	Uber, Lyft, BlaBlaCar, Click&Boat
Toerisme en hotelindustrie	Airbnb, CouchSurfing, HomeExchange
Voeding	ShareTheMeal
Financiële dienstverlening	KickStarter, Funding Circle
Diensten	TaskRabbit, WeTasker

In het consumer-to-consumerbedrijfsmodel, ook wel 'c2c' (of peer-to-peer, 'p2p'), worden vraag en aanbod samengebracht via een digitaal platform, dat wordt ontwikkeld en geëxploiteerd door een derde entiteit, die veelal een percentage inhoudt op de betalingsstroom bij de uitgevoerde transactie. Dat is typisch het geval bij platforms zoals Airbnb en Uber, twee grote spelers in de deeleconomie. Vanwege de sterke groei van dergelijke ondernemingen, doen intussen ook traditionele commerciële ondernemingen mee door hun bedrijfsmodel te enten op sharing. Dergelijke business-to-consumer modellen ('b2c') staan rechtstreeks in contact met de consument via hun eigen app of platform, maar ze vallen niet onder de in dit artikel gehanteerde definitie van de deeleconomie. In essentie verschillen deze bedrijfsmodellen namelijk niet zoveel van die van de traditionele handelaars. Denk bijvoorbeeld aan ZipCar, dat via een app een wagenpark ter beschikking stelt dat kan 'gedeeld' worden door particulieren, wat niet wezenlijk verschilt van de dienst die wordt verleend door een traditionele autoverhuurmaatschappij. Tot slot kan nog worden aangestipt dat ook bedrijven onderling geleidelijk aan het nut inzien van het principe van delen (van software, bedrijfsruimte of erg gespecialiseerde apparatuur). Zo is in België sinds kort het online platform Stockspots actief, dat on-demand opslagruimte voor bedrijven voorziet.

Tot slot kan erop worden gewezen dat er, ondanks het toenemende gebruik van de term deeleconomie, ook enige weerstand tegen bestaat (Bardhi en Eckhardt, 2015). Een benaming zoals huureconomie (renting economy) of access economy zou wellicht adequater zijn. De eigenaars die een woning aanbieden op Airbnb delen die in werkelijkheid immers niet, ze verhuren ze. Hetzelfde geldt voor Uber, dat louter een voertuig met chauffeur aanbiedt tegen vergoeding.

## 2. Factoren aan de basis van het ontstaan en de ontwikkeling van de deeleconomie

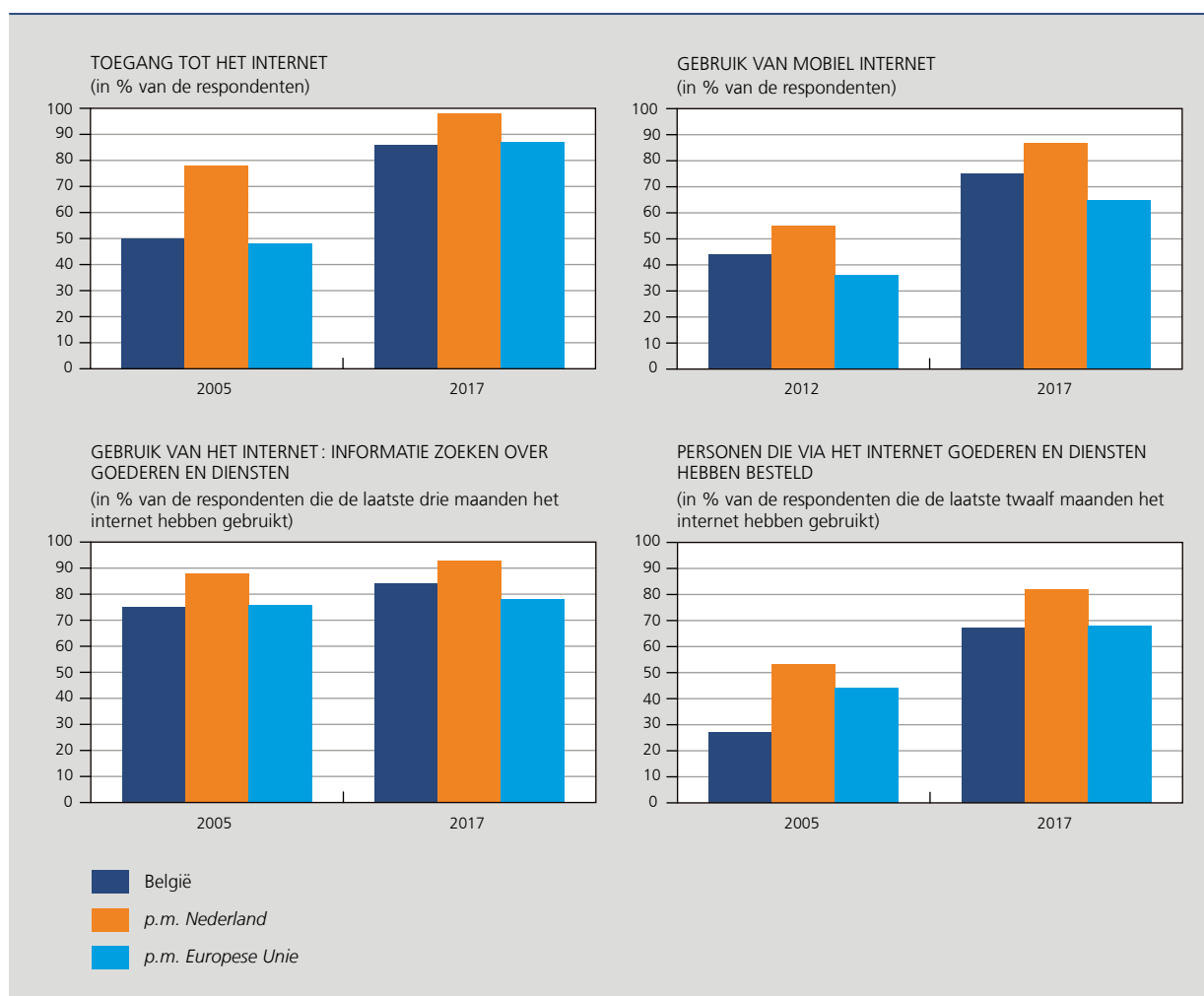
Zoals vermeld, zijn de technologische ontwikkelingen – en de toenemende mate van digitalisering – de stuwende kracht achter het ontstaan en de snelle groei van de deelplatforms. Niettemin zijn ook de toenemende verstedelijking en milieubewustheid bepalende factoren. Tot slot spelen wellicht ook financiële motieven een rol, zowel bij de consument als bij de aanbieder van goederen of diensten.

### 2.1 Digitalisering

Verscheidene studies (Coyle, 2016) hebben uitgewezen dat de deeleconomie het aanbod van en de vraag naar goederen en diensten snel en goedkoop op elkaar afstemt. De voornaamste vernieuwing in het bedrijfsmodel van de deeleconomie zou immers voortvloeien uit de technologische platforms en mobiele apps die de vraag en het aanbod samenbrengen en groeperen op een manier die vroeger niet mogelijk was (sneller, goedkoper en ruimer), ook in geografische zones of dienstensectoren waar minder actoren geconcentreerd zijn en waar zich nu nieuwe commerciële kansen aandienen. Dankzij het internet verlopen de transacties soepeler, omdat het de aanbieders van activa en diensten en degenen die ervan willen gebruikmaken met elkaar in contact brengt, en dat op grote schaal met onmiddellijke matching. Het succes van de deelondernemingen hangt vandaag sterk af van dat vermogen om een materieel goed of een dienstverlening efficiënt, al dan niet tegen een vergoeding, ter beschikking te stellen van anderen.

Het internet is in de ontwikkeling van de deeleconomie bijgevolg van fundamenteel belang. In dat verband, en gemeten aan hand van de Digital Economy and Society Index (DESI)<sup>(1)</sup>, stond België in 2017 op de zesde plaats op Europees niveau. België scoort met name sterk op connectiviteit en op de integratie van de digitale technologie door de ondernemingen met het oog op een betere productiviteit en verkoop. Uit Eurostat-cijfers blijkt dat het internet in ons land wijdverspreid is: in 2017 had zowat 86 % van de bevolking toegang. Aan de hand van mobiele apparaten, zoals laptops en smartphones, raadpleegt 75 % van de bevolking ook onderweg weleens het internet. Bovendien wordt in toenemende mate gebruik gemaakt van de snelle zoekopties om online-informatie over goederen en diensten te zoeken én te vergelijken, wat vaak ook tot een onlineaankoop leidt. Van de internetgebruikers geeft namelijk 67 % aan gedurende het afgelopen jaar ten minste één item online te hebben gekocht. Hoewel België het aldus nog niet zo goed doet als, bijvoorbeeld, buurland Nederland, scoort ons land toch telkens beduidend boven het EU-gemiddelde. Deze elementen creëren in principe een ideale voedingsbodem voor de opkomst en de snelle verspreiding van nieuwe online commerciële spelers, zoals de deelplatforms. Lobel (2016) stipt ook aan dat de deelplatforms steeds efficiënter kunnen werken naarmate er zich meer mensen bij aansluiten. De kans op een match tussen vraag en aanbod neemt dan immers toe, waardoor de transactiekosten verder kunnen dalen. Dit fenomeen verklaart wellicht waarom de deeleconomie, meer bepaald tijdens de beginfase, exponentieel kan groeien.

**GRAFIEK 2** INDICATOREN VOOR HET GEBRUIK VAN HET INTERNET EN DE NIEUWE TECHNOLOGIEËN



Bron: Eurostat.

Toelichting: In deze grafiek wordt de vergelijking gemaakt met Nederland omdat dat land, van alle landen binnen de Europese Unie, voor alle vermelde indicatoren (bijna) de hoogste score behaalt.

(1) DESI is een samengestelde index die de voor de digitale prestaties van Europa relevante indicatoren samenvat en het verloop van het digitaal concurrentievermogen van de EU-lidstaten volgt.



## 2.2 Verstedelijking

Naast de voornoemde technologische ontwikkelingen, maakte ook de toenemende verstedelijking het mogelijk een significant aantal economische actoren met elkaar te verbinden. Het grotere aantal mensen op een kleinere oppervlakte heeft de uitwisselingsmogelijkheden voor sommige activiteiten van de deeleconomie immers vergroot, ook al kunnen geografisch verder van elkaar verwijderde actoren dankzij de digitale vooruitgang eveneens met elkaar worden verbonden. Davidson en Infranca (2016) stellen zelfs dat veel van de initiatieven in de deeleconomie een specifiek antwoord bieden op de frustraties verbonden aan leven en wonen in een drukke stad: stadsinwoners kunnen voortaan de aankoop van een wagen (en bijvoorbeeld de bijbehorende parkeerproblemen) vermijden door een autorit te delen.

## 2.3 Waarden (en ecoburgerschap)

Voorts zijn de culturele waarden en sociale normen veranderd en bevorderen ze de ontwikkeling van activiteiten in de deeleconomie. Ten eerste hebben milieuoverwegingen het gebruik van hulpbronnen en de individuele eigendom van specifieke activa aan de orde gesteld, hetgeen het ontstaan van een nieuwe vorm van consumptie in de hand heeft gewerkt. In dat verband leert een enquête van ING (2015) dat tal van consumenten de deeleconomie goede eigenschappen toeschrijft. Zo gaat 43% van de 1 000 Belgische respondenten akkoord met de stelling dat de deeleconomie goed is voor het milieu. 36% van de Belgische respondenten gelooft ook dat de deeleconomie tot sterkere gemeenschappen leidt.

Bovendien, zoals vermeld door Bardhi en Eckhardt (2017), hecht de huidige generatie meer belang aan beleving en snelle toegang en minder aan het feitelijk eigendomsrecht. Ze zien daarin een nieuw fenomeen binnen het veranderende consumentengedrag, vooral bij de jongere generaties: 'liquide consumptie', gestoeld op principes zoals flexibiliteit, vluchtigheid, afstandelijkheid en snelheid. Dit verschijnsel wordt in zekere zin in 2000 ook al voorzien door Rifkin, die stelt dat de traditionele bezitseconomie uiteindelijk vervangen zal worden door een gebruikerseconomie (the age of access), waarbij just-in-time toegang tot goederen en diensten meer gewaardeerd zal worden dan het bezitten van eigendom. Rifkin voorspelde dat daarbij alle (vrije) tijd en ervaringen zouden worden gecommmercialiseerd.

GRAFIEK 3 DE TENDENSEN AAN DE BASIS VAN DE ONTWIKKELING VAN DE DEELECONOMIE



Dit spoort ook met het feit dat steeds meer mensen bereid zijn hun eigendom met onbekenden te delen. Uit onderzoek van Nielsen (2014) blijkt dat 54 % van de Europese consumenten bereid is de eigen goederen te delen en dat 44 % ervoor openstaat andermans spullen te gebruiken. De bereidheid tot delen is het grootst voor elektronica, fietsen of wagens, sportmateriaal en gereedschap; dat zijn niet toevallig goederen die typisch een hoge aankoopprijs hebben en vaak on(der)benut blijven. Hoewel de bereidheid tot delen het grootst is bij de millennials, zijn blijkbaar ook de oudere generaties bereid te delen. Europa hinkt daarbij nog ietwat achterop; mondiaal werd gemiddeld 60 % van de in totaal 30 000 respondenten bereid gevonden hun goederen met anderen te delen.

Dat mensen bereid zijn hun eigendom met vreemden te delen, is overigens niet zozeer een gevolg van vertrouwen: het hangt immers opnieuw samen met de toenemende mate van digitalisering, waardoor online reputatie- en ratingmechanismen mogelijk werden (Bergh en Funcke, 2016). Daardoor worden, in de ogen van de consumenten, de risico's verbonden aan 'delen' kleiner.

## 2.4 Financiële motieven

Naast altruïstische motieven, spelen ongetwijfeld ook financiële elementen een belangrijke rol in de opkomst van dit type economie. Uit de ING-enquête van 2015 blijkt dat een groot deel (48 %) van de Belgische respondenten voornamelijk in de deeleconomie wil participeren om op die manier geld te verdienen of te besparen. De Coen en Vanoeteren (2017) vinden trouwens een vergelijkbaar cijfer van 46 % voor een subgroep van Vlaamse gebruikers.

Ook in de literatuur wordt vermeld dat het financiële aspect de voornaamste incentive voor deelname is (Schor en Attwood-Charles, 2017). Het kan vanuit economisch oogpunt namelijk rationeel zijn gebruik te maken van de deeleconomie, omdat de particulier enerzijds niet hoeft te investeren in dure goederen die slechts in beperkte mate worden gebruikt, en anderzijds zijn inkomsten kan vergroten door onderbenutte goederen te verhuren (Lobel, 2016). Bovendien kunnen gebruikers (consumenten) lagere prijzen genieten, die voortvloeien uit onder meer het feit dat de platforms transactiekosten reduceren en geen duur marketingbudget vereisen (Schor en Attwood-Charles, 2017). Zoals goederen online worden gedeeld, worden namelijk ook meningen online gedeeld. Onderzoek van Nielsen (2015) toont de kracht van mond-aan-mond reclame: maar liefst 78 % van de Europese respondenten hecht belang aan de aanbevelingen van vrienden en familie. Een kleiner aandeel, maar toch nog steeds 60 %, van de respondenten gaat ook voort op online consumentenbeoordelingen van onbekenden. Deze beoordelingen behalen zodoende een veel hogere vertrouwensgraad dan klassieke spotjes op tv of in kranten en magazines.

## 3. Economisch belang van de deeleconomie

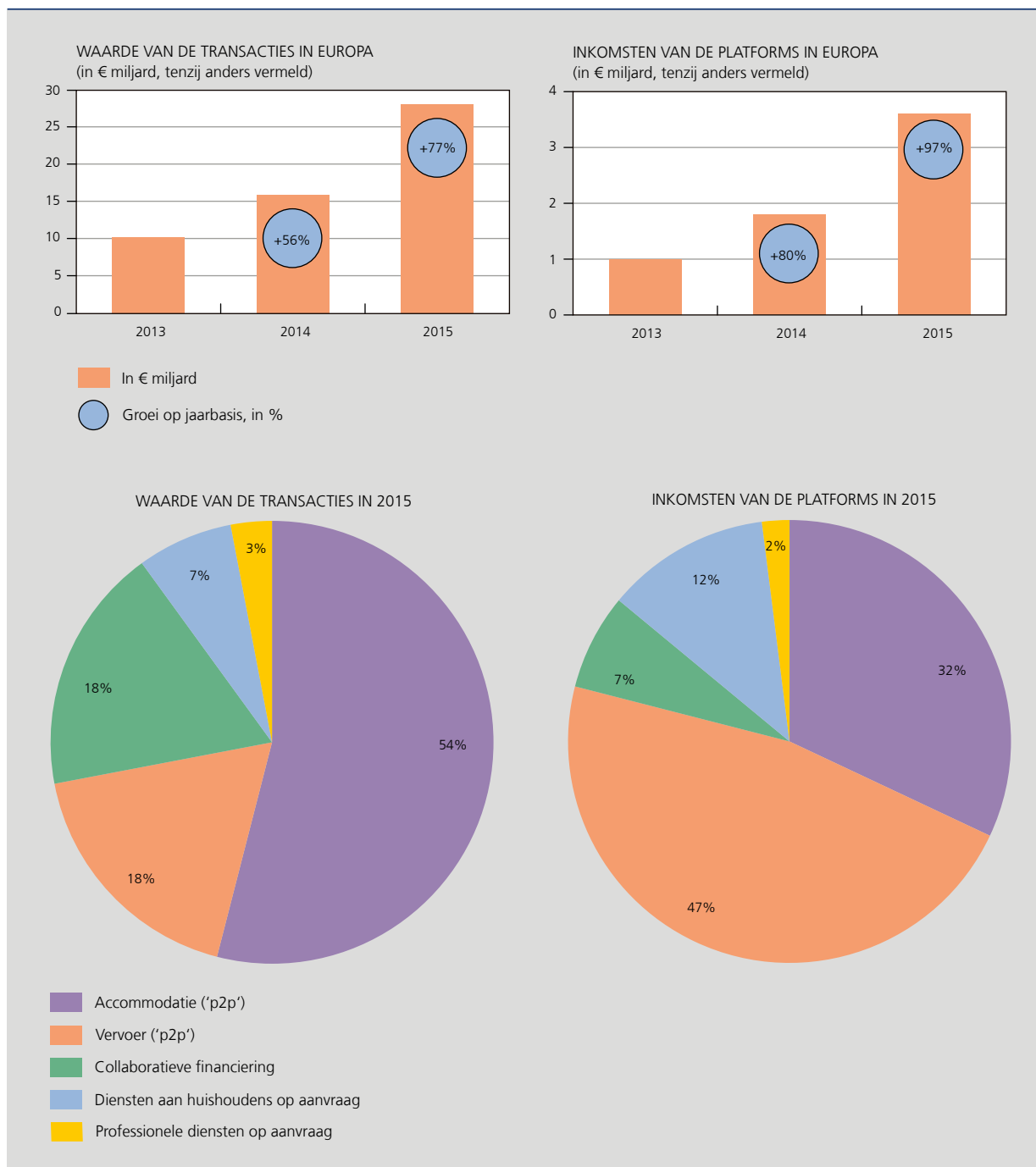
De verschillende voornoemde factoren leidden de afgelopen jaren tot een toename van de activiteiten in de zogeheten deeleconomie. In dit hoofdstuk wordt getracht het belang van die activiteiten in verband met de deeleconomie bij benadering te bepalen. Dat blijkt echter moeilijk omdat een correcte meting van de omvang ervan een aanzienlijk aantal (nieuwe) uitdagingen inhoudt, zowel op het vlak van de methodologie als van de statistiek, die de analyse van het gewicht van de deeleconomie in de totale economie beperken. De voornaamste aspecten van deze uitdagingen worden besproken in hoofdstuk 4 van dit artikel.

### 3.1 Een wereldwijd sterke groei

Kwantitatieve gegevens over het belang van de wereldwijde activiteiten van de deeleconomie zijn relatief schaars en beperkt. Niettemin wijzen de bestaande studies uit dat die activiteiten de afgelopen jaren aanzienlijk zijn gegroeid.

Zo zou de waarde van de transacties en die van de inkomsten van de deelplatforms in Europa, volgens een in 2016 gepubliceerde studie van PricewaterhouseCoopers (PwC), respectievelijk €28,1 miljard en €3,6 miljard hebben bedragen in 2015 en zouden ze meer dan verdubbeld zijn sinds 2013. Ondanks die snelle groei blijft de invloed van die platforms op de totale economie vooralsnog echter relatief gering. De waarde van 28,1 miljard voor de verschillende transacties in 2015 vertegenwoordigt in feite maar ongeveer 0,35 % van de totale consumptieve bestedingen van de Europese huishoudens tijdens dat jaar.

**GRAFIEK 4** WAARDE VAN DE TRANSACTIES EN DE INKOMSTEN VAN DE PLATFORMS VAN DEECONOMIE IN EUROPA (2013-2015) EN SAMENSTELLING ERVAN IN 2015



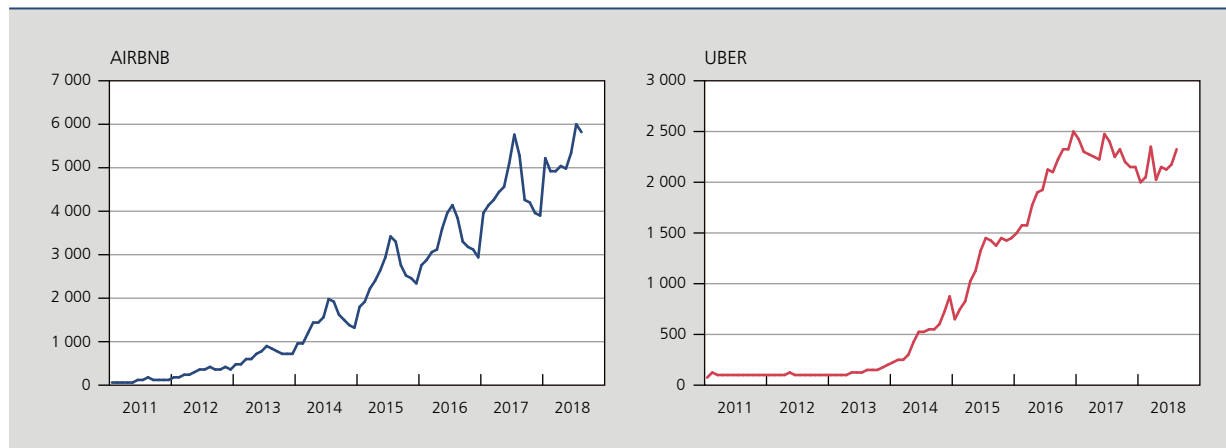
Bron: PwC (2016).

De groei van de inkomsten van de platforms zou dan weer voornamelijk toe te schrijven zijn aan activiteiten gerelateerd aan het verschaffen van accommodatie en vervoer, die tijdens de periode 2013-2015 aanzienlijk zijn toegenomen. Die stijging houdt bovendien gelijke tred met de waardering van de twee voornaamste bedrijven die dergelijke diensten verlenen (namelijk Uber en Airbnb), die respectievelijk is verviervoudigd en verdrievoudigd tussen 2014 en 2016 (PwC, 2016). Eenzelfde spectaculaire groei wordt trouwens ook opgetekend in het aantal wereldwijde zoekopdrachten naar deze twee bekendste platforms. De gegevens, die kunnen worden verzameld aan de hand van Google Trends,

laten zien hoe de belangstelling voor deze beide bedrijven sinds 2011 exponentieel is toegenomen. In het aantal zoekopdrachten naar Airbnb is – weinig verwonderlijk – overigens een duidelijk seizoenprofiel zichtbaar: de interesse voor kortetermijnaccommodatie piekt steevast tijdens de zomermaanden en ebt in het najaar weer weg.

**GRAFIEK 5** WERELDWIJDE ZOEKOPDRACHTEN NAAR AIRBNB EN UBER

(maandgegevens, index, gemiddelde 2011 = 100)



Bron: Google Trends.

In een verkennende studie van de Europese Commissie (2017) over de 'p2p'-platforms wordt het toenemende belang van de deeleconomie in Europa eveneens bevestigd. Zo blijkt uit die studie dat er ongeveer 485 zogeheten 'p2p'-platforms actief waren in Europa (+ Noorwegen) tijdens het jaar 2016 (maart-december 2016), waarvan er 4 % als uiterst belangrijk kunnen worden beschouwd, met meer dan 100 000 bezoekers per dag. Daarvan zouden 323 onlineplatforms (ofwel 67 % van het totaal) rechtstreeks worden beschouwd als platforms die verband houden met de deeleconomie<sup>(1),(2)</sup>.

Niettemin zouden die digitale platforms nog niet zo sterk aanwezig zijn in het Europese economische landschap als in de rest van de wereld, zoals onder meer blijkt uit een studie over de wereldwijde ontwikkeling ervan (Evans en Gawer, 2016)<sup>(3)</sup>. Zowel qua aantal, als wat marktwaarde en aantal werknemers betreft, maken de in deze studie beschouwde Europese platformen slechts een klein percentage van het totaal uit. Geografisch gezien lijken de beschouwde digitale platforms immers vooral gevestigd in Azië (47 %), veeleer dan in Noord-Amerika (36 %) en Europa (15 %). Bovendien zou hun marktkapitalisatie veel groter zijn in Noord-Amerika (73 %) dan in Europa (4,2 %), hoewel dergelijke dienstenplatforms in Europa veelvuldig worden gebruikt.

(1) Van de 485 in deze studie vastgestelde platforms waren er slechts drie (Airbnb, Uber en eBay) buiten de EU of Noorwegen gevestigd. Die platforms werden echter in de studie van de Europese Commissie opgenomen wegens hun populariteit en omdat ze een hoofdzetel in een EU-land hebben (Ierland voor Airbnb en het Verenigd Koninkrijk voor Uber en eBay).

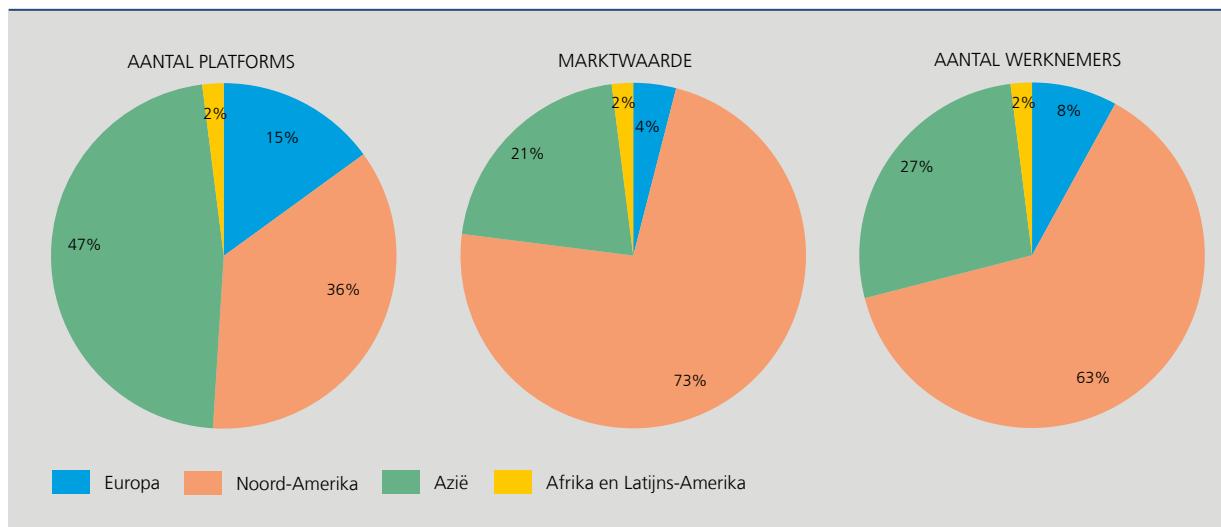
(2) In de studie van de EC worden vijf 'p2p'-bedrijfstakken behandeld. Volgens de definitie van de EC behoren enkel de laatste vier tot de deeleconomie.

- (re)sale goods: platforms die worden gebruikt om goederen te verkopen aan of te kopen van andere personen (bijvoorbeeld Kapaza in België).
- sharing/renting goods: platforms die worden gebruikt om goederen te delen met en te verhuren aan andere personen (bijvoorbeeld Peerby in Nederland).
- sharing/renting accommodation: platforms die worden gebruikt om goederen te delen met of te huren van andere personen (bijvoorbeeld Airbnb).
- sharing/hiring rides: platforms die worden gebruikt om een voertuig te delen met of te huren van andere personen (bijvoorbeeld Uber, BlaBlaCar in Frankrijk).
- odd jobs: platforms die worden gebruikt om niet-professionele werknemers in dienst te nemen voor het verlenen van persoonlijke diensten (bijvoorbeeld diensten van toeristengidsen).

(3) De in deze studie besproken digitale platforms bestrijken evenwel een ruimer kader dan in onze definitie van de deeleconomie. Ze omvatten onder meer een reeks e-commerceplatforms zoals eBay of Amazon, die niet onder de definitie in dit artikel vallen.

## GRAFIEK 6 PLATFORMS VAN DIGITALE BEMIDDELAARS OVER DE HELE WERELD

(in % van het totaal aantal beschouwde platforms)



Bron: berekeningen op basis van Evans en Gawer (2016).

### 3.2 Focus op België

Uit de voornoemde studie van PwC (2016) kon ook worden afgeleid dat er meer dan 275 collaboratieve platforms werden opgericht in negen beschouwde Europese landen<sup>(1)</sup>. De meeste daarvan waren gevestigd in Frankrijk en in het Verenigd Koninkrijk, die elk meer dan 50 bedrijven telden. In België werden minder dan 25 ondernemingen opgericht. Deze vaststelling, die erop wijst dat België geen Europese leider is inzake de ontwikkeling van activiteiten in de deeleconomie, bleek trouwens ook uit een door de Europese Commissie (2016) gehouden enquête. Volgens die enquête over het gebruik van de platforms van collaboratieve economie in Europa zou immers maar ongeveer 8% van de Belgische bevolking hebben deelgenomen aan een vorm van deeleconomie, wat duidelijk minder is dan de participatiegraad in de vier buurlanden. De participatie in België zou eveneens onder het Europese gemiddelde liggen, waar bijna 17% van de ongeveer 14 000 respondenten zou hebben gebruikgemaakt van dergelijke platforms. Bovendien zou ongeveer een derde van de Europese respondenten die de diensten van die digitale platforms hebben gebruikt, er ook ten minste eenmaal een dienst aan hebben verstrekt. Dat lijkt er derhalve op te wijzen dat de gebruikers van die nieuwe vorm van economie tegelijkertijd zouden handelen als consumenten en als dienstverleners.

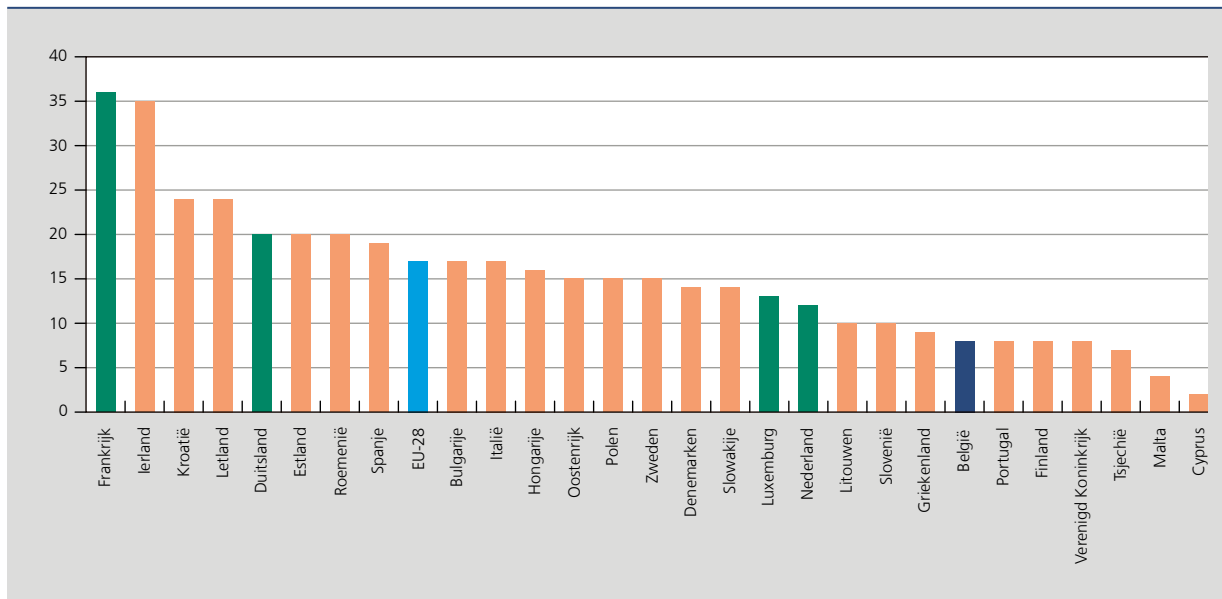
Net als in de andere Europese landen zouden de deelnemers aan die nieuwe vorm van economie in België trouwens relatief jong, zeer hoog opgeleid en stadsbewoners zijn. Ze zouden hoofdzakelijk van die nieuwe mogelijkheid gebruikmaken uit bezorgdheid over het milieu of om geld te besparen, wat volledig strookt met de bovenvermelde factoren die ten grondslag zouden liggen aan de wereldwijde opkomst en ontwikkeling van de deeleconomie.

De vooruitzichten blijken relatief gunstig te zijn, aangezien 25% van de in het kader van die studie ondervraagde personen geneigd zou zijn tijdens de komende jaren meer aan de deeleconomie deel te nemen dan op dit ogenblik. Ondanks de nog lage participatiegraad van de Belgen in de deeleconomie, wijst ook ING (2016) op het potentieel. Begin 2015 bleek uit de ING International Study dat ongeveer 24% van de Belgen vertrouwd was met de term deeleconomie. Een nieuwe peiling in de loop van 2016 toonde aan dat de term snel geïntegreerd raakt, aangezien één derde van de respondenten toen positief antwoordde.

In dat opzicht raamde een verslag van PwC (2018), op basis van een enquête bij gebruikers van digitale platforms inzake deeleconomie, dat de omzet hiervan ongeveer € 2,0 miljard zou belopen in België, dat is zowat 0,5% van het

(1) België, Duitsland, Frankrijk, Italië, Polen, Spanje, Zweden, Nederland en Verenigd Koninkrijk.

**GRAFIEK 7** GEBRUIK VAN EEN PLATFORM VAN DEELECONOMIE  
(in %)



Bron: EC Flash Eurobarometer 438 (2016) – The use of collaborative platforms.

Belgische bbp in 2017. De diensten aan huishoudens en aan ondernemingen zouden het grootste deel van dat bedrag vertegenwoordigen (25%), gevolgd door het hotelwezen en het vervoer, met een aandeel van elk 20%. De resterende percentages zouden verdeeld zijn over de platforms actief in 'machines', 'media en ontspanning' en 'detailhandel en consumptiegoederen'.

### 3.3 Toenemend belang in de toekomst?

Hoewel de deeleconomie, vergeleken met de totale economie, voorlopig beperkt in omvang blijft, lijkt de recente snelle groei erop te wijzen dat dit fenomeen ook in de toekomst niet meer weg te denken valt.

Een raming van PwC (2014) in vijf sleutelsectoren van de deeleconomie bracht aan het licht dat deze wereldwijd ongeveer \$ 15 miljard inkomsten zou hebben opgeleverd in 2013, en dat bedrag zou toenemen tot ongeveer \$ 335 miljard tegen 2025. De inkomsten van deze actoren in de deeleconomie zouden aldus even omvangrijk worden als die van de traditionele spelers op de verhuurmarkt (bv. autoverhuurmaatschappijen, B&B,...). In zijn studie in opdracht van het Europees Parlement ziet Goudin (2016) het zelfs nog positiever in: hij plakt een potentiële toekomstige waarde van € 572 miljard op de jaarlijkse Europese consumptie gerelateerd aan de deeleconomie. Hij verwijst wel meermaals naar dit bedrag als zijnde een theoretisch maximum dat enkel onder ideale omstandigheden kan worden bereikt.

De PwC-studie (2014) waarschuwt er overigens voor dat er zich enkele belangrijke uitdagingen (met betrekking tot regulering en maatschappelijke opinie) aandienen, waardoor de groei van de deeleconomie zou kunnen worden gefnuikt (zie hoofdstuk 5 van dit artikel).

## 4. De (omvang van de) deeleconomie in de officiële statistieken en de potentiële gevolgen ervan voor de economische analyse

Een correcte registratie van de deeleconomie, en ruimer gezien van de digitale economie, in de officiële statistieken (toegevoegde waarde, inkomens, prijzen, werkgelegenheid, enz.) is van essentieel belang, aangezien die activiteiten,

zoals in de vorige paragraaf werd beschreven, tijdens het afgelopen decennium aan betekenis lijken te hebben gewonnen. Het is dan ook de vraag of de bestaande statistische methoden en de huidige manier om gegevens te verzamelen die activiteiten van de deeleconomie correct weten te vatten.

In dit hoofdstuk wordt getracht de gevolgen van de opkomst en de ontwikkeling van de activiteiten van de deeleconomie voor de huidige statistische reeksen en de economische indicatoren van een land te behandelen, na te gaan hoe die activiteiten daarin zijn opgenomen, en wanneer deze ontbreken, zelfs gedeeltelijk, de huidige methodologische overwegingen te bespreken om die activiteiten beter te begrijpen<sup>(1)</sup>.

#### 4.1 Bbp en componenten in de nationale rekeningen

Met betrekking tot de nationale rekeningen moeten nog tal van statistische problemen worden opgelost om de deeleconomie in haar geheel te meten en te identificeren. Belangrijke uitdagingen daarbij zijn de indeling van die activiteiten in de bestaande of nog uit te werken statistische classificaties, de nood om de tussen consumenten/huishoudens verrichte transacties te kunnen vaststellen, en de mogelijkheid om niet-monetaire transacties te meten.

De facto worden op dit ogenblik sommige activiteiten binnen de deeleconomie niet volledig gevat in de officiële statistieken zoals het bbp, aangezien dat concept enkel transacties meet die binnen de zogenoemde productiegrens vallen. De huidige berekeningsmethoden zijn immers gebaseerd op de traditionele hypothese dat de ondernemingen en zelfstandigen toegevoegde waarde creëren als producenten, terwijl de huishoudens/particulieren enkel consumenten zijn (of investeerders, wat woningen betreft). Zoals reeds vermeld, nemen voortaan evenwel steeds meer particulieren rechtstreeks deel aan activiteiten van de deeleconomie als 'producenten'. De rol van de huishoudens als producenten was tot dusver beperkt en hun toegevoegde waarde wordt in de nationale rekeningen opgenomen via de ramingen van de informele economie. Naarmate steeds meer huishoudens goederen of diensten aanbieden in de deeleconomie en op die manier toegevoegde waarde creëren, dreigt de productiegrens te vervagen (Bean, 2016). Dit probleem kan ook niet los worden gezien van het ruimere debat over het bbp als welzijnsmaatstaf. In dat verband wijst Coyle (2016) erop dat de invloed van de deeleconomie op de huidige statistieken zelfs negatief zou kunnen zijn, aangezien bijvoorbeeld autodelen tussen particulieren tot gevolg zou kunnen hebben dat minder mensen een eigen auto kopen. Nochtans hoeft deze geregistreerde vermindering van de consumptie geen verlies aan welvaart te impliceren. Voorts worden de efficiëntie- en tijdwinsten die voortvloeien uit het gebruik van digitale toepassingen in ruime zin en dus ook van de deelplatforms, niet direct, althans niet in hun geheel, opgenomen in de huidige berekening van het bbp.

Los van de discussie over wat het bbp geacht wordt te meten, wordt de statisticus ook geconfronteerd met gebrekkige, administratieve bronnen in verband met (de omvang van) de deeleconomie. Zoals vermeld in een vorig hoofdstuk, maakt de complexiteit om de activiteiten van de deeleconomie te definiëren en duidelijk af te bakenen het immers nog moeilijker ze in de officiële statistieken op te nemen. Hoewel bepaalde classificaties in de nationale rekeningen<sup>(2)</sup> reeds categorieën in verband met informatie- en communicatietechnologieën bevatten, bieden ze echter geen volledig overzicht van de deelplatforms, waarvan de activiteiten trouwens bij andere economische sectoren worden ingedeeld<sup>(3)</sup>. Dit wordt in het Kader geïllustreerd aan de hand van twee praktische casestudy's, die betrekking hebben op de statistische verwerking van Airbnb en Uber. De beide platforms zijn niet alleen de bekendste voorbeelden (of pioniers) van de deeleconomie: vanwege hun erg verschillende aard lenen ze zich ook uitstekend voor de bespreking van de statistische verwerking van deelactiviteiten.

(1) Op te merken valt dat het departement Statistiek van de Nationale Bank van België als vertegenwoordiger van het Instituut voor Nationale Rekeningen aanwezig is in de verschillende werkgroepen bij internationale instellingen, en in dat kader deelneemt aan de momenteel over die thematiek gevoerde discussies. Zo werd binnen Eurostat in 2017 een task force opgericht inzake de prijs- en volumeramingen voor de dienstenactiviteiten. Die werkgroep heeft onder meer gewaarschuwd tegen de potentiële vertekening die voortvloeit uit de invoering van nieuwe digitale diensten en heeft aanbevolen om elk geval afzonderlijk te beoordelen. In de praktijk wordt de deeleconomie als dusdanig in België nog niet opgenomen in de NCPI, noch in de HICP, omdat het niet duidelijk is welk gewicht aan die prijzen moet worden toegekend. Er zijn ter zake immers concretere richtlijnen van Eurostat nodig. Verder werd in 2016 een informele denkgroep betreffende de meting van het bbp in een gedigitaliseerde economie opgericht door het Comité on Statistics and Statistical Policy (CSSP) van de OESO om de meetproblemen op te lossen die de digitale economie met zich meebrengt. Op een vergadering in mei 2018 van de Group of Experts on National Accounts (UNECE) werd een eerste voorstel geformuleerd om in het kader van de nationale rekeningen een satellietrekening voor de digitale economie te creëren. Aan de hand daarvan zou het mogelijk zijn de digitale transacties duidelijk af te bakenen en, indien nodig, erop toe te zien dat de belangrijke transacties naar behoren worden geboekt. De gesprekken over een dergelijke satellietrekening bevinden zich echter nog in een zeer vroeg stadium.

(2) Bijvoorbeeld de laatste versie van de indeling per bedrijfstak van de Verenigde Naties (*International Standard Industrial Classification – ISIC*), de centrale productenclassificatie (*Central product classification – CPC*) en de statistische nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap (NACE).

(3) De activiteiten van Uber worden in de nomenclatuur feitelijk ingedeeld bij de bedrijfstak NACE 52.29 'Overige vervoerondersteunende activiteiten'.

## Kader – Casestudy's Uber en Airbnb

Uber is sinds 2012 ook in België actief en werkt via een bvba-structuur. Daardoor is het bedrijf verplicht een gedetailleerde jaarrekening neer te leggen bij de Balanscentrale van de Nationale Bank van België. Die gegevens zijn vrij consulteerbaar en tonen onder meer aan dat de bvba in 2016 in België 11 voltijdsequivalenten (FTE) in dienst had en een toegevoegde waarde genereerde van ongeveer € 2,2 miljoen.

De Uber-chauffeurs zijn geen directe werknemers van het platform, maar werken als zelfstandigen. In België moeten de Uber-chauffeurs een btw-nummer aanvragen; daarbij wordt geen onderscheid gemaakt met een traditionele, zelfstandige taxichauffeur. Hoewel de toegevoegde waarde van de Uber chauffeurs via hun btw-gegevens wel degelijk in de nationale rekeningen verwerkt zit, kan die niet van het totaal worden onderscheiden, vermits er geen afzonderlijke classificatie bestaat.

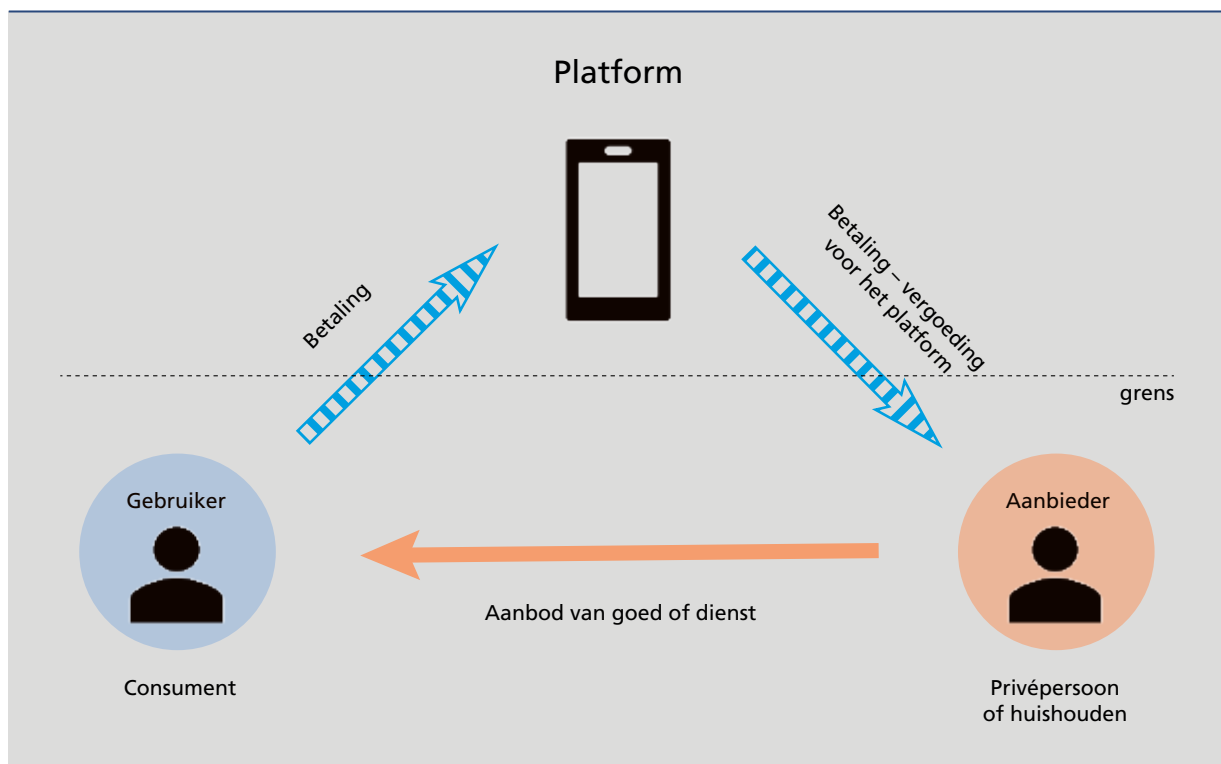
De Airbnb-case is minder eenduidig: hoewel het platform ook in ons land actief is, is er geen dochteronderneming in België geregistreerd en wordt er dus ook geen jaarrekening neergelegd. Er gelden weliswaar specifieke registratieplichten voor de kamer of woning die via het platform wordt aangeboden, maar daarbij kan – opnieuw – het aanbod via een deelplatform niet volledig worden afgescheiden van het traditionele aanbod. In ieder geval beschikt de statistische autoriteit dus niet over een eenduidige, gecentraliseerde database. Er zijn met andere woorden onvoldoende administratieve gegevens bekend en voor de raming van de omvang van dit platform zou men zich moeten baseren op informatie uit de media of op bepaalde veronderstellingen met betrekking tot het aantal deeleconomie-overnachtingen en de gemiddelde prijs. Bovendien zou er, indien het (een deel van) de eigen woning is die ter beschikking wordt gesteld, gecorrigeerd moeten worden voor de productie die binnen de nationale rekeningen wordt toegeschreven aan huiseigenaars (de fictieve 'huurwaarde'). Vanwege de grote onzekerheidsmarge die met dergelijke veronderstellingen gepaard gaat (en aanwijzingen dat het belang van het Airbnb-platform in vergelijking met het totale Belgische bbp momenteel verwaarloosbaar is), opteert het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) er tot dusver voor om Airbnb niet in de bbp-ramingen op te nemen, in afwachting van meer eenduidige richtlijnen van Eurostat. Het blijkt dat slechts enkele landen van de OESO erin slagen de verhuur van vastgoed via digitale platforms in hun enquête te meten.

Zoals in de analyse van het Kader werd aangetoond, is het in de huidige nationale rekeningen, waarvan de bbp-raming deel uitmaakt, mogelijk dat de activiteiten van platforms voor de verhuur van vastgoed of voor vervoer in België niet volledig worden geregistreerd en dat ze derhalve niet of slechts gedeeltelijk worden opgenomen in het bbp. Bovendien blijven de intermediaatiewinsten die voortvloeien uit de via die digitale platforms verrichte transacties uitermate moeilijk te meten en te verrekenen.

Bovendien wijst Bean (2016) erop dat het probleem zich niet enkel voordoet op het niveau van het totale bbp, maar ook in het vlak van de onderverdeling volgens vraagcomponenten. In het voorbeeld van een wagen die wordt aangekocht om diensten te verlenen via Uber, rijst de vraag of die aankoop thuishoort bij aankopen van duurzame consumptiegoederen door huishoudens, of veeleer, voor een bepaald deel, geclassificeerd dient te worden als een bedrijfsinvestering.

Ten slotte hebben de digitalisering van de economie en de opkomst van de zogeheten deeleconomie-activiteiten tevens grensoverschrijdende transacties vergemakkelijkt, wat ook gevolgen heeft voor de externe statistieken. Deze zouden eigenlijk transacties moeten omvatten die kunnen plaatsvinden via buiten de grenzen van de nationale economie gevestigde platforms. Zo kan, zoals in het geval van Airbnb, het platform waarop de gebruiker en de huurder elkaar ontmoeten, in het buitenland gevestigd zijn.





## 4.2 Prijzen en deflatoren

De moeilijkheden om de activiteiten van de deeleconomie en de daaraan verbonden inkomsten correct te meten, doen zich ook voor bij het meten van de prijzen en dus de prijsindices die nuttig zijn voor de berekeningen van de bbp-deflator en voor de andere inflatiemaatstaven. Zoals reeds vermeld, hebben de digitalisering van de economie en het ontstaan van digitale platforms immers geleid tot een groter prijsconcurrentievermogen op de goederen- en dienstenmarkt en liggen de daar gehanteerde prijzen gewoonlijk lager dan in de meer traditionele handel. Als gevolg daarvan, is het mogelijk dat de weging van de producten in de goederenkorf die in aanmerking worden genomen voor de berekening van de consumptieprijsindex, de realiteit niet langer volledig en correct weergeeft.

Meer algemeen beschouwd heeft de opkomst van de e-commerceplatforms, die doorgaans producten tegen lagere prijzen aanbieden, de consumptiepatronen van de burgers veranderd en zouden deze voortaan volledig moeten worden opgenomen in de berekening van de prijsindices. Om deze gegevens op een adequate manier in de consumptieprijsindex op te nemen, kunnen nieuwe technieken, zoals web scraping, nuttig of noodzakelijk blijken.

In de praktijk kunnen zich bepaalde meetproblemen voordoen. Zo worden nieuwe goederen bijvoorbeeld slechts met enige vertraging opgenomen: de productenkorf die de consumptieprijsindex bepaalt, wordt namelijk niet continu bijgewerkt. De prijzen van de streamingdienst Netflix, bijvoorbeeld, worden pas sinds 2018 in de productenkorf opgenomen, terwijl de dienst al sinds 2014 in ons land wordt aangeboden. De bijkomende moeilijkheid is het beoordelen van de kwaliteit van digitale goederen of diensten. De prijsindex wordt geacht de prijs te weerspiegelen bij constante kwaliteit. Indien de kwaliteit verbetert, moet de corresponderende prijsindex neerwaarts worden aangepast. Tot slot blijft nog het vraagstuk van de gratis onlinegoederen (bv. kranten of opensourcesoftware): ook die moeten in theorie in de prijsindex worden weerspiegeld (Itkonen, 2017).

Indien het gebruik van deelplatforms een tastbare realiteit wordt, moet dit ook beter in aanmerking worden genomen in de berekening van de prijsindices. Als er vaker beroep wordt gedaan op diensten uit deeleconomie modellen, ten nadele

van de traditionele activiteiten, zoals Uber ten opzichte van traditionele taxi's, dan zouden de prijsindices die verandering alsook de ermee gepaard gaande prijsverschillen moeten weerspiegelen. Niettemin worden de prijzen van bepaalde deelactiviteiten momenteel niet weerspiegeld in de consumptieprijsindex: transacties tussen particulieren komen daarvoor namelijk niet in aanmerking (Coyle, 2016). Hoe belangrijk het is dat ze niet of gedeeltelijk in aanmerking worden genomen in de statistieken, hangt echter voornamelijk af van de omvang van de deelactiviteiten in de economie van het beschouwde land.

### 4.3 Verdere stappen

Om het fenomeen deeeconomie in de toekomst op basis van de nationale rekeningen te kunnen evalueren, zijn meer gegevens vereist. Vooraleer kan worden overgegaan op nieuwe manieren om gegevens te verzamelen en/of te verwerken, moet vooreerst worden nagedacht over de conceptuele issues.

Digitalisering leidt onmiskenbaar tot een verschuiving van de productiegrens, waarbij meer activiteiten binnen het huishouden zelf worden uitgevoerd in plaats van door een derde partij (bv. mobiel bankieren of het online boeken van een reis). De komst van de deeeconomie maakt die verschuiving expliciet. Ook dergelijke 'p2p'-transacties moeten kunnen worden opgenomen in de officiële statistieken (zowel in het bbp als in de prijsindex). Itkonen (2017) bepleit daartoe het gebruik van een 'uitgebreid bbp-concept'.

Om gedetailleerde gegevens te verzamelen en te kunnen analyseren, is er, binnen de nationale rekeningen, een aparte classificatie nodig die het mogelijk maakt de deelactiviteit te onderscheiden van de traditionele sector. Het is overigens niet duidelijk hoe moet worden omgegaan met platforms die in België geen jaarrekening indienen, al wordt een deel van hun toegevoegde waarde wel degelijk in ons land gecreëerd. Dat kan een ruimere gegevensuitwisseling op mondiaal niveau noodzakelijk maken.

Wat de huishoudens betreft, zou meer informatie kunnen worden ingewonnen aan de hand van enquêtes. De Labour Force Survey (LFS) zou bijvoorbeeld kunnen nagaan in welke mate mensen actief zijn als aanbieders op deelplatforms. In de Verenigde Staten werd aan de LFS in mei 2017 een bijlage toegevoegd met vragen gericht op de zogenoemde *contingent workers*: mensen die verwachten dat hun job slechts tijdelijk is. Dat bleek het geval voor 3,8% van de ondervraagden, wat trouwens iets lager is dan de 4,1% die werd opgetekend tijdens de vorige editie in 2005<sup>(1)</sup>. In de nieuwe editie werden vier nieuwe vragen toegevoegd, die specifiek het aantal mensen beogen te identificeren die korte jobs aanvaarden via mobiele apps of websites. De resultaten daarvan zijn tot dusver nog niet gepubliceerd.

## 5. Beleidsimplicaties van de deeeconomie

De deeeconomie lijkt in snelle opmars te zijn en de opportuniteiten zijn legio, maar toch wachten nog een aantal belangrijke uitdagingen. Enerzijds lokken de onlineplatforms, en de nieuwe manier van werken die ze impliceren, heel wat protest uit bij de traditionele actoren (*incumbents*), die de nieuwe spelers vaak als oneerlijke concurrentie beschouwen. Anderzijds dreigt de verdere groei van het platform te worden ondermijnd door tegenstand van 'binnenuit': sommige nadelen die deze platforms inhouden voor werknemers of buurtbewoners, hebben bijvoorbeeld al uitgebreid de pers gehaald. Tot slot blijken ook de overheden nog niet volledig klaar om deze nieuwe spelers adequaat te ondersteunen door middel van een aangepaste begeleiding en regulering.

### 5.1 Protest van de traditionele actoren

In sommige sectoren ervaren de *incumbents*, naar eigen zeggen, een duidelijk nefaste impact van de opkomst van de deelplatforms. Vooral taxichauffeurs en ook hoteleigenaars hebben al hun bezorgdheid geuit over de perceptie dat de concurrenten uit de deeeconomie zich niet (moeten) houden aan hetzelfde regelgevend kader. Zoals eerder vermeld, wordt er evenwel van uitgegaan dat de deeeconomie de komende jaren snel zal blijven groeien: uit een schatting

(1) Hoewel het dalend aantal *contingent workers* sinds 2005 tegenstrijdig kan lijken met het toenemende belang van kortstondige jobs binnen de deeeconomie, mag deze vraag wellicht niet als dusdanig worden geïnterpreteerd. Ze richt zich namelijk enkel tot werknemers die deze (tijdelijke) job als hun voornaamste bron van inkomen beschouwen. Zoals verderop in paragraaf 5.2.1 wordt vermeld, geldt dit slechts voor ongeveer een kwart van de mensen die een goed of een dienst aanbieden in de deeeconomie.

door PwC (2014) blijkt dat de marktwaarde van de mondiale deeleconomie de komende tien jaar gigantisch snel kan toenemen, tot een twintigvoud van de huidige waarde, waardoor ze dicht in de buurt zou komen van de geschatte omvang van de – veel trager groeiende – ‘traditionele’ markt.

Volgens Enders et al. (2015) hebben de traditionele actoren een vergissing begaan door aan te nemen dat de deeleconomie, vanwege de vage regelgeving, geen lang leven beschoren zou zijn. Nu enkele succesverhalen het tegendeel bewijzen, hebben de traditionele bedrijven moeite om met die concurrentie om te gaan. Beide groepen werken dan ook op basis van een compleet ander business model en kennen een andere bedrijfscultuur. Terwijl de traditionele hotelsector vanzelfsprekend op logge wijze gebonden is aan een capaciteitsbeperking en belangrijke vaste kosten heeft, is de deeleconomie-benadering van bijvoorbeeld Airbnb soepeler. Airbnb haalt ook geen inkomsten uit de marge op een overnachting, maar uit een door de platformgebruikers betaalde fee. Terwijl traditionele spelers strenge normen omtrent (brand)veiligheid en hygiëne moeten respecteren, werden pas recent geharmoniseerde vereisten opgelegd aan de huishoudens die logies aanbieden via een deelplatform. Wie bijvoorbeeld in het Vlaams Gewest een huis of een appartement wil verhuren via een online platform, wordt sinds 1 april 2017 verwacht het pand te registreren en te beschikken over een brandveiligheidsattest, een plan met nooduitgangen en brandinstructies (in vier talen), alsook over een verzekering burgerlijke aansprakelijkheid. Controles worden normaliter steekproefsgewijs uitgevoerd door Toerisme Vlaanderen. In het Waals Gewest moet iemand die een goed wil kunnen verhuren via Airbnb, bij het Commissariaat-generaal voor Toerisme een aangifte indienen waarin die persoon bevestigt dat hij zijn goed niet voor minder dan een nacht verhuurt. Hij moet ook beschikken over een burgerlijke aansprakelijkheidsverzekering tegen schade en over een attest inzake brandbeveiligingsnormen. Hij mag ook geen strafrechtelijke veroordeling hebben opgelopen voor welbepaalde inbreuken. De naleving van die regels wordt echter niet systematisch gecontroleerd. Klanten moeten eventuele gebreken over een verblijf immers via de digitale platforms meedelen aan het Commissariaat-generaal voor Toerisme, dat dan een controle a posteriori uitvoert. In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest moet vóór elke verhuur een aangiftedossier worden ingediend bij Brussel Economie en Werkgelegenheid. Dat dossier moet een reeks vereiste documenten bevatten, zoals een uittreksel uit het strafregister, een contract voor een burgerlijke aansprakelijkheidsverzekering en een attest dat het te verhuren goed voor die bestemming voldoet aan de stedenbouwkundige normen. Bovendien werden criteria vastgelegd voor het comfort dat elk goed moet bieden alvorens het kan worden verhuurd. In dat verband werd een inspectiecel opgericht die een reeks controles ter plaatse uitvoert om toe te zien op de naleving van die regels. Algemeen beschouwd, lijkt de controle op het verhuren van accommodatie via deelplatforms in belangrijke mate afhankelijk van de registratieplicht voor de betreffende logies. Er zijn evenwel aanwijzingen dat aan die registratieplicht niet altijd even goed wordt voldaan (De Tijd, 2017).

Ook opvallend is dat veel van de grote namen onder de deelplatforms weinig of geen winst maken, maar door de markt toch torenhoog worden gewaardeerd (Pakciarz en Dutt, 2015). De beurswaarde van Airbnb bedraagt meer dan \$ 30 miljard, wat vergelijkbaar is met de waarde van sommige grote hotelketens. Dat kan op verschillende financiële vooruitzichten wijzen, die echter voor een deel te maken kunnen hebben met het verschil in regelgeving tussen de deeleconomie en de traditionele actoren.

Wat de hotelsector betreft, steunt de verdediging van de actoren in de deeleconomie op het idee van marktexpansie. Volgens de CEO van Airbnb bestaat er geen directe concurrentie met de traditionele hotelsector, aangezien beide een verschillende doelgroep aanspreken en de komst van Airbnb en andere toerismegerelateerde platforms voor een uitbreiding van de markt zorgt door het aanbrenge van een nieuwe groep reizigers (Chesky, 2017). Enerzijds ziet de OESO (2016) een specifieke doelgroep voor de deelplatforms in jonge reizigers, voor wie het budget en de snelle toegankelijkheid sterk meespeelt. Anderzijds is de peer-to-peer interactiemogelijkheid van de deelplatforms een unieke troef voor wie tijdens zijn verblijf het contact met de lokale inwoners waardeert. Vermits het aanbod via deelplatformen flexibeler is, kan overigens ook sneller worden ingespeeld op pieken en dalen in de vraag, met minder volatiele prijzen tot gevolg. Dat idee van marktexpansie geldt evenwel niet voor alle bedrijfstakken: wat het personenvervoer betreft, zorgt de deeleconomie duidelijk voor rechtstreekse concurrentie met de traditionele taxibedrijven. Dat verklaart wellicht waarom het verzet tegen ondernemingen uit de deeleconomie er heel groot is.

Empirisch onderzoek naar de deeleconomie en naar de vraag of ze de traditionele activiteit vervangt of aanvult, is typisch zeer specifiek en laat nog geen algemene conclusie toe. Zo stellen Zervas et al. (2016) bijvoorbeeld vast dat, voor hotels in Texas, het traditionele hotelaanbod slechts tot op zekere hoogte door Airbnb kan worden vervangen en dat de totale daling in de ontvangsten van de traditionele hotels vrij beperkt is en eerder gecentraliseerd bij budgethotels en hotels die minder zakenreizigers ontvangen.

Tot slot vermeldt de OESO (2016) wel dat de bedreiging door de nieuwe spelers de traditionele actoren ertoe kan aanzetten meer te investeren in kwaliteit of innovatie, of zelfs samen te werken met deeleconomie-initiatieven. Zo is er de Hilton-hotelketen die een samenwerkingsverband heeft opgezet met Uber. Recentelijk is aangekondigd dat de Belgische taxisector (FeBeT) de rechtstreekse concurrentie met Uber aangaat, door hun eigen app (Victor Cab) te lanceren.

## 5.2 Maatschappelijke opinie

Eerdere enquêtes hebben aangetoond dat de respondenten de deelplatforms een aantal goede kwaliteiten toeschrijven. Toch wijst de stroom aan recente nieuwsberichten op een aantal issues met gebruikers, werknemers en buitenstaanders, die de maatschappelijke steun voor deze vorm van economie kunnen uithollen.

### 5.2.1 Gevolgen voor de arbeidsmarkt

In eerste instantie zorgt de digitalisering van de economie uiteraard voor een andere invulling van de traditionele arbeidsrelatie. In principe geldt voor aanbieders van diensten in de deeleconomie dat ze afhankelijk zijn van een reeks opeenvolgende jobs (*gigs*), waardoor de relatie met het platform 'een continue werkrelatie zonder continu werk' of 'werk op afroep' kan worden genoemd (Nationale Arbeidsraad, 2017). In theorie kan een flexibele(re) manier van werken ten goede komen aan groepen werkwilligen voor wie de klassieke 38-urenweek niet mogelijk of wenselijk is. Volgens het verslag van de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid (2016) bieden de digitalisering en de deeleconomie beroepskansen aan 'personen van wie de competenties op de gewone arbeidsmarkt niet werden erkend'.

Anderzijds genereert flexibiliteit ook een bepaalde volatiliteit (qua werkzekerheid en inkomen). Het is daarbij niet altijd duidelijk in welke hoedanigheid de huishoudens die een goed of een dienst aanbieden verbonden zijn met het deelplatform: vallen ze onder het arbeidsrecht? Volgens een studie door het Europees Parlement (2017) werken de platformaanbieders in de meeste gevallen volgens een zelfstandigenstatuut. Daardoor genieten ze niet de beschermingsmaatregelen van het arbeidsrecht voor werknemers (inzake arbeidsduur, nachtarbeid, loonbescherming, enz.). Voor de meeste van de 1 200 ondervraagden die actief deelnemen aan de deeleconomie, dienden de platforminkomsten weliswaar als aanvullend inkomen, maar ongeveer een kwart van de ondervraagden beschouwde het platform toch als hun voornaamste bron van inkomen. Beleidsmakers worden dan ook algemeen opgeroepen om na te denken over de adequaatheid van het verschil in statuut tussen werknemer en zelfstandige, en om in ieder geval in een sociaal vangnet te voorzien voor de zogeheten micro-ondernemer (Sundararajan, 2016; Harris en Krueger, 2015).

Bij gebrek aan specifieke cijfers, kan het belang van de platformwerkers onmogelijk worden bepaald. Ook schattingen lopen ver uiteen: terwijl volgens De Groen en Maselli (2016) de omvang van deze nieuwe groep werkenden voorlopig beperkt blijft tot ongeveer 100 000 personen (ofwel slechts 0,05% van het totale aantal werknemers) in de EU, concluderen Huws et al. (2017) op basis van gerichte enquêtes in zeven EU-landen, dat een belangrijk deel van de bevolking (van 9% in Nederland en het Verenigd Koninkrijk tot zelfs 22% in Italië) al werk heeft verricht via een platform.

### 5.2.2 Overlast

Activiteiten gerelateerd aan de deeleconomie kunnen een bepaalde overlast met zich meebrengen. Frenken en Schor (2017) waarschuwen dan ook voor externaliteiten van de deeleconomie voor een derde partij. In het geval van accommodatiedelen is die derde partij typisch de buur, die te maken kan krijgen met eventuele (geluids-)overlast en een mogelijk verhoogd onveiligheidsgevoel. Sommige Europese grootsteden, waaronder Londen, Barcelona en Amsterdam, hebben reeds aangegeven de toeristenstroom te willen inperken en hebben, meer bepaald, beperkingen opgelegd aan de kortetermijnverhuur.

### 5.2.3 Impact op huis- en huurprijzen

De gestage toename van het Airbnb-aanbod lokt de kritiek uit dat het inpalmen van residentieel vastgoed voor kortetermijnverhuur een nefaste invloed heeft op de huis- en huurprijzen voor permanente bewoning. Lee (2016) kaart de problematiek aan die in Los Angeles heerst: 64% van het Airbnb-aanbod bestaat er uit huizen/appartementen die nooit door de eigenaar worden bewoond en aldus volledig ter beschikking staan van toeristen. Een kleiner aandeel van

de huizenmarkt is daardoor nog beschikbaar voor traditionele huurders, wat de huurprijzen onvermijdelijk opdrijft. Lee pleit er onder meer voor om in bepaalde steden een bovengrens op te leggen aan het aantal nachten waarvoor eenzelfde pand mag worden verhuurd via kortetermijnverhuur.

#### 5.2.4 Ongelijkheid

Een ander mogelijk gevolg van de deeleconomie is dat ze, hoewel de voordeligere prijzen geacht worden ten goede te komen aan de lagere-inkomensgroepen, de ongelijkheid eigenlijk nog kan vergroten doordat de extra inkomsten vooral toekomen aan de huishoudens met de meest waardevolle activa (niet alleen huizen, maar ook wagens, boten, enz.), die veeleer geconcentreerd zijn bij de hoogste inkomens. Frenken en Schor (2017) hebben het daarbij over het 'Piketty-effect' van de deeleconomie.

Bovendien is het erg waarschijnlijk dat de baten van de deeleconomie – vooral de lagere prijzen – niet aan iedereen ten goede (kunnen) komen, vanwege de ongelijke toegang tot de platforms. Om met de onlineplatforms aan de slag te kunnen, moet men toegang hebben tot het internet en veelal ook over een smartphone beschikken. Daarnaast is het aanbod van de platformdiensten en -goederen vaak geconcentreerd in drukbevolkte steden: wie meer afgelegen woont, heeft dus minder mogelijkheden. Zo is Uber in België momenteel enkel actief in de regio rond Brussel.

### 5.3 Regelgeving

In wat voorafgaat, zijn al enkele specifieke beleidsuitdagingen aan het licht gekomen. Het is van cruciaal belang dat er wordt gewerkt aan de bescherming van aanbieders/werknemers in de deeleconomie (hetzij via een speciaal statuut, hetzij via het verbeteren van de voorwaarden verbonden aan het zelfstandigenbestaan). Voorts is er nood aan een stelsel voor consumentenbescherming dat ook onverkort geldt binnen de peer-to-peer relatie. Het risico van het gebrek aan concrete begeleiding en de daaruit voortvloeiende issues, is dat op diverse beleidsniveaus ad-hocmaatregelen worden genomen, waardoor een wirwar aan regelgeving ontstaat die allesbehalve groeibevorderend werkt. De maatregelen moeten in ieder geval coherent zijn (Federale Raad Duurzame Ontwikkeling, 2017).

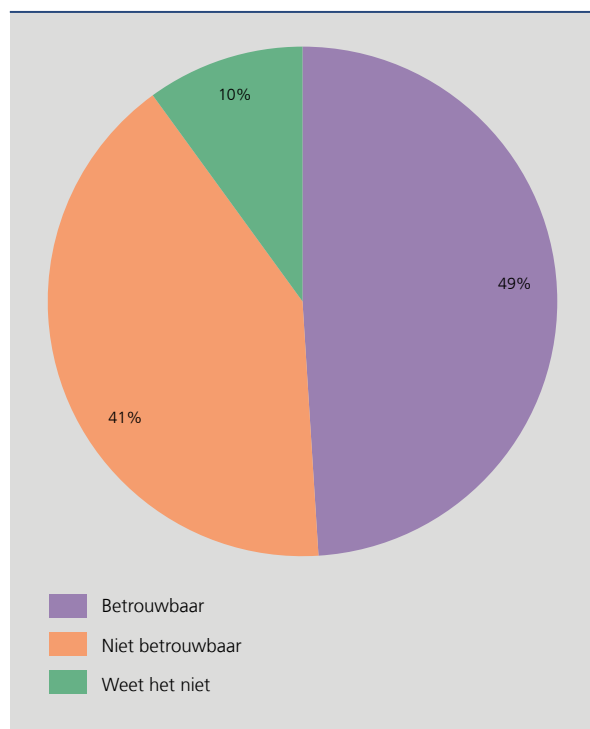
De Federale Raad voor Duurzame Ontwikkeling wijst voor de diverse actoren (zowel de traditionele bedrijven als de nieuwe spelers in de deeleconomie) ook op het belang van een level playing field inzake regelgeving, maar er moet voor gewaakt worden de innovatie niet te ontmoedigen. Een resolutie van het Europees Parlement van 15 juni 2017 over onlineplatforms en de digitale eengemaakte markt onderstreept 'dat bij eventuele hervormingen van het bestaande regelgevingskader gefocust moet worden op het harmoniseren van de regels en het verminderen van het gefragmenteerde karakter van de huidige regelgeving.' Allendesalazar (2015) geeft daarbij aan dat het niet volstaat om de oude regels eenvoudigweg uit te breiden naar nieuwe marktvormen, want *one-size-does-not-fit-all*. Volgens hem moet worden geopteerd voor het moderniseren of afschaffen van ouderwetse regels – van toepassing op de traditionele actoren –, veeleer dan ze aan de nieuwe spelers op te leggen.

Cohen en Sundararajan (2015) wijzen ook op het potentiële nut van zelfregulering voor de peer-to-peer economie. Transacties tussen twee individuen gaan meestal gepaard met asymmetrische informatie: zo is de eigenaar van een goed in principe beter op de hoogte van alle mogelijke gebreken dan de persoon die interesse toont om het goed aan te kopen. Bij traditionele transacties kan die asymmetrie het best door de overheid worden aangepakt, bijvoorbeeld door het opleggen van voorwaarden verbonden aan een kwaliteitslabel of het verplichten van informatiecertificaten (bv. het EPC-certificaat bij verkoop van een huis). In het geval van de onlineplatforms kan echter ook gebruik worden gemaakt van het internet om snelle en wijdverspreide reviews te verkrijgen over de kwaliteit van het aangeboden goed of de geleverde dienst. Meer zelfs, vermits het voortbestaan van die platforms sterk afhankelijk is van de bereidheid tot delen en van het vertrouwen in onbekenden, wordt een betrouwbaar feedbacksysteem cruciaal.

Niettemin erkennen Cohen en Sundararajan (2015) ook dat een zekere mate van zelfregulering niet noodzakelijk impliceert dat de overheid zich bij voorkeur strikt afzijdig houdt. Ten eerste kunnen vraagtekens worden geplaatst bij de accuraatheid van dergelijke reviewsystemen. Volgens de enquêteresultaten van de Eurobarometer (2016) met betrekking tot onlineplatforms, vindt amper de helft van de respondenten een dergelijk reviewsysteem betrouwbaar. Fradkin et al. (2015) stellen dat, specifiek voor Airbnb, de reviews doorgaans zeer positief zijn. Dat kan mogelijk verklaard worden door de vrijwillige aard van de review: mensen met een negatieve ervaring kunnen ook verkiezen om het platform

simpelweg te verlaten of nooit meer te gebruiken, veeleer dan een negatieve commentaar achter te laten. Voorts kan worden verondersteld dat het wat moeilijker ligt om een negatieve review te schrijven na een face-to-facecontact met de andere partij of als men weet dat er een wederzijds feedbacksysteem van kracht is, waar niet enkel de aanbieder maar ook de gebruiker beoordeeld wordt. Tot slot wordt niet gecontroleerd welke reviews effectief door het platform geplaatst worden. Aangezien ze hun inkomsten halen uit het aantal transacties (op basis van de fee), is er een duidelijke incentive om zoveel mogelijk gebruikers te verkrijgen, al dan niet via het publiceren van de meest positieve feedback.

**GRAFIEK 9** BEOORDELING BETROUWBAARHEID VAN HET REVIEW- OF RANKINGSYSTEEM DOOR INTERNET- EN PLATFORMGEBRUIKERS IN EU



Bron: EC Special Eurobarometer 447 (2016) – Online platforms.

Bovendien houdt het ratingsysteem van platformgebruikers geen rekening met eventuele negatieve externaliteiten ten nadele van derden als gevolg van (overmatig) gebruik van het platform (Cohen en Sundararajan, 2015). Zo is eerder al verwezen naar de mogelijke overlast voor de burens van accommodaties voor kortetermijnverhuur of de stijgende huur- en woningprijzen. Er kunnen zich weliswaar ook positieve externaliteiten voordoen, bijvoorbeeld indien het gebruik van de deeleconomie leidt tot een hechtere gemeenschap of minder milieuvuiling veroorzaakt. Het is daarentegen in principe de taak van de overheid om met die externaliteiten rekening te houden bij het opstellen van de regelgeving.

#### 5.4 Fiscaliteit

Inzake fiscaliteit, beoogde de programmawet van 1 juli 2016 de Belgische deeleconomie uit de grijze fiscale zone te halen. Ze staat particulieren namelijk toe om middels een minimum aan formaliteiten en een beperkte belastingbijdrage een extra activiteit uit te oefenen, via een erkend deelplatform. De wet geldt enkel voor aanbieders van goederen of diensten met een occasioneel karakter die niet optreden in het kader van hun eigen beroepsbezigheid en die hun diensten verlenen aan andere natuurlijke personen. Nieuw is dat vanaf 15 juli 2018 de via erkende deelplatforms verkregen aanvullende inkomens, tot een maximum van € 6 000 op jaarbasis, zelfs volledig belastingvrij zijn. De erkende deeleconomieplatformen dienen de particuliere inkomsten (plus eventuele administratieve kosten) na het einde van het jaar rechtstreeks door te geven aan de FOD Financiën. Ook andere 'bijklassers' die rechtstreeks een dienst verlenen aan

een andere burger, zonder tussenkomst van een platform dus, genieten de fiscale gunstregel, al geldt voor hen een registratieplicht (type activiteit, periode en betaald bedrag) via elektronische weg (bijklassen.be).

Om als platform erkend te worden, moet aan enkele voorwaarden worden voldaan. Die voorwaarden maken evenwel weinig onderscheid tussen de activiteiten en betreffen enkel de inschrijving, de maatschappelijke zetel en het ondernemingsnummer. Sinds april 2017 zijn een dertigtal platforms erkend. Het aanvragen van die erkenning is echter niet verplicht, waardoor sommige inkomsten nog steeds in de grijze zone dreigen te belanden. Naarmate de deeleconomie belangrijker wordt en meer (niet-aangegeven) inkomsten oplevert, wordt die kwestie voor de overheidsfinanciën steeds prangender. Nochtans worden alle transacties via een platform per definitie via elektronische weg geregistreerd én verrekend, zodat de noodzakelijke informatie voor de belastinginstanties in feite beschikbaar is, mits daartoe een overeenkomst zou kunnen worden afgesloten met het platform. Dat zou het op termijn zelfs mogelijk kunnen maken over te gaan op een meer directe (realtime) belastinginning via het platform zelf (Goudin, 2016). Goudin waarschuwt er echter ook voor dat te hoge of complexe belastingen de aanbieders van platformdiensten zouden kunnen afschrikken, waardoor het volledige potentieel van de deeleconomie mogelijk onbenut zou blijven.

Op het niveau van het platform zelf is de fiscale behandeling voorlopig minder duidelijk geregeld. In heel wat gevallen bevindt de maatschappelijke zetel van het deelplatform zich buiten België en gaan belastingopbrengsten, op in België gerealiseerde meerwaarde, verloren. Met het voorstel van het CCCTB-stelsel (*common consolidated corporate tax base*) zet de Europese Commissie stappen om de belastingen te doen toekomen aan het land waar de meerwaarde gecreëerd is<sup>(1)</sup>.

## Conclusie

De voortschrijdende digitalisering van het dagelijkse leven heeft de mogelijkheden voor economische waardecreatie sterk uitgebreid. E-commerce toepassingen hebben een wezenlijke impact op de distributieketen, hetzij omdat verkopers of producenten een digitaal kanaal, zoals een webshop, aan hun bestaande infrastructuur toevoegen, hetzij omdat nieuwe, veelal zeer grote ondernemingen zich hebben gespecialiseerd in de grootschalige distributie van bestaande producten of diensten. Daarnaast werden in dit artikel evenwel ook diverse, in de zogeheten deeleconomie ontstane bedrijfsmodellen geanalyseerd. In de oorspronkelijke vorm gaat het daarbij vooral om het delen of samen gebruiken van bepaalde onderbenutte goederen of activa, waarbij nieuwe ondernemingen specifieke digitale platforms hebben opgericht om vraag en aanbod op een efficiënte manier met elkaar in contact te brengen.

Kenmerkend daarbij is dat huishoudens in toenemende mate zelf waarde gaan creëren en dus voor een deel producenten worden. Hoewel de omzet deels bestemd is voor de ondernemingen die de platforms uitbaten waarop de deeleconomie draait, verdienen ze een (extra) inkomen. Daarnaast liggen de prijzen vaak lager dan voor vergelijkbare producten uit de traditionele economie, wat de welvaart van de verbruikers verhoogt.

Deeleconomie-initiatieven treft men in een brede waaier van bedrijfstakken aan, al is hun belang voorlopig het grootst bij het personenvervoer en de toerismeaccommodatie. Het succes in die bepaalde niches doet trouwens de grenzen met de traditionele economie of e-commerce vervagen. Traditionele ondernemingen ontwikkelen namelijk, in een poging zich te wapenen tegen de nieuwe concurrentie, vergelijkbare doeltreffende IT-toepassingen om goederen en diensten efficiënt ter beschikking te stellen van het grote publiek. Traditionele ondernemingen maken soms ook gebruik van deeleconomieplatforms, waardoor de oorspronkelijke peer-to-peer relatie van de deeleconomie ietwat vervaagt.

Deze 'nieuwe' economie kan tot dusver moeilijk volledig in kaart worden gebracht, bij gebrek aan exhaustieve en vergelijkbare gegevens. Alles wijst er voorlopig op dat de deeleconomie, op macro-economisch niveau, vooralsnog slechts een heel beperkt deel van de totale toegevoegde waarde uitmaakt. Dat is zeker het geval in België, waar de deeleconomie, volgens enquêtegegevens, wat trager ingeburgerd raakt dan in de buurlanden en dan gemiddeld in de Europese Unie. Toch is deze 'nieuwe' economie, algemeen beschouwd, de laatste jaren spectaculair gegroeid, niet alleen

(1) De vennootschappen die grensoverschrijdende activiteiten uitoefenen en die onder het CCCTB-stelsel vallen, zouden de mogelijkheid krijgen om voor al hun activiteiten binnen de EU slechts één geconsolideerde belastingaangifte in te vullen. De geconsolideerde belastbare resultaten van de groep zouden worden verdeeld over elk van de samenstellende vennootschappen door een eenvoudige formule toe te passen. Daardoor kan elke lidstaat zijn eigen belastingtarieven toepassen op de winsten van de vennootschappen die in deze staat gevestigd zijn.

gestuwd door de technologische ontwikkelingen maar ook door veranderende waardepatronen in de samenleving. Volgens de meeste vooruitzichten zal ze de komende jaren in belang blijven toenemen. De economische invloed van de deeleconomie en, ruimer beschouwd, de platformeconomie, overstijgt trouwens het loutere aandeel in de toegevoegde waarde: de verhoogde transparantie en concurrentie in diverse bedrijfstakken verlaagt immers de prijsgroei en zorgt ook bij de traditionele ondernemingen voor meer efficiëntie.

Het is een uitdaging voor statistische instituten om deze nieuwe bedrijvigheid op een correcte manier in de nationale rekeningen op te nemen. De toegevoegde waarde die in de deeleconomie wordt gecreëerd en de inkomens die er worden verdiend, moeten in de statistieken worden weerspiegeld. Op dit ogenblik is dat vaak nog niet het geval, onder meer vanwege het gebrek aan statistisch bronnenmateriaal. Traditionele methoden van gegevensverzameling moeten worden verfijnd, waarbij eveneens nieuwe technieken zoals web scraping kunnen worden gehanteerd. Daarnaast moet de aangifteplicht van statistische gegevens rekening houden met feit dat, in de context van de deeleconomie, ook private huishoudens toegevoegde waarde genereren, waarbij de relevante data vaak worden gecentraliseerd bij de buitenlandse ondernemingen die de IT-platforms uitbaten. Dergelijke statistische hervormingen kunnen ook worden ingebed in een ruimer debat over de impact van de digitalisering en deze nieuwe economie op de relevantie van het bbp als maatstaf voor de welvaart.

Voorts doet de snelle opkomst van de deeleconomie de vraag rijzen in welke mate het regelgevend kader moet worden aangepast of in hoeverre de toepassing ervan moet worden aangescherpt. Dat geldt uiteraard voor de fiscale regels, waarvoor in België onlangs een specifiek kader is gecreëerd, maar ook bijvoorbeeld voor de sociale bescherming van werknemers en de consumentenbescherming. Algemeen beschouwd, moet het beleid daarbij een passend evenwicht vinden tussen twee doelstellingen. Enerzijds moet oneerlijke concurrentie worden vermeden en moeten traditionele ondernemingen en deeleconomie-initiatieven die actief zijn binnen dezelfde bedrijfstak, idealiter worden onderworpen aan dezelfde regels. Anderzijds mag de dynamiek van de deeleconomie niet door overregulering worden afgeremd: de snelle opkomst van nieuwe deeleconomiespelers in bepaalde bedrijfstakken, kan er immers ook op wijzen dat efficiëntiewinsten bij de traditionele ondernemingen worden bemoeilijkt door een te strenge regulering die aanbodbeperkingen in de hand kan werken. In de betreffende literatuur wordt overigens gewezen op het mogelijke voordeel van (gedeeltelijke) zelfregulering. Zo bieden de platforms, ten behoeve van het vertrouwen in de kwaliteit van hun aanbod, de gebruikers bijvoorbeeld de kans hun ervaringen online met andere gebruikers te delen.



## Bibliografie

- Allendesalazar, R. (2015), *The impact of Competition laws on e-commerce and sharing economy. A Spanish perspective*, European Seminar on Competition Law, 20 November, [http://www.aedc.es/wp-content/uploads/2016/01/Panel-6-Presentaci%C3%B3n-2015-11-20\\_4%C2%AA-sesi%C3%B3n-R-Allendesalazar\\_FINAL1.pdf](http://www.aedc.es/wp-content/uploads/2016/01/Panel-6-Presentaci%C3%B3n-2015-11-20_4%C2%AA-sesi%C3%B3n-R-Allendesalazar_FINAL1.pdf).
- Bardhi F. en G.M. Eckhardt (2015), "The Sharing Economy Isn't About Sharing at All", *Harvard Business Review*, 28 January, <https://hbr.org/2015/01/the-sharing-economy-isnt-about-sharing-at-all>.
- Bardhi F. en G.M. Eckhardt (2017), "Liquid consumption", *Journal of Consumer Research*, 44(3), 582-597.
- Bean C. (2016), *Independent Review of UK Economic Statistics*, <https://www.gov.uk/government/publications/independent-review-of-uk-economic-statistics-final-report>
- Beck P., M. Hardie, N. Jones en A. Loakes (2017), *The feasibility of measuring the sharing economy: November 2017 progress update*, UK Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/economicoutputandproductivity/output/articles/thefeasibilityofmeasuringthesharingeconomy/november2017progressupdate>.
- Bergh A. en A. Funcke (2016), *Does country level social trust predict the size of the sharing economy?*, IFN Working Paper 1130.
- Botsman R. (2013), *The Sharing Economy Lacks A Shared Definition*, <https://www.fastcompany.com/3022028/the-sharing-economy-lacks-a-shared-definition>.
- Chesky B. (2017), *Q&A With Brian Chesky: Disruption, Leadership, and Airbnb's Future*, Fortune interview by Leigh Gallagher on 27 March.
- Cohen M. en A. Sundararajan (2015), "Self-Regulation and Innovation in the Peer-to-Peer Sharing Economy", 82 U. CHI. L. REV. DIALOGUE 116, 124.
- Coyle D. (2016), *The Sharing Economy in the UK*, <http://www.sharingeconomyuk.com/perch/resources/210116thesharingeconomyintheuktpdc.docx1111.docx-2.pdf>
- Davidson N.M. en J.J. Infranca (2016), "The Sharing Economy as an Urban Phenomenon", *Yale Law & Policy Review*, 34(2), 215-279.
- De Coen A. en V. Vanoeteren (2017), "Vanuit de kinderschoenen naar de puberteit: de Vlaamse deeleconomie in kaart gebracht", *Over.Werk. Tijdschrift van het Steunpunt Werk*, 27(2), 33-40, Leuven: Steunpunt Werk / Uitgeverij Acco.
- De Groen W.P. en I. Maselli (2016), *The impact of the Collaborative Economy on the Labour Market*, CEPS Special Report, June.
- De Tijd (2017), "Vlaamse Airbnb-verhuurders lappen regels aan hun laars", 4 augustus, <https://www.tijd.be/ondernemen/horeca/vlaamse-airbnb-verhuurders-lappen-regels-aan-hun-laars/9920001.html>.
- Enders A., A. König en C. Grobe (2015), *The Sharing Economy: Upending Business as Usual*, Insights@IMD, No 53, <https://www.imd.org/research/publications/upload/53-The-Sharing-Economy-final-03-12-15.pdf>
- Europees Parlement (2017), *The Social Protection of Workers in the Platform Economy*.
- Europees Parlement (2017), *Resolutie van het Europees Parlement van 15 juni 2017 over onlineplatforms en de digitale eengemaakte markt*.

- Europese Commissie (2016), *The use of collaborative platforms*, Flash Eurobarometer 438.
- Europese Commissie (2016), *Online platforms*, Special Eurobarometer 447.
- Europese Commissie (2017), *Exploratory Study of consumer issues in peer-to-peer platform markets*, [https://ec.europa.eu/newsroom/document.cfm?doc\\_id=45245](https://ec.europa.eu/newsroom/document.cfm?doc_id=45245)
- Evans P.C. en A. Gawer (2016), *The Rise of the Platform Enterprise: A Global Survey*, The Center for Global Enterprise, [https://www.thecge.net/app/uploads/2016/01/PDF-WEB-Platform-Survey\\_01\\_12.pdf](https://www.thecge.net/app/uploads/2016/01/PDF-WEB-Platform-Survey_01_12.pdf)
- Federale Raad voor Duurzame Ontwikkeling (2017), *Advies waarin richtsnoeren inzake de deeleconomie worden voorgesteld*, <https://www.frdo-cfdd.be/sites/default/files/content/download/files/2017a02n.pdf>
- Fradkin A., E. Grewall, D. Holtz en M. Pearson (2015), *Bias and Reciprocity in Online Reviews: Evidence From Field Experiments on Airbnb*, Proceedings of the Sixteenth ACM Conference on Economics and Computation.
- Frenken K. en J. Schor (2017), "Putting the sharing economy into perspective", *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 23, 3–10.
- Goudin P. (2016), *The Cost of Non-Europe in the Sharing Economy: Economic, Social and Legal Challenges and Opportunities*, European Parliamentary Research Service.
- Harris S.D. en A.B. Krueger (2015), *A Proposal for Modernizing Labor Laws for Twenty-First-Century Work: The Independent Worker*, The Hamilton Project Discussion Paper 10.
- Hoge Raad voor de Werkgelegenheid (2016), *Verslag 2016: Digitale economie en arbeidsmarkt*.
- Huws U., N. Spencer, D. Syrdal en K. Holts (2017), *Work in the European gig economy*, FEPS, Uni Europa and Hertfordshire Business School.
- ING (2015), *ING International Survey: What's mine is yours – for a price. Rapid growth tipped for the sharing economy*.
- ING (2016), "De deeleconomie: tijd voor een duidelijke definitie", *ING Belgium Economic Newsletter*, 19 april.
- Itkonen J. (2017), "How can we measure the economy in the digital era?", *Bank of Finland Bulletin*, 3.
- Lee D. (2016), "How Airbnb Short-Term Rentals Exacerbate Los Angeles's Affordable Housing Crisis: Analysis and Policy Recommendations", *Harvard Law and Policy Review*, 10, 229-253.
- Lobel O. (2016), *The Law of the Platform*, Minnesota Law Review, San Diego Legal Studies Paper No. 16-212.
- Nationale Arbeidsraad (2017), *Diagnose van de sociale partners over digitalisering en deeleconomie – Uitvoering van het Interprofessioneel Akkoord 2017-2018*, rapport nr. 107.
- Nielsen (2014), *Is sharing the new buying? Reputation and trust are emerging as new currencies*.
- Nielsen (2015), *Global trust in advertising. Winning strategies for an evolving media landscape*.
- OESO (2016), *Tourism Trends and Policies*, [https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/oecd-tourism-trends-and-policies-2016\\_tour-2016-en](https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/oecd-tourism-trends-and-policies-2016_tour-2016-en)

Pakciarz I. en I. Dutt (2015), *The "Sharing Economy": Good for Consumers, Bad for Investors*, Thinking Man's Approach, No 32.

PwC (2014), *The sharing economy: how will it disrupt your business?* [http://pwc.blogs.com/files/sharing-economy-final\\_0814.pdf](http://pwc.blogs.com/files/sharing-economy-final_0814.pdf)

PwC (2016), *Assessing the size and presence of the collaborative economy in Europe*, <https://publications.europa.eu/publication-detail/-/publication/2acb7619-b544-11e7-837e-01aa75ed71a1/language-en>

PwC (2018), *Share Economy 2017 – The New Business Model*, <https://www.pwc.de/de/digitale-transformation/share-economy-report-2017.pdf>

Rifkin J. (2000), *The Age of Access: The New Culture of Hypercapitalism Where All of Life Is a Paid-For Experience*, New York: J.P. Tarcher/Putnam.

Schor J.B. en W. Attwood-Charles (2017), "The "sharing" economy: labor, inequality, and social connection on for-profit platforms", *Sociology Compass*, 11(8).

Sundararajan A. (2016), *The Sharing Economy, The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism*, Cambridge, Massachusetts and London, England: The MIT Press.

Zervas G., D. Proserpio en J.W. Byers (2016), "The Rise of the Sharing Economy: Estimating the Impact of Airbnb on the Hotel Industry", *Journal of Marketing Research*, 54(5), 687-705.



# Gaat de polarisatie van de werkgelegenheid gepaard met die van de lonen ?

F. De Sloover  
Y. Saks

## Inleiding

De arbeidsmarkt verandert als gevolg van, onder meer, de mondialisering van de economieën en de technologische vooruitgang. De consequenties van die veranderingen worden door de economische crisissen versneld. De industrie, die vanouds een groot aantal middengekwalificeerde banen telt, werd bijzonder zwaar getroffen en heeft in de geavanceerde economieën, waar de tertiarisering steeds meer doorzet, haar personeelsbestand zien slinken.

Deelt men de werkgelegenheid in naar beroepen, dan blijkt dat het de hoog- en laaggekwalificeerde metiers zijn (resp. de best en slechtst betaalde) die hun aandeel mettertijd hebben zien stijgen, terwijl dat van de middengekwalificeerde beroepen verkleind is. De arbeidsmarkt zou aldus gepolariseerd worden in de richting van hetzij laaggekwalificeerde banen ('lousy jobs'), hetzij hooggekwalificeerde banen ('lovely jobs'), en dat ten koste van de middengekwalificeerde werkgelegenheid. De banen van de 'middenklasse' zouden dreigen te verdwijnen.

Geldt dat eveneens voor de indeling naar lonen? Worden de loonverschillen met andere woorden groter ten voordele van de hogeschoolden en dalen of stagneren de lonen voor de middengekwalificeerde banen? Is het loonverschil tussen de laag- en middengeschoolde werknemers het afgelopen decennium verkleind? Dit artikel behandelt de situatie in België alsook de Europese context.

Er zijn drie hoofdstukken. In het eerste hoofdstuk worden het begrip polarisatie van de werkgelegenheid alsook de mogelijke oorzaken van die empirische vaststelling toegelicht. Het tweede hoofdstuk behandelt het verloop van de loonspreiding in de diverse landen tijdens de afgelopen tien jaar. In het derde hoofdstuk worden de Belgische gegevens uit de loonstructurenquête van 2004 tot 2014 geanalyseerd. Eerst worden de gegevens voorgesteld en vervolgens worden de determinanten van de lonen onderzocht, eerst voor de gemiddelden, en dan voor de diverse decielen binnen de verdeling. In de laatste paragraaf van hoofdstuk 3 wordt de evolutie van het geaggregeerde loon geanalyseerd, een evolutie die wordt verklaard door de mettertijd veranderende kenmerken tussen de populaties loontrekkenden en de andere factoren. Het laatste hoofdstuk bevat de conclusies.

## 1. Polarisatie van de werkgelegenheid

In de Verenigde Staten is de loonongelijkheid sinds het einde van de jaren zeventig fors toegenomen. Dat verschijnsel wordt het vaakst verklaard door een vertekende technologische vooruitgang ten gunste van de hoogopgeleide

en/of hooggeschoolde werknemers (skill-biased technological change (SBTC)), een theorie die ervan uitgaat dat de technologische vooruitgang tijdens de afgelopen decennia vooral ten goede is gekomen aan de productiviteit van de hoogopgeleiden, veel meer dan aan die van de laag- en middenopgeleiden. De vaardigheden van de hoogopgeleide werknemers sluiten nauwer aan bij de innovaties in de productieprocessen (hoofdzakelijk de vooruitgang in de informatie- en communicatietechnologieën (ITC)), waardoor de vraag naar arbeid verschuift naar die hogergeschoolden.

Autor, Levy en Murnane (2003) hebben die benadering gewijzigd. Het is niet zozeer het diploma van de werknemer, als wel zijn vaardigheden, opgesplitst in taken, die het mogelijk maken de complementariteit tussen arbeid en technologische vooruitgang te beoordelen. De inhoud van de beroepen werd 'vertaald' in taken die in twee subgroepen worden opgedeeld: routinematige en niet-routinematige taken. De eerste zijn makkelijk formaliseerbaar en kunnen dus worden geprogrammeerd en automatisch uitgevoerd. De tweede kunnen daarentegen (nog) niet door machines worden verricht. Ook dit onderscheid wordt door de technologische vooruitgang voortdurend gewijzigd.

De 'taak'-inhoud werd voor elk beroep geanalyseerd. Schematisch voorgesteld, bestaan de – belangrijker geworden – hooggekwalificeerde beroepen hoofdzakelijk in abstracte niet-routinematige taken die een grondige kennis, creativiteit en relationele vaardigheden vereisen. De laaggekwalificeerde beroepen die (in sommige landen) op de arbeidsmarkt aan belang hebben gewonnen, zijn meestal persoonsgebonden en/of plaatsgebonden dienstverlenende beroepen. Het gaat eveneens om niet-routinematige taken (interactie met de personen/de context). Bij de middengekwalificeerde beroepen, daarentegen, gaat het vooral om routinematige taken. Het zijn deze laatste beroepen die in de geavanceerde economieën het meest worden bedreigd.

Deze benadering levert voor de Verenigde Staten voorspellingen op die verenigbaar zijn met wat blijkt uit de gegevens over de werkgelegenheidsstructuur naar kwalificatie: computers en robots zijn substituten voor routinematig werk, terwijl ze aanvullend zijn voor abstract werk. De blootstelling aan technologie is niet neutraal, net als in de SBTC-theorie, maar ze heeft diverse gevolgen voor de midden- en laaggekwalificeerde beroepen.

Naast de factoren verbonden aan de technologische vooruitgang, ontbreekt het niet aan andere aanvullende of concurrerende interpretaties voor het fenomeen van de polarisatie van de werkgelegenheid. Ook de intensivering van het handelsverkeer (industriële delokalisatie, enz.) heeft een rol gespeeld. Terwijl de werknemer-consument uit de geavanceerde landen ongetwijfeld voordeel haalt uit de mondialisering, ondergaat de laag- en middengekwalificeerde arbeid, ingeval hij kan worden gedelokaliseerd, er de negatieve gevolgen van (Feenstra en Hanson (1996), Goos *et al.* (2014)). Volgens andere theorieën hebben de arbeidsmarktinstuties (bijvoorbeeld het bestaan van een minimumloon, de arbeidsbescherming, enz.) verschillende effecten afhankelijk van de kwalificatiegroep en zouden op die manier ook aan de polarisatie kunnen bijdragen.

In dit hoofdstuk wordt gebruik gemaakt van de gegevens afkomstig uit de arbeidskrachtentellingen. Net als in de meeste empirische studies over dit onderwerp wordt de kwalificatie van de werkgelegenheid beoordeeld op basis van de beroepen veeleer dan op basis van diploma's. Beroepen worden doorgaans gerangschikt naar loon. Hier worden de beroepen gewoon ingedeeld in drie kwalificatiegroepen. De werkgelegenheid in de landbouw en bij de strijdkrachten wordt buiten beschouwing gelaten.

De hooggekwalificeerde werkgelegenheid stemt overeen met beroepen zoals directeurs, leidinggevend, intellectuele en wetenschappelijke beroepen, technische en gelijkgestelde beroepen (categorieën 1, 2 en 3 in de classificatie ISCO-88). De laaggekwalificeerde werkgelegenheid stemt overeen met elementaire beroepen (categorie 9 in de classificatie ISCO-88 die onder meer de ongeschoolde arbeiders, de schoonmakers, de bewakers, de laders en lossers omvat). De middengekwalificeerde werkgelegenheid omvat de overige beroepen (categorieën 4, 5, 7 en 8 in de ISCO-88-classificatie, met name administratief medewerkers, ambachtslieden en arbeiders in de artisanale sector, bestuurders van uitrustingen en machines, assembleurs). De gegevens betreffen hier het geheel van de werknemers.

De verkregen resultaten zijn verenigbaar met de hypothese dat de werkgelegenheid in alle landen van de EU15 gepolariseerd wordt. Tussen 1999 en 2016 bleken de middengekwalificeerde banen aan belang in te boeten (een daling met gemiddeld 6,6 punten), ten voordele van een stijging van het aandeel van de hooggekwalificeerde werkgelegenheid en, in mindere mate, van de laaggekwalificeerde werkgelegenheid (resp. +6,5 en +0,1 punten). De omvang van het verschijnsel verschilt afhankelijk van het land. In sommige landen daalt de laaggekwalificeerde

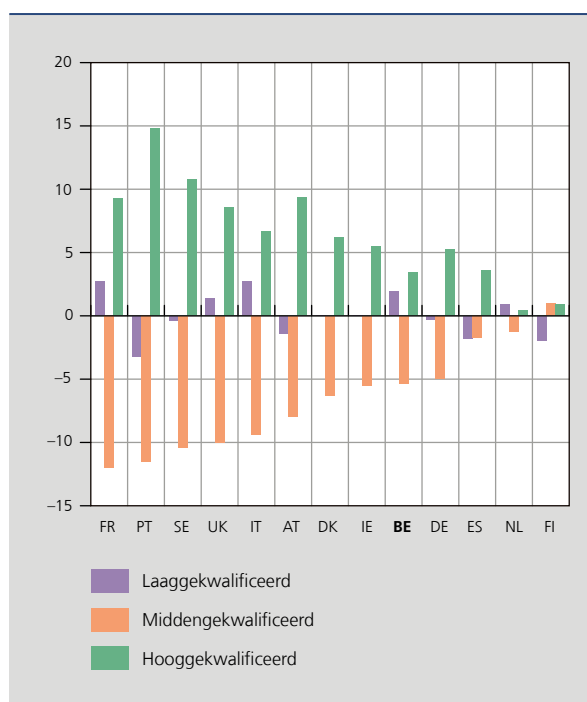
werkgelegenheid eveneens, meer bepaald in Portugal, Oostenrijk of in Spanje. In andere landen, met name Finland en Nederland, is het de hooggekwalificeerde werkgelegenheid die minder sterk toeneemt.

Volgens deze definitie van de werkgelegenheid en op basis van deze groeperingen van de beroepen daalde de middengekwalificeerde werkgelegenheid in België tijdens die periode met 5,4 procentpunt, terwijl de hooggekwalificeerde werkgelegenheid er met 3,4 procentpunt toenam en de laaggekwalificeerde werkgelegenheid met 1,9 procentpunt.

Deze bevindingen in verband met de polarisatie van de werkgelegenheid zijn robuust voor zover ze worden bevestigd door andere databanken (de loonstructuurenquêtes in Europa (SES), de Current Population Survey (CPS) in de Verenigde Staten, de administratieve socialezekerheidsgegevens in datzelfde land, enz.), maar ook met meer gedetailleerde groeperingen van de beroepen.

**GRAFIEK 1 OOK IN EUROPA IS ER EEN POLARISATIE VAN DE WERKGELEGENHEID**

(verloop van de werkgelegenheidsstructuur tussen 1999 en 2016 naar kwalificatieniveau<sup>(1)</sup>, in procentpunt)



Bron: Eurostat.

(1) De hooggekwalificeerde werkgelegenheid stemt overeen met beroepen zoals directeurs, leidinggevenden, intellectuele en wetenschappelijke beroepen, technische en gelijkgestelde beroepen (categorieën 1, 2 en 3 in de classificatie ISCO-88). De middengekwalificeerde werkgelegenheid stemt overeen met personen die het beroep uitoefenen van administratief medewerkers, dienstverlenend personeel en verkopers, ambachtslieden en arbeiders in de artisanale sector, bestuurders van uitrustingen en machines, assembleurs (categorieën 4, 5, 7 en 8 in de classificatie ISCO-88). De laaggekwalificeerde werkgelegenheid stemt overeen met ongeschoolde arbeiders, schoonmakers, bewakers, laders en lossers (categorie 9 in de classificatie ISCO-88).

**De polarisatie, een weerspiegeling van de toegenomen vraag naar geschoolde arbeidskrachten**

De polarisatie is het resultaat van de veranderingen in de *vraag naar arbeid*. Ook het aanbod van gekwalificeerde arbeid is tijdens de beschouwde periode enorm gestegen, maar de relatieve lonen van de hogeschoolden zijn niet gedaald, waaruit blijkt dat de verschuiving van de vraag naar gekwalificeerde arbeid die stijging van het aanbod ruimschoots heeft gecompenseerd.

Terwijl de benadering van de beroepen op basis van taakinhoud een gedifferentieerde impact van de technologische vooruitgang op de drie groepen naar kwalificatieniveau impliceert (een gunstige impact op hooggekwalificeerde arbeid, een negatieve impact op middengekwalificeerde arbeid en een neutrale impact op de dienstenactiviteiten die vooral geconcentreerd zijn bij laaggekwalificeerde arbeid), komen Cozzi en Impullitti (2016) in hun model tot de conclusie dat, door een algemeen evenwichtsmechanisme, de vraag naar (en de lonen van) de werknemers in de dienstensector stijgt (stijgen) ten opzichte van de andere laaggekwalificeerde activiteiten. Het technologisch inhaalproces tussen de geavanceerde economieën zou leiden tot een grotere concurrentie om de personen met de hoogste scholing aan te trekken. De stijging van de relatieve lonen voor hooggekwalificeerd werk en de toenemende spreiding bovenaan de loonverdeling zorgen er overigens voor dat de hooggeschoolden vaker dienstenactiviteiten inschakelen teneinde meer tijd te kunnen besteden aan hun eigenlijk beroep.

In België ligt deze redenering mee ten grondslag aan de invoering van de dienstencheques. De laaggekwalificeerde banen stijgen vooral in het kader van de uitbreiding van de diensten aan personen in ruime zin (huishoudhulp, verpleeghulp, enz.). Sinds de invoering van de dienstenchequeregeling in 2004 zijn maar liefst 130 000 – voornamelijk door vrouwen uitgeoefende – dienstenchequebanen gecreëerd.

## 2. Loonspreiding in België is beperkt

Om de decielen van de verdeling te berekenen, worden alle werknemers gerangschikt naar hun loonpeil. Het eerste deciel (D1) scheidt de 10 % werknemers met de laagste lonen van de overige 90 % werknemers. Het is een maatstaf van de lage lonen. Het negende deciel (D9) zondert de 90 % van de werknemers af die minder verdienen dan de 10 % van de bevolking met de hoogste lonen. Het is dus een maatstaf van de hoge lonen. De ratio van de decielen D9 en D1 (met notatie D9D1) is bijgevolg een maatstaf van de spreiding over de gehele verdeling. Algemeen is er in elk deciel ook een spreiding, die hoger op in de verdeling oploopt. De eerste decielen zijn immers homogener, de banen zijn er generieker, met name wat de bezoldigingen betreft. De laatste decielen, daarentegen, omvatten werknemers met gediversifieerde arbeidsplaatsen, zowel qua inhoud als inzake verantwoordelijkheden, wat tot uiting komt in een ruime loonvork.

In Grafiek 2 wordt voor verscheidene landen het verloop van de spreiding tussen 2006 en 2016 weergegeven. Voor een geheel van landen, in het bijzonder de Verenigde Staten, maar ook Nederland, Denemarken en Frankrijk, is de ratio D9D1 toegenomen. Zulks is niet het geval in België, dat behoort tot de groep van landen waar de loondifferentiatie tijdens de recente periode doorgaans afnam. Dat is des te opmerkelijker omdat het niveau van loondifferentiatie in ons land al gering is. In 2015 bedroeg de ratio D9D1 voor België 2,36. Van de landen van de EU15 vertoont enkel Italië een geringere spreiding, namelijk 2,25. Ter vergelijking: in de Verenigde Staten bedraagt de verhouding van die decielen 5,05, dat is met andere woorden een spreiding die nagenoeg tweemaal groter is dan in België.

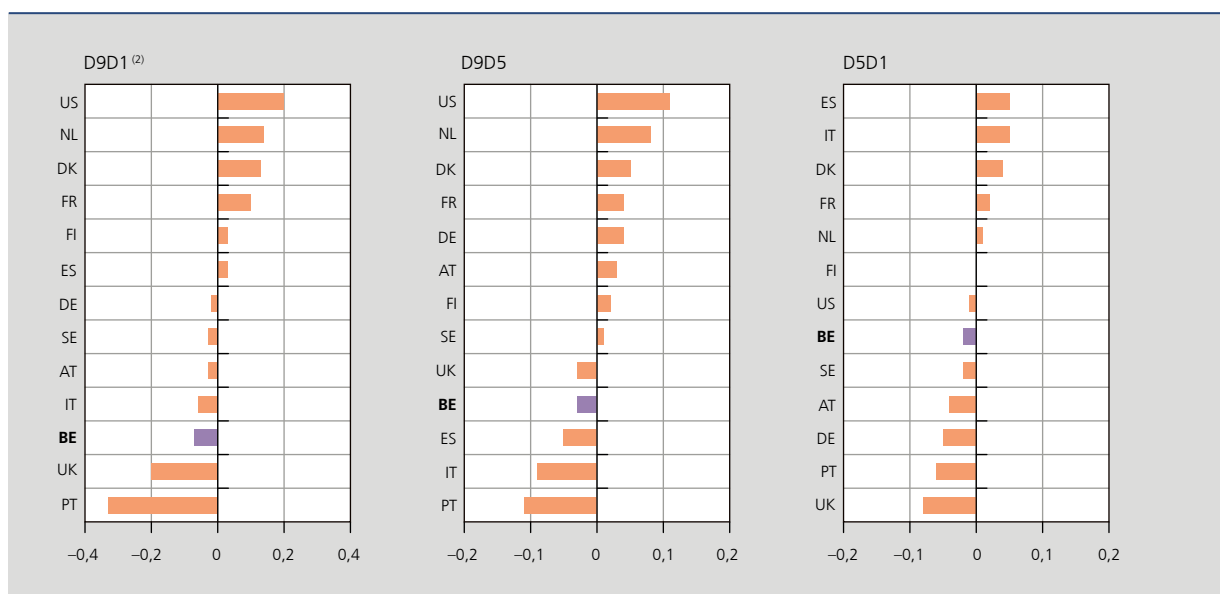
Om te weten of de ongelijkheid homogeen is vermeerderd of daarentegen veeleer geconcentreerd is aan de bovenkant of de onderkant van de verdeling, worden de ratio van de hoge lonen ten opzichte van het mediaanloon (D9D5) en de ratio van de mediaanlonen ten opzichte van de lage lonen (D5D1) afzonderlijk bekeken. Uit een vergelijking tussen de landen blijkt dat de toename van de ongelijkheid van de lonen in de Verenigde Staten en in Nederland tijdens de laatste tien jaar toe te schrijven is aan de vermeerdering van de differentiatie in de bovenkant van de verdeling: vooral de hoge lonen zijn gestegen in vergelijking met de gemiddelde inkomens en de lage inkomens. Ook wordt een toename van de spreiding in de bovenkant van de verdeling opgetekend in Duitsland, Oostenrijk en Finland, terwijl de loonongelijkheid in die drie landen terugliep. De vermeerdering van de spreiding in Frankrijk en Denemarken lijkt gelijkmatiger te zijn verdeeld.

In België is de vermindering van de spreiding zowel toe te schrijven aan een afname zowel in de bovenkant als in de onderkant van de verdeling. Dat is eveneens het geval voor Portugal en het Verenigd Koninkrijk, maar in absolute termen vertonen die twee landen een veel grotere loonongelijkheid dan ons land.



**GRAFIEK 2 DE SPREIDING VAN DE LONEN NAM IN BELGIË ZOWEL AAN DE BOVENKANT ALS AAN DE ONDERKANT VAN DE VERDELING AF**

(in procentpunt, verschil van de spreidingsindicatoren tussen 2006 en 2016<sup>(1)</sup>)



Bron: OESO.

(1) 2016 of het laatste jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn (2015 voor België).

(2) D9D1: ratio tussen het 9<sup>de</sup> deciel en het 1<sup>ste</sup> deciel van de verdeling van de lonen. De maatstaven D9D5 et D5D1 worden op analoge wijze gedefinieerd.

### 3. Verloop van de lonen in België: gebruik van de SES-enquête

#### 3.1 Gegevens

Er wordt gebruik gemaakt van de Belgische jaarlijkse Loonstructurenquête (SES) voor de periode 2004-2014<sup>(1)</sup>. De SES verstrekt gedetailleerde informatie over het verband tussen het niveau van de bezoldiging per uur, per maand en per jaar, en de kenmerken van de werknemers (geslacht, leeftijd, anciënniteit, hoogst bereikte scholingsniveau, enz.) en hun werkgever (bedrijfstak, gewest, omvang en economische controle over de onderneming). Om te controleren voor het effect van de arbeidsduur, wordt gefocust op de uurlonen. Het gemiddelde bruto uurloon wordt gedefinieerd als het bruto-inkomen in de referentiemaand (namelijk oktober) gedeeld door het aantal bezoldigde uren tijdens dezelfde periode. Om te zuiveren voor de prijseffecten worden de bruto uurlonen gedefleerd aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)<sup>(2)</sup>. De lonen worden enkel bekeken vanuit het oogpunt van de werknemers; de keuze om al dan niet aan de arbeidsmarkt deel te nemen wordt niet in acht genomen.

De kwalificatieniveaus worden gedefinieerd op basis van de types van uitgeoefende banen<sup>(3)</sup>, zoals in de andere gedeelten van de paper. Managers, intellectuele en wetenschappelijke beroepen en aanverwante beroepen worden gerangschikt als hooggekwalificeerde arbeid, terwijl werknemers in elementaire beroepen tot laaggekwalificeerde arbeid worden gerekend. De andere soorten jobs worden gezien als middengekwalificeerde arbeid.

Het aantal hooggekwalificeerde en laaggekwalificeerde beroepen is in de relatief korte periode van tien jaar toegenomen ten koste van de middengekwalificeerde banen. De stijging was het meest uitgesproken voor hooggekwalificeerde beroepen. Het is van belang de verdeling van de werkgelegenheid naar kwalificatie te onderzoeken veeleer dan de verdeling van de werknemers naar scholingsniveau, hoewel ze elkaar kunnen hebben beïnvloed. De verdeling naar

(1) De gegevens 2015 van de enquête zijn eveneens beschikbaar, maar de wijze waarop ze worden verzameld is veranderd: de ondernemingen worden thans bevraagd via het internet veeleer dan door enquêteurs, wat de vergelijkbaarheid van de resultaten met vorige enquêtes kan beïnvloeden.

(2) Om de internationale vergelijkbaarheid te vergroten, wordt de voorkeur gegeven aan de HICP boven de gezondheidsindex.

(3) De definitie van de kwalificatieniveaus is gebaseerd op de Internationale standaard beroepenclassificatie (ISCO).

kwalificatie schetst niettemin een duidelijker beeld van de arbeidsvraag, terwijl de verdeling naar scholingsniveau meer informatie biedt over het arbeidsaanbod. Uit een vergelijking blijkt dat het aantal hooggeschoolde werknemers tussen 2004 en 2014 is blijven stijgen, terwijl het aantal middengeschoolde en laaggeschoolde werknemers afnam. De grootste daling ter zake was toe te schrijven aan het aantal laaggeschoolde werknemers. De scholingsniveaus van de daaropvolgende cohorten zijn in de loop der decennia van de 20ste eeuw sterk toegenomen. De oudere cohorten die in de eerste decennia van de 21ste eeuw met pensioen gaan, zullen het aantal middengeschoolde en hooggeschoolde werknemers in de beroepsbevolking bijgevolg mechanisch doen toenemen en bieden weinig informatie over de vereiste kwalificaties om de op de arbeidsmarkt beschikbare arbeidsplaatsen uit te oefenen. Daarom wordt de rest van deze paragraaf toegespitst op de kwalificatieniveaus.

### *Tussen 2004 en 2014 zijn de brutolonen in België in reële termen niet gegroeid*

Uit de SES-gegevens blijkt een daling van de geaggregeerde reële lonen, ongeacht het kwalificatieniveau. De afname was het meest uitgesproken voor laaggekwalificeerde banen (-2,2 % per jaar, tegen -0,3 % voor middenkwalificeerde banen en -0,8 % voor hooggekwalificeerde banen). Dit zou erop wijzen dat laaggekwalificeerde arbeid gemiddeld meer te lijden zouden hebben gehad van de veranderingen in de economie in de beschouwde periode. De lonen voor hooggekwalificeerde banen zouden eveneens sterker zijn teruggelopen dan die voor middenberoepen. De economische en financiële crisis en de maatregelen inzake loonmatiging hebben echter uiteraard ook een significante rol gespeeld in dat verloop.

## 3.2 De determinanten van de lonen

### 3.2.1 De determinanten voor de gemiddelde lonen

Om een beter inzicht te krijgen in de factoren die een belangrijke rol spelen bij het bepalen van de gemiddelde loongroei, wordt aan de hand van de standaard kleinste kwadratenmethode een regressie van het logaritme van de reële uurlonen verricht tegen de beschikbare verklarende variabelen. In het bijzonder wordt gekeken naar de effecten van geslacht, scholingsniveaus, soort van arbeidsovereenkomst, statuut van arbeider, anciënniteit, ervaring, aantal werknemers in het bedrijf, het gewest waarin het bedrijf gevestigd is, of de ondernemingen een of meer vestiging(en) heeft, of het een privaat bedrijf dan wel een overheidsonderneming is en de bedrijfstak. Aangezien een aantal van die variabelen dummyvariabelen zijn, is het van belang onze gekozen referentiepersoon te vermelden: een voltijds werkende middengeschoolde man met een middengekwalificeerde baan in de verwerkende nijverheid, werkzaam in een private onderneming met één vestiging in Vlaanderen, met een bediendestatuut en een vaste arbeidsovereenkomst. De schattingen werden van 2004 tot 2014 voor elk jaar afzonderlijk verricht.

De benadeling van een vrouwelijke werknemer, gezuiverd voor alle verklarende variabelen in de regressie, neemt in de loop van de onderzochte jaren af. Terwijl een vrouwelijke werknemer in 2004 nog steeds 14 % minder verdiende dan een man, liep zulks terug tot 6 % in 2014. Hoewel deeltijdwerkers werden geweerd, werkten een aantal personen tijdens de referentieperiode in de praktijk toch minder dan 35 uren per week. In het algemeen verdienden diegenen zowat 5 % minder dan voltijdwerkers sinds de crisis, na zuivering voor de andere kenmerken.

Hooggeschoolden verdienden gemiddeld ongeveer een vijfde meer dan middengeschoolden, terwijl laaggeschoolden zowat 8 tot 11 % minder verdienden. Volgens het Belgische arbeidsrecht, moeten personen met overeenkomsten voor bepaalde duur dezelfde uurlonen krijgen als degenen met een vaste arbeidsovereenkomst. Volgens onze database lijken hun lonen niettemin te verschillen. Dat kan ook toe te schrijven zijn aan verschillen in niet waargenomen kenmerken tussen de twee groepen van werknemers, die niet in de regressie werden opgenomen. Terwijl ze in het begin van de beschouwde periode gemiddeld minder verdienden, verdienen ze sinds 2006 meer dan vaste werknemers.

In België loopt het loon nog steeds op naarmate men langer voor dezelfde werkgever werkt. Elk extra jaar anciënniteit doet de reële uurlonen met gemiddeld van 0,7 % tot 0,9 % toenemen. De kwadratische term geeft niettemin een concave relatie aan, waarbij de loonsverhogingen worden afgevlakt bij een hoger anciënniteitsniveau. Naast anciënniteit, wordt ook potentiële ervaring op de arbeidsmarkt beloond. Het marginaal effect van een extra jaar werk (hier gewoonweg gemeten aan de hand van de leeftijd van de werknemer) wordt geraamd tussen 2 en 3,5 %.

**TABEL 1** SCHATTING VAN DE LOONVERGELIJKINGEN OP BASIS VAN DE SES-GEGEVENS VOOR BELGIË

	2004 log (uurloon in constante euro)	2014 log (uurloon in constante euro)
Vrouw .....	-0,1417*** (0,0024)	-0,0579*** (0,0021)
Laaggeschoold .....	-0,0751*** (0,0025)	-0,1094*** (0,0022)
Hooggeschoold .....	0,1774*** (0,0030)	0,1814*** (0,0033)
Leeftijd .....	0,0241*** (0,0009)	0,0356*** (0,0008)
Leeftijd in het kwadraat .....	-0,0002*** (0,0000)	-0,0003*** (0,0000)
Arbeider .....	-0,0846*** (0,0031)	-0,0100*** (0,0025)
Anciënniteit .....	0,0094*** (0,0004)	0,0078*** (0,0003)
Anciënniteit in het kwadraat .....	-0,0002*** (0,0000)	-0,0002*** (0,0000)
Deeltijdwerk <sup>(1)</sup> .....	0,0040 (0,0025)	-0,0452*** (0,0029)
Laaggekwalificeerde arbeid .....	-0,0156*** (0,0041)	-0,0401*** (0,0039)
Hooggekwalificeerde arbeid .....	0,2182*** (0,0032)	0,2198*** (0,0033)
Tijdelijke overeenkomst .....	-0,0367*** (0,0066)	0,2496*** (0,0071)
Aantal loontrekkenden in de vestiging .....	0,0001*** (0,0000)	0,0000*** (0,0000)
Onderneming met meerdere vestigingen .....	0,0230*** (0,0026)	0,0460*** (0,0019)
Brussel .....	-0,0044 (0,0030)	-0,0065** (0,0026)
Wallonië .....	-0,0466*** (0,0023)	-0,0536*** (0,0020)
Gemengd bedrijf of overheidsbedrijf ..	-0,1368*** (0,0052)	-0,0673*** (0,0036)
Constante <sup>(2)</sup> .....	2,0098*** (0,0159)	1,5753*** (0,0165)
Aantal waarnemingen .....	83802	81923
Aangepaste R <sup>2</sup> .....	46,3%	57,3%

Bron: Stabel.

Standaardafwijkingen tussen haakjes.

\* p-waarde < 10 % \*\* p-waarde < 5 % \*\*\* p-waarde < 1 %

De dummy's voor de bedrijfstakken werden niet opgenomen in de tabel.

(1) De steekproef omvat uitsluitend voltijdwerkers. Die variabele geeft aan dat de persoon minder uren heeft gewerkt dan in zijn arbeidsovereenkomst is vastgesteld.

(2) Referentie: man, gemiddeld opleidingsniveau, bediendenstatuut, voltijds, middengekwalificeerd beroep, verwerkende nijverheid, overeenkomst voor onbepaalde duur, in een bedrijf met slechts één vestiging, gevestigd in Vlaanderen, privaat bedrijf.

Werknemers met hooggekwalificeerde banen verdienen gemiddeld ongeveer 22 % meer dan degenen met een middengeschoolde baan. Voor laaggeschoolde arbeidsplaatsen zijn de ramingen minder stabiel; gemiddeld zou een laaggeschoolde werknemer 2 tot 4 % minder verdienen dan een middengeschoolde. De lonen in Brussel, die in het begin van de periode niet significant verschilden van die in Vlaanderen, waren aan het eind van de periode 0,5 % lager. In Wallonië zijn de lonen gemiddeld aanhoudend lager dan in Vlaanderen. Wat betreft de bedrijfstakken, zijn de lonen in de horeca en in mindere mate in de handel beduidend lager dan in de verwerkende nijverheid. De 'utilities sector' en de financiële sector, daarentegen, laten gemiddeld hogere bezoldigingen optekenen. De verschillen inzake lonen naar bedrijfstak lijken vrij sterk te zijn beïnvloed door conjuncturele effecten, vooral in de jaren 2008 en 2012. Daarom wordt enkel op de jaren 2004 en 2014 toegespitst, dat zijn de jaren waarin er zich geen grote crisis aftekende en die bijgevolg minder vertekend zijn door een conjuncturele neergang of opleving. Tabel 1 toont de schattingen voor die twee jaren.

### 3.2.2 Uiteenlopende effecten naargelang van de positie in de loonverdeling

Het effect van een variabele is niet noodzakelijk hetzelfde voor elke positie van de loontrekkende in de loonverdeling. Zo draagt het hebben van een rijbewijs gemiddeld beschouwd zeker positief bij aan het loon, maar de impact ervan is hoger aan de onderkant van de verdeling dan in de hogere decielen.

Voor dat soort analyse wordt gebruikgemaakt van een kwantielregressie, die weliswaar sterke overeenkomsten met de klassieke regressie vertoont, maar waarin de situatie binnen elk kwantiel wordt onderzocht.

Zo hebben we met onze loonvergelijking voor elk deciel van de verdeling het volgende model geschat:

$$\text{deciel}_j (\log(\text{loon}|X)) = X'\beta_j$$

waarbij  $j$  varieert van 0,1 tot 0,9. Aan de hand van die regressies kan worden nagegaan hoe elk deciel varieert afhankelijk van de beschikbare verklarende variabelen. Die schattingen werden opgemaakt voor de jaren 2004 en 2014. De voornaamste resultaten worden getoond in grafiek 3.

De hoofddeterminanten voor de lonen zijn het kwalificatieniveau, het opleidingsniveau en de ervaring. In de loonstructurenquête wordt een onderscheid gemaakt tussen de potentiële ervaring (gemeten aan de hand van de leeftijd) en de anciënniteit, dat is het aantal jaar dat de loontrekkende bij dezelfde werkgever in dienst is.

Voor een loontrekkende betekent een diploma hoger onderwijs hebben ten opzichte van een middengeschoolde (die het secundair onderwijs heeft voltooid) een voordeel van ongeveer 17 %. Een diploma hoger onderwijs heeft een positief effect ongeacht het deciel, maar dat effect neemt toe met het deciel in de loonverdeling. Voor de groep loontrekkenden met een laag loon, lager dan het eerste deciel, bedroeg het voordeel van een diploma hoger onderwijs 12 % (tegen 14 % in 2014). Binnen de groep best betaalde loontrekkenden, daarentegen, werd dat voordeel in 2004 op bijna het dubbele geraamd, namelijk 20 % vanaf het achtste deciel (eveneens 20 % in 2014).

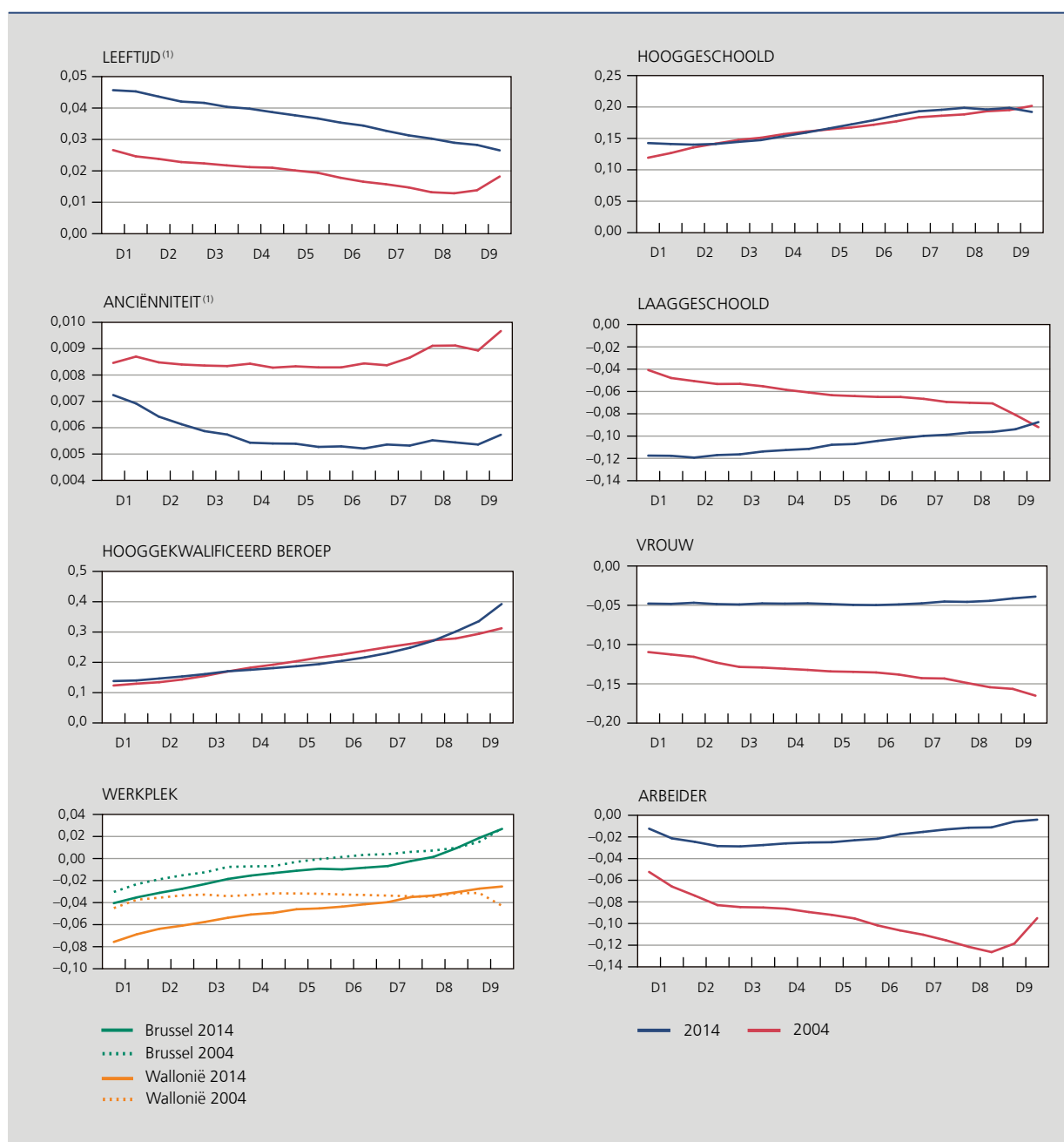
Het nadeel voor de laagst geschoolde loontrekkenden, die hoogstens een diploma lager secundair onderwijs hebben, ten opzichte van diegenen die het secundair onderwijs hebben voltooid, beliep 4 % in het laagste deciel tot 9 % in de hoogste decielen. In 2014 varieerde die gradiënt van 9 % voor de lage lonen tot 12 % aan de bovenkant van de verdeling.

Ongeacht de positie in de loonverdeling, worden ervaring (hier gemeten aan de hand van de leeftijd) en anciënniteit in België altijd beloond. In 2004 bedroeg die opwaardering, volgens de SES-gegevens, 1 tot 3 % per extra jaar ervaring, naargelang men zich aan de bovenkant of aan de onderkant van de verdeling bevond. In 2014 beliep de marge 3 tot 5 % naargelang van het deciel. Het rendement van de ervaring neemt af (de kwadratische term heeft een negatief teken), en het maximale loon werd gemiddeld op 61 jaar bereikt in 2004, tegen 64 jaar in 2014. De waardering van anciënniteit, die deels een maatstaf is van het menselijk kapitaal dat eigen is aan de werkgever, bedroeg 0,9 % per extra jaar in 2004. Die meerwaarde was vrijwel uniform over de verdeling heen. In 2014 beliep de marge 0,5 tot 0,7 % per extra jaar anciënniteit, waarbij het voordeel groter was voor de lagere decielen, maar nog steeds aanzienlijk voor alle loontrekkenden. Het loon was, ceteris paribus, maximaal voor een anciënniteit van ongeveer 30 jaar in 2004 en van 24 jaar in 2014.

Een hooggekwalificeerd beroep heeft een positief effect ongeacht de positie van de werknemer in de loonverdeling, maar het voordeel is groter naarmate het loon hoger is. Dat resultaat is vrijwel stabiel tijdens de beschouwde periode.

Aan de hand van de gegevens voor België uit de SES-enquête kunnen de loontrekkenden worden onderverdeeld naargelang ze het statuut van arbeider dan wel van bediende hebben. Dat onderscheid berust niet op het binnen de onderneming uitgeoefende beroep of op de bedrijfstak, maar op het soort arbeidsovereenkomst. In het Belgisch sociaal recht was dat onderscheid immers belangrijk, met name voor de baremaverhogingen, de ontslagvergoedingen en de

**GRAFIEK 3** SOMS ZEER UITEENLOPENDE EFFECTEN VOLGENS DE POSITIE IN DE LOONVERDELING, 2004 EN 2014  
(in procentpunt, volgens de decielen)



Bron: Statbel.

(1) Zowel de leeftijd als de anciënniteit zijn continue variabelen in de databank. De grafiek toont het marginale effect per extra jaar. Bij dat effect wordt rekening gehouden met de kwadratische term.

regelgeving inzake absenteïsme. Sinds 1 januari 2014 zijn die statuten geharmoniseerd. De gegevens over de lonen weerspiegelen die ontwikkeling. Het nadeel in termen van loon bedroeg 5 tot 13 % naargelang van het deciel in 2004. Het met het arbeidersstatuut verbonden nadeel is sterk gedaald in 2014, met een marge die licht negatief bleef, van -3 % voor de hoogste decielen tot nagenoeg 0 % aan de onderkant van de verdeling. Het verband tussen het verloop van het rendement van de anciënniteit en de harmonisering van de statuten zou verder moeten worden onderzocht.

Vrouwen ondervonden in 2004, zelfs na controle voor bedrijfstak, beroep, anciënniteit en opleidingsniveau, nog steeds een vrij groot nadeel in termen van loon. Bovendien namen die verschillen tussen mannen en vrouwen toe met het deciel in de verdeling. Afhankelijk van de andere waarneembare eigenschappen bedraagt het negende deciel in de loonverdeling van de vrouwen 17 % minder dan het negende deciel in de verdeling van de lonen van de mannen, terwijl dat verschil slechts 11 % beliep voor het eerste deciel. Die verschillen zouden kunnen worden verklaard door de aanwezigheid van een 'glazen plafond', bijvoorbeeld, dat de weg naar boven zou versperren naarmate men stijgt in de loonhiërarchie. Die situatie is sterk veranderd. In 2014 bleek het gemiddelde nadeel tot ongeveer 5 % gedaald. Bovendien is dat effect beduidend uniformer over de decielen heen dan in 2004.

Het gewest van de vestiging waarin de loontrekkende is tewerkgesteld is eveneens een significante variabele volgens de Belgische gegevens. Ongeacht het deciel liggen de lonen lager in Wallonië dan in Vlaanderen. Voor Brussel verandert het teken over de verdeling heen. De onderste decielen worden beter betaald in Vlaanderen, terwijl dat niet meer geldt voor de hoogste decielen. Het is wel degelijk dankzij de kwantielregressie dat we die variaties kunnen vaststellen, want de lonen in Brussel verschilden gemiddeld beschouwd niet significant van die in Vlaanderen in 2004 en ze lagen enigszins lager in 2014.

De tot dusver toegelichte resultaten maken het niet mogelijk een groot effect af te zonderen: de samenstelling van de loontrekkende werkgelegenheid is mettertijd eveneens sterk veranderd, ook al is onze beschouwde periode beperkt tot tien jaar. In onze steekproef was het aandeel hooggeschoolde loontrekkenden in 2014 met 7 punten gestegen, de hooggekwalificeerde werkgelegenheid met 8 punten, de loontrekkenden waren gemiddeld twee jaar ouder dan in 2004, het aantal vrouwelijke werknemers was licht verder gestegen, terwijl het belang van het arbeidersstatuut was afgenomen. De impact van die veranderingen worden in de volgende paragraaf onderzocht.

### 3.3 Compositie-effecten en verloop van het geaggregeerde loon

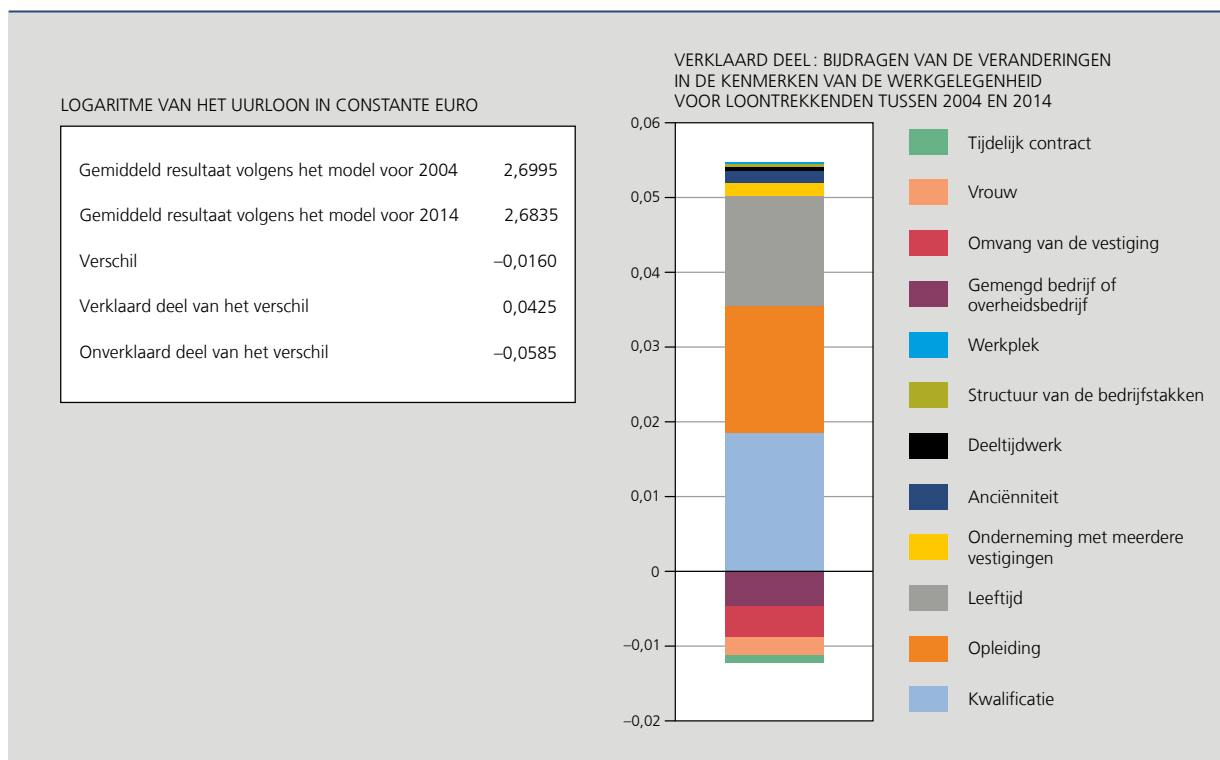
Nu we de resultaten van de Mincer-vergelijkingen<sup>(1)</sup> hebben bestudeerd, zullen we het verloop van de lonen tussen 2004 en 2014 uitsplitsen in een deel dat kan worden toegeschreven aan veranderingen in de samenstelling van de werkgelegenheid en een deel dat kan worden verklaard door veranderingen in de rendementen van de kenmerken of nog door niet waargenomen factoren. We maken daarvoor gebruik van de Oaxaca-Blinder-uitsplitsing.

Met de techniek van Oaxaca-Blinder wordt het verschil in gemiddelde uitkomst tussen twee groepen ontleed; in dit geval wordt het verschil in gemiddelde lonen tussen 2004 en 2014 onderzocht. Eerst wordt getest of de gemiddelden van de uurlonen significant verschillen tussen 2004 en 2014. Het verschil tussen de gemiddelden van de logaritmen van de reële uurlonen in beide jaren is duidelijk significant verschillend van nul. Het reële gemiddelde bruto-uurloon zou tussen 2004 en 2014 zijn gedaald, wat grotendeels kan worden verklaard door de loonmatigingsmaatregelen die in deze periode werden genomen.

Het verschil tussen het geaggregeerde loon van 2014 en dat van 2004 is uitgesplitst in twee termen. Het 'verklaarde' gedeelte is het deel van het verschil dat voortvloeit uit de verandering in de samenstelling van de werkgelegenheid van loontrekkenden tijdens de periode. Het 'residuele' deel is toe te schrijven aan de veranderingen in de waardering van de kenmerken tijdens de beschouwde periode, maar ook aan de niet-waargenomen factoren in het model.

Hoewel we hier, op het geaggregeerde niveau, een lichte daling van het brutoloon zien in reële termen, toont de uitsplitsing van Oaxaca-Blinder dat de veranderingen in de samenstelling van de werkgelegenheid in de tegenovergestelde richting bewegen. Indien de rendementen van de verschillende loondeterminanten gelijk waren gebleven (aan die van 2004) in de loop der jaren, zou het geaggregeerde loon in reële termen gestegen zijn, eenvoudigweg onder invloed van de verandering in de samenstelling van de loontrekkende arbeid. Dat positieve compositie-effect wordt

(1) Jacob Mincer is de pionier voor de empirische studies over loondeterminanten.



Bron : Statbel.

hoofdzakelijk verklaard door de toename van het kwalificatieniveau, het opleidingsniveau en de gemiddelde leeftijd van de loontrekkenden. De bijdragen van de andere factoren zijn marginaal. Negatieve compositie-effecten waren dat de representatieve steekproef in 2014 meer kleine en gemengde ondernemingen bevatte dan in 2004 en de stijging van het aantal vrouwelijke werknemers, aangezien er nog steeds een loonverschil bestaat tussen mannen en vrouwen.

Over het geheel genomen is het wel degelijk het onverklaarde deel dat aan de basis ligt van de waargenomen ontwikkelingen, enerzijds door de veranderingen tussen 2004 en 2014 in het rendement op de kenmerken, en anderzijds door het verloop van niet-waargenomen factoren.

De analyse van de uitsplitsing van het loonverschil tussen 2004 en 2014 kan ook worden uitgevoerd voor de verschillende decielen binnen de verdeling, in plaats van alleen voor de gemiddelden. Een dergelijke uitbreiding werd voorgesteld door Melly (2005). De resultaten van die uitsplitsing per kwantiel benaderen die van de Oaxaca-Blinder-uitsplitsing. De compositie-effecten bewegen in de tegenovergestelde zin van wat werd vastgesteld voor nagenoeg alle decielen.

## Conclusies

De afgelopen vijftien jaar doet zich in België een polarisatie van de werkgelegenheid voor die echter relatief beperkt in omvang was ten opzichte van de andere geavanceerde economieën. De middengekwalificeerde werkgelegenheid liep terug, hoofdzakelijk ten gunste van de hooggekwalificeerde banen en in mindere mate van de laaggekwalificeerde arbeidsplaatsen. De kwalificatie wordt hier gedefinieerd aan de hand van de beroepen<sup>(1)</sup>, veeleer dan via het behaalde diploma.

(1) De inhoud van de beroepen verandert echter ook met de tijd. Dit verklaart waarom de nomenclatuur van de beroepen regelmatig wordt herzien. Niettemin is de meting van de kwalificatie aan de hand van de beroepen onvolmaakt.

De differentiatie tussen de lonen is in België gering. Volgens de OESO-gegevens bedraagt de verhouding tussen het negende en het eerste deciel 2,4 in 2015. Enkel in Italië en Zweden ligt de spreiding van de lonen nog lager. Bovendien is de loonongelijkheid in België het afgelopen decennium doorgaans verminderd, in tegenstelling tot die in de Verenigde Staten, Nederland, Denemarken of Frankrijk.

Volgens de gegevens van de loonstruurenenquete zijn de reële lonen in België tussen 2004 en 2014 licht gedaald. De daling was het grootst voor de laagst gekwalificeerde banen, maar was ook merkbaar voor de hoogst gekwalificeerde en in mindere mate voor de middengekwalificeerde jobs.

Het verschil tussen de gemiddelde lonen voor de jaren 2004 en 2014 werd uitgesplitst volgens de techniek van Oaxaca-Blinder om het effect van de veranderingen in de kenmerken van de loontrekkenden tijdens die periode af te zonderen. Deze uitsplitsing toont aan dat die compositie-effecten een positieve invloed hadden op de loonontwikkeling. Aangezien in feite wordt vastgesteld dat de reële lonen gedurende die periode licht zijn gedaald, betekent dit dat andere factoren ('residueel effect') die compositie-effecten tegenwerkten. Bij een soortgelijke uitsplitsing voor de kwantielen wordt een vergelijkbaar resultaat verkregen.

Met betrekking tot de aanbevelingen voor het economisch beleid doet de polarisatie (die ten minste in de werkgelegenheid wordt vastgesteld) de vraag rijzen naar de mobiliteit en de reallocatie van de werknemers. Het arbeidsmarktbeleid moet de loontrekkenden die een middengekwalificeerd beroep uitoefenen, in staat stellen zich zo vlot mogelijk aan te passen aan de andere bedrijfstakken of de andere segmenten van de arbeidsmarkt. De afstemming van de vacatures op de werknemers verbetert trouwens ook dankzij de digitale revolutie en zou tevens efficiënter moeten zijn dan voorheen. Beroepsopleiding kan zeker bijdragen tot die transformatie van de arbeidsmarkt. In alle landen, maar vooral in België, bestaan er aanzienlijke verschillen in de deelname aan permanente opleiding volgens het scholingsniveau. De herverdelende maatregelen moeten kunnen worden aangepast om ervoor te zorgen dat de winsten uit de robotisering en de digitalisering zo billijk mogelijk worden verdeeld, teneinde de naar het laagste segment verplaatste loontrekkenden te ondersteunen, inclusief voor de niet-gesalarieerde arbeidsvormen (dat wil zeggen de laaggeschoolde zelfstandigen en daarmee gelijkgestelde groepen).



## Bibliografie

- Autor D., F. Levy en R. Murnane (2003), 'The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration', *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1279-1333.
- Cerina F., A. Moroz en M. Petersen Rendall (2018), *The Role of Gender in Employment Polarization*, mimeo, February.
- Charnoz P., E. Coudin en M. Gaini (2011), *Wage inequalities in France 1976-2004: a quantile regression analysis*, DESE working paper 2011/06, Insee.
- Cozzi G. en G. Impullitti (2016), 'Globalization and wage polarization', *Review of Economics and Statistics*, 98(5), 984-1000.
- D'Haultfœuille X. en P. Givord (2014), 'La régression quantile en pratique', *Économie et Statistique*, 471.
- De Mulder J. en C. Duprez (2015), 'Heeft de reorganisatie van de mondiale productie de vraag naar arbeid fundamenteel gewijzigd?' NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 69-84.
- Feenstra R. en G. Hanson (1996), 'Globalization, Outsourcing, and Wage Inequality', *American Economic Review*, 86(2), 240-245.
- Goos M., A. Manning en A. Salomons (2014), 'Explaining Job Polarization: Routine-Biased Technological Change and Offshoring', *American Economic Review*, 104(8), 2509-2526.
- Goos M. (2018), 'The impact of technological progress on labour markets: policy challenges', *Oxford Review of Economic Policy*, 34(3), 349-361.
- Jann B. (2008), 'The Blinder-Oaxaca decomposition for linear regression models', *The stata journal*, 8(4), 453-479
- Melly B. (2005), 'Decomposition of differences in distribution using quantile regression', *Labour Economics*, 12(4), 577-590.
- OECD (2018), *OECD Employment Outlook 2018*, Paris.
- Van den Berge W. en B. Ter Weel (2015), 'Baanpolarisatie in Nederland', *CPB Policy Brief*, 2015/3.
- Verdugo G. (2017), *Les nouvelles inégalités du travail*, Paris: Les Presses de SciencePo.



# Recente internationale tendensen op het vlak van de vennootschapsbelasting: meer concurrentie of meer convergentie?

B. Coppens  
R. Schoonackers  
L. Van Meensel  
S. Van Parys

## Inleiding

De internationale omgeving rond de vennootschapsbelasting is volop in beweging. Verscheidene landen hebben immers hun tarieven in het vlak van de vennootschapsbelasting recentelijk verlaagd of zijn van plan dat te doen. Voorts zijn er initiatieven genomen om te voorkomen dat de heffingsbasis zou worden uitgehold en dat de winsten om louter fiscale redenen zouden worden verschoven.

Tegen die achtergrond werd het Belgisch stelsel van de vennootschapsbelasting in december 2017 hervormd. Daarbij werd afgestapt van de fiscale nichestrategie die gebaseerd was op voorkeurstelsels in combinatie met relatief hoge nominale heffingstarieven. De Bank publiceerde op 6 december 2017 een studie over de budgettaire en macro-economische aspecten van de hervorming van de vennootschapsbelasting in België.

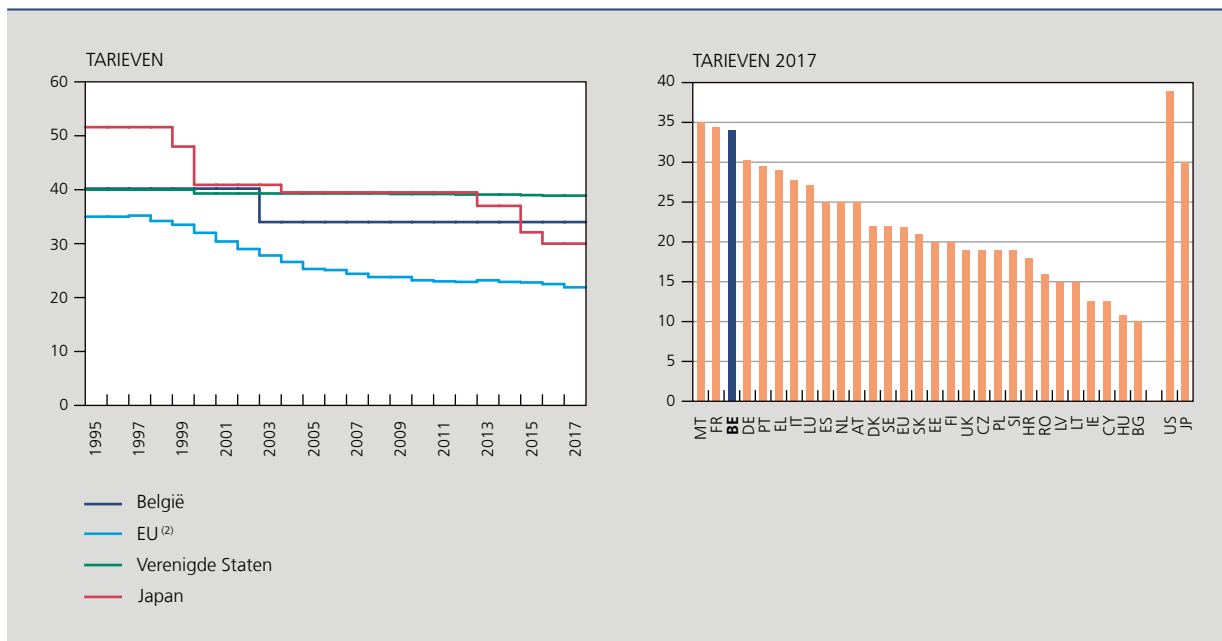
In dit artikel wordt die hervorming summier toegelicht en wordt uitvoerig aandacht besteed aan de internationale context met betrekking tot de vennootschapsbelasting. In het eerste hoofdstuk wordt het verloop van de tarieven en van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting belicht. In het tweede hoofdstuk worden de belangrijkste bevindingen besproken die in de economische literatuur over de vennootschapsbelasting naar voren komen. Het derde hoofdstuk beschrijft de maatregelen die, met de bedoeling belastingontwijking door de vennootschappen tegen te gaan, op internationaal vlak werden genomen tegen winstverschuivingen en andere praktijken die de belastbare basis uithollen. Het vierde hoofdstuk biedt een overzicht van de hervormingen van de stelsels van de vennootschapsbelasting in België, de andere landen van de Europese Unie (EU) en de Verenigde Staten. Het vijfde hoofdstuk bevat enkele beleidsaanbevelingen. Tot slot volgen de belangrijkste conclusies.

## 1. De vennootschapsbelasting vanuit een internationaal perspectief

### 1.1 Tarieven

In Europa wordt, wat de vennootschapsbelasting betreft, onmiskenbaar een trend van dalende nominale tarieven opgetekend. Het gemiddeld nominaal heffingstarief in de EU is immers gestaag gedaald van 35 % in 1995 tot 21,9 % in 2017.

**GRAFIEK 1** NOMINALE STANDAARDTARIEVEN<sup>(1)</sup> VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING: DALENDE TREND EN GROTE VERSCHILLEN



Bron: EC.

(1) Het gaat om de hoogste statutaire aanslagvoeten, inclusief eventuele op lokaal of regionaal niveau geheven belastingen op vennootschapswinsten.

(2) Ongewogen gemiddelde.

Die neerwaartse tendens was vooral merkbaar vóór de financiële en economische crisis. Het gemiddeld nominaal heffingstarief van de vennootschapsbelasting in de EU daalde van 32 % in 2000 tot 23,8 % in 2008. Nadien bleef het vrijwel stabiel aangezien sommige landen hun tarief optrokken, terwijl andere het verlaagden.

Recentelijk heeft blijkbaar opnieuw een tendens tot lagere tarieven ingezet. In 2016 verlaagde Denemarken het nominaal tarief tot 22 % en Spanje tot 25 %. In 2017 daalde het tarief tot 24 % in Italië, 27,1 % in Luxemburg, 21 % in Slowakije en 18 % in Kroatië; in Hongarije werd het gehalveerd tot 10,8 %. Voorts bleef het tarief ook in het Verenigd Koninkrijk teruglopen, tot 19 % in 2017, tegen nog 30 % in 2007.

Er mag worden van uitgegaan dat de nominale heffingstarieven ook de komende jaren in tal van Europese landen zullen dalen. Behalve in België zijn er immers hervormingen gepland in Nederland, Frankrijk en Luxemburg. Die hervormingen zijn het onderwerp van hoofdstuk 4.

Tussen de EU-lidstaten bestaan er grote verschillen wat hun hoogste nominale tarieven van de vennootschapsbelasting betreft. Malta hanteert, met een tarief van 35 %, het hoogste nominaal heffingstarief op de vennootschapswinsten. Aan het andere uiteinde van het spectrum bevinden zich Ierland, Cyprus, Hongarije en Bulgarije. Dit laatste land voert een nominaal tarief van slechts 10 %. België had in 2017, met een nominaal tarief van 33,99 %, de derde hoogste aanslagvoet van de EU, na Malta en Frankrijk. Het ongewogen gemiddelde van de EU bedroeg dat jaar, zoals vermeld, 21,9 %.

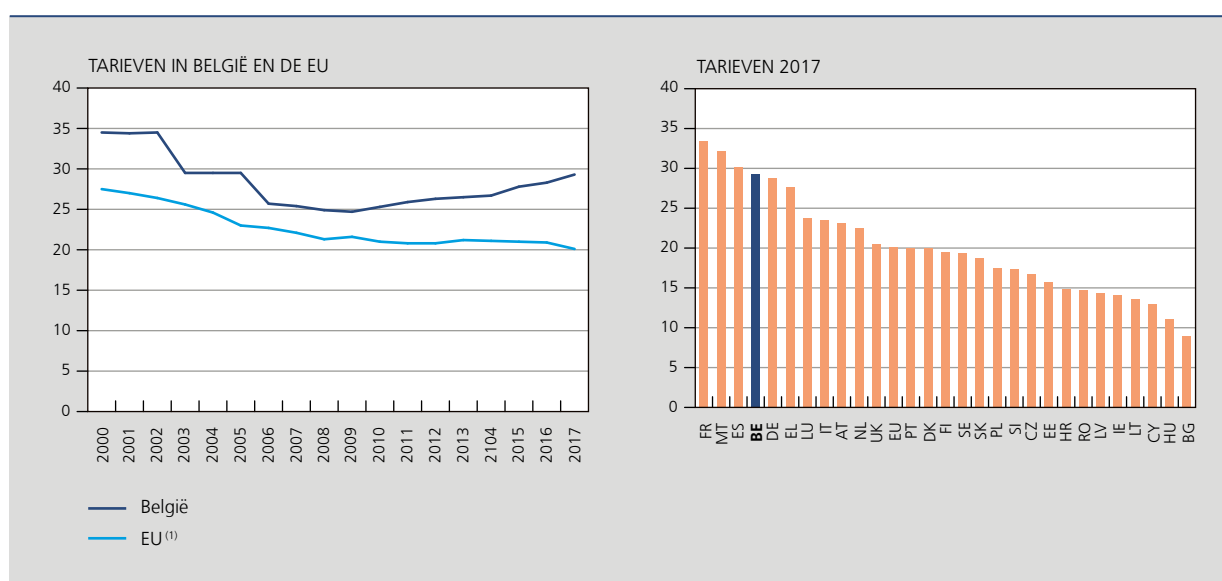
In vergelijking met de Verenigde Staten en Japan liggen de nominale tarieven van de vennootschapsbelasting in Europa laag. In de Verenigde Staten beliep het nominaal tarief in 2017 38,9 %; in Japan was dat 30 %. Beide landen passen een imputatiesysteem toe waarbij multinationale ondernemingen in hun eigen land worden belast op het geheel van hun winsten, ongeacht waar deze laatste zijn gerealiseerd. Die ondernemingen kunnen wel een belastingkrediet krijgen voor de door hen betaalde buitenlandse belastingen.

Een overzicht van de hoogste nominale tarieven in verscheidene landen geeft echter slechts een partieel beeld van de werkelijke belastingdruk op de vennootschappen. De vennootschapsbelasting kan van het ene tot het andere land immers sterk verschillen vanwege belastingaftrekken, afschrijvingsmethoden of voorkeurstelsels. Effectieve belastingtarieven die worden berekend op basis van de belastingwetgeving geven de feitelijke belastingdruk dan ook beter weer.

De effectieve belastingdruk op de vennootschappen ligt in vrijwel alle EU-landen lager dan de nominale aanslagvoet. Zo bedroeg het verschil tussen de nominale aanslagvoet en het gemiddeld effectief tarief in 2017 in België bijna 5 procentpunt. Dat was kenmerkend voor het beleid van de Belgische overheid, die een relatief hoog nominaal tarief koppelde aan een relatief beperkte belastbare basis.

**GRAFIEK 2 GEMIDDELDE EFFECTIEVE TARIEVEN VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING**

(in % van de belastbare basis vóór belastingaftrekken)



Bron: ZEW.  
(1) Ongewogen gemiddelde.

## 1.2 Ontvangsten uit de vennootschapsbelasting

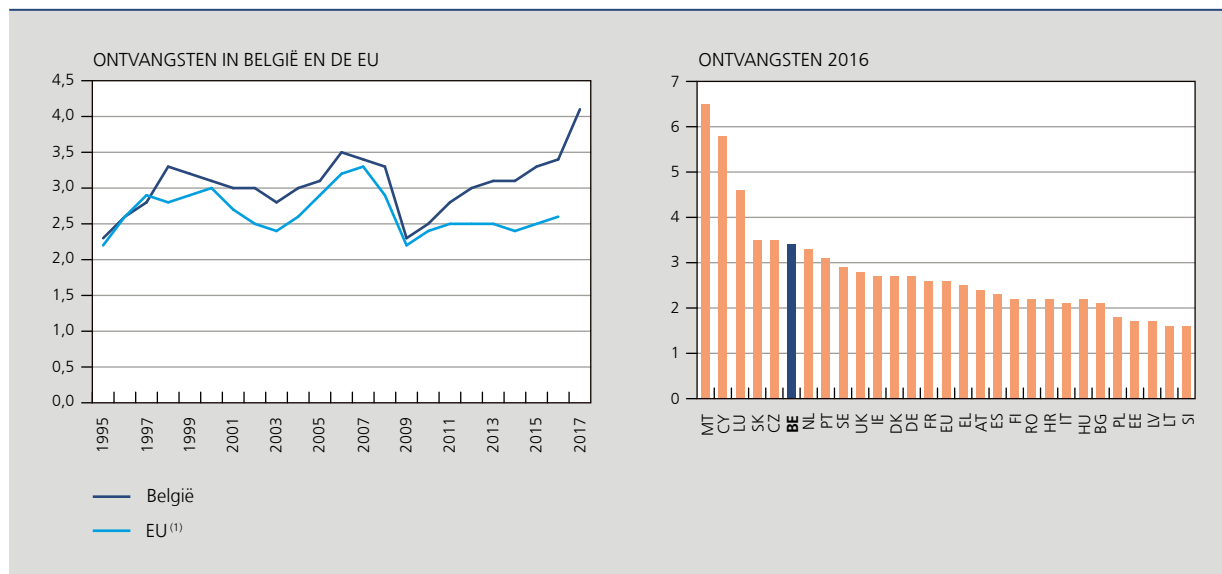
De daling van de nominale heffingstarieven inzake vennootschapsbelasting, die soms wordt beschouwd als een 'race to the bottom', heeft te maken met het feit dat er geen gecoördineerd Europees beleid is. Daardoor hebben sommige lidstaten strategieën ontwikkeld met de bedoeling internationale investeringen of kapitaal aan te trekken door in te werken op de nominale belastingtarieven, de belastinggrondslag of de uitzonderingsregelingen.

Hoewel nagenoeg alle Europese landen hun nominale tarieven van de vennootschapsbelasting de afgelopen decennia aanzienlijk hebben verlaagd, moeten de effectieve gevolgen daarvan genuanceerd worden.

Zo blijkt dat de gemiddelde opbrengst van de vennootschapsbelasting in verhouding tot het bbp in de EU, ondanks de daling van de nominale tarieven, niet is afgenomen. Integendeel, de – uiteraard conjunctuurgevoelige – ontvangsten uit die belasting stegen van 2,2 % bbp in 1995 tot 2,6 % in 2016. In België was de toename nog sterker, namelijk van 2,3 % bbp in 1995 tot 3,4 % in 2016, en in 2017 bereikten ze zelfs een historisch hoog peil van 4 % bbp.

### GRAFIEK 3 ONTVANGSTEN UIT VENNOOTSCHAPSBELASTING

(in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Gewogen gemiddelde.

Dit betekent dat de belastbare basis in die periode fors is toegenomen. Op grond van de beschikbare gegevens van het netto-exploitatieoverschot mag echter niet worden beweerd dat de stijging van de ontvangsten uit vennootschapsbelasting uitsluitend daaraan moet worden toegeschreven. Het wijst erop dat de verlagingen van de nominale tarieven ook gepaard zijn gegaan met een verbreding van de basis die wordt gebruikt om de vennootschapsbelasting te berekenen. Concreet betekent dit dat compenserende maatregelen zijn genomen, onder meer omdat belastingaftrekken of voorkeurstelsels die belastingvoordelen toekennen, teruggedraaid zijn. Dat de verlagingen van de tarieven niet geleid hebben tot een aanzienlijke daling van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting wordt voor een deel ook verklaard door een toegenomen vervennoetschappelijking<sup>(1)</sup>, een groter aandeel van inkomen uit kapitaal en lagere rentevoeten die de omvang van de aftrekbare rentelasten hebben beperkt. Het zou er ook op kunnen wijzen dat fiscale ontwijking en fraude scherper en succesvoller zijn bestreden.

Ten slotte valt op dat sommige relatief kleine Europese landen die lage heffingstarieven hanteren, toch vrij omvangrijke inkomsten uit de vennootschapsbelasting halen. Dat geldt onder meer voor Cyprus en Ierland, wat er lijkt op te wijzen dat die landen erin slagen om door middel van de lage tarieven belastbare heffingsgrondslagen aan te trekken.

## 2. De optimale vennootschapsbelasting uit theoretisch oogpunt

De optimalebelastingtheorie gaat na welke impact belastingen hebben op de sociale welvaart van een economie. De sociale welvaart is de welvaart die voortspruit zowel uit de omvang van de economische bedrijvigheid als uit de verdeling ervan over de huishoudens. In dat opzicht heeft het enkel zin het belastingstelsel in zijn geheel te beschouwen, waarbij individuele belastingen, zoals de vennootschapsbelasting, slechts beoordeeld kunnen worden in verhouding tot andere belastingen. De optimalebelastingtheorie zegt niets over het gewenste peil van de belastingen en ze vertrekt van het niveau van de belastinggefinancierde overheidsuitgaven. Behalve met theoretische overwegingen moet bij het ontwerp van een optimaal belastingstelsel rekening worden gehouden met praktische beperkingen zoals de administratie van de belasting, zowel

(1) Met de term vervennoetschappelijking wordt bedoeld dat beoefenaars van een vrij beroep en andere zelfstandigen ervoor opteren hun activiteiten uit te oefenen door middel van een vennootschap, waardoor de heffingen op die activiteiten vaak – op een volkomen wettelijke manier – kunnen worden gedrukt.

voor de overheid als voor de belastingbetaler. In dit hoofdstuk wordt de vennootschapsbelasting uit theoretisch oogpunt geëvalueerd, eerst in de context van een gesloten economie en vervolgens in de context van een open economie.

## 2.1 Vennootschapsbelasting in een gesloten economie

In een gesloten economie kunnen kapitaal en winsten de grens niet over en kan een belasting erop dus minder eenvoudig worden ontlopen. Om te begrijpen welke gevolgen een belasting op inkomsten uit kapitaal in die context heeft op de sociale welvaart, moet worden nagegaan welke impact ze heeft op zowel de economische efficiëntie (omvang van de economische bedrijvigheid) als de herverdeling.

Uit efficiëntieoogpunt is het in eerste instantie niet optimaal om inkomsten uit kapitaal te belasten. Een dergelijke belasting benadeelt immers de toekomstige consumptie ten opzichte van de huidige consumptie en verstoort dus de intertemporele neutraliteit bij de keuze van de consument. Dat leidt tot minder dan optimaal sparen en bijgevolg tot geringere investeringen. Eenvoudige exogene en endogene groeimodellen tonen ook aan dat een belasting op inkomen uit kapitaal resulteert in minder investeringen en in een kleinere kapitaalvoorraad, en derhalve in minder economische bedrijvigheid en groei.

Uit meer verfijnde theoretische modellen blijkt echter dat, uit efficiëntieoogpunt, een belasting op kapitaal toch verdedigbaar kan zijn. Om te beginnen, is het optimaal het zuiver economisch rendement te belasten. Dat is het rendement bovenop het rendement dat beleggers op de financiële markten minimaal verwachten, rekening houdend met een risicoloos rendement en een risicopremie. Hoewel een vrijstelling op die minimale rente aanbeveling verdient, leidt een belasting op het rendement daarbovenop niet tot verstoringen in de consumptie- of investeringsbeslissingen. Een hoger rendement wijst immers op marktmacht, bijvoorbeeld in geval van monopolies, of op locatiespecifieke voordelen. Het is geen vergoeding voor geleverde economische inspanningen. Een onvolledige belasting op het totaal rendement uit kapitaal, die administratief beschouwd veel eenvoudiger is dan een belasting enkel op het zuiver economisch rendement, kan worden gezien als een benadering van een belasting op het zuiver economische rendement.

Voorts kan een belasting op inkomen uit kapitaal wenselijk zijn om andere verstoringen te compenseren, bijvoorbeeld die als gevolg van de belasting op het arbeidsinkomen. Deze laatste kan het rendement op investeringen in menselijk kapitaal (opleiding, training) verminderen, zeker als ze progressief is. Door ook het kapitaalinkomen te belasten, wordt de keuze van de consument om te sparen of om in opleiding te investeren minder verstoord. Een ander argument om inkomen uit kapitaal te belasten en bijgevolg toekomstige consumptie te ontmoedigen, is dat de voorkeur voor vrije tijd gemiddeld beschouwd groter – of het arbeidsaanbod gemiddeld beschouwd kleiner – wordt met de leeftijd. Voor zover consumptie en vrije tijd complementair zijn, is een belasting op consumptie impliciet een belasting op vrije tijd, en verstoort ze minder de keuze tussen vrije tijd en (belaste) arbeid. Een belasting op inkomen uit kapitaal, waardoor toekomstige consumptie wordt ontmoedigd, maakt het aldus mogelijk vrije tijd op hogere leeftijd impliciet te belasten, of om arbeid van ouderen impliciet te subsidiëren.

Een belasting op kapitaalinkomen kan ook uit herverdelingsoogpunt worden bepleit. In principe is de belasting op arbeidsinkomen het meest geschikt om te herverdelen omdat inkomen uit arbeid een aanvaarde benadering vormt voor het verdientalent van personen. Ook kapitaalinkomen kan echter wijzen op verdientalent. Sommigen hebben immers talent om hun beleggingen beter te laten renderen dan anderen. Een belasting op kapitaal herverdeelt derhalve van personen met meer, naar personen met minder verdientalent. Een andere reden om inkomen uit kapitaal te belasten, kan het nivelleren zijn van initiële vermogensverschillen. Dat is echter enkel wenselijk als de erfenisbelasting op onbedoelde nalatenschappen tekortschiet.

Hoewel er duidelijk redenen zijn om kapitaalinkomen te belasten, rijst de vraag of dat in een gesloten economie bij voorkeur gebeurt op het niveau van de vennootschap of op het niveau van de aandeelhouder, via de personenbelasting. De vennootschapsbelasting zorgt ervoor dat de belasting niet kan worden ontweken door het uitkeren van de winst telkens uit te stellen. De vennootschapsbelasting kan dus worden beschouwd als een voorheffing op de personenbelasting en een – uit administratief oogpunt – effectieve manier om ervoor te zorgen dat aandeelhouders belasting op de winst betalen. Een extra voordeel van de vennootschapsbelasting is dat de winst uit kapitaal gelijk wordt belast, ongeacht de wijze waarop ze wordt uitgekeerd (dividend of meerwaarde) en ongeacht de verblijfplaats van de aandeelhouders.

Ervan uitgaande dat een vennootschapsbelasting wenselijk is, wordt in Kader 1 nagegaan hoe die het best kan worden ontworpen.

## Kader 1 – Hoe ziet een optimale vennootschapsbelasting eruit?

In dit Kader wordt toegelicht hoe een vennootschapsbelasting het best wordt ontworpen, rekening houdend met theoretische en administratieve overwegingen. Daarbij wordt zowel ingegaan op het niveau van het tarief van de vennootschapsbelasting, in verhouding tot dat van andere belastingen, als op de samenstelling van de belastbare basis.

Uit administratief oogpunt is het verdedigbaar het tarief van de belasting op inkomen uit kapitaal gelijk te stellen aan dat van de belasting op inkomen uit arbeid. Het is immers zo goed als onmogelijk om binnen de vennootschap een billijke verdeling te maken tussen inkomen uit arbeid en inkomen uit kapitaal. Indien de totale heffingsdruk – dit is zowel uit het oogpunt van de vennootschapsbelasting als uit dat van de personenbelasting – op inkomen uit kapitaal geringer is, hebben vooral zelfstandigen een reden om inkomen uit arbeid voor te stellen als inkomen uit kapitaal via de oprichting van een vennootschap. Daarbij komt nog dat op het inkomen uit arbeid ook socialezekerheidsbijdragen worden geheven. Empirisch onderzoek (bv. Goolsbee, 2004) wijst uit dat het aandeel van bedrijven in vennootschapsvorm aanzienlijk toeneemt naarmate het belastingtarief voor vennootschappen lager is. De Mooij en Nicodème (2008) tonen dat dit helpt verklaren waarom de ontvangsten uit vennootschapsbelasting in de EU tussen 1997 en 2003 niet terugliepen, ondanks de dalende tarieven.

Ook het draagkrachtprincipe wordt ingeroepen om een gelijke belasting op inkomen uit kapitaal en inkomen uit arbeid te rechtvaardigen. Dit principe gaat ervan uit dat iedere euro inkomen tegen hetzelfde tarief moet worden belast, ongeacht de oorsprong van het inkomen. Het gaat hierbij echter om een rechtsfilosofisch principe dat niet noodzakelijk overeenkomt met het in de economische analyse gehanteerde principe van maximalisatie van de sociale welvaart, zelfs niet wat herverdeling betreft. Beide principes komen qua herverdeling enkel overeen indien inkomen uit arbeid en inkomen uit kapitaal een even goede maatstaf voor verdientalent zijn.

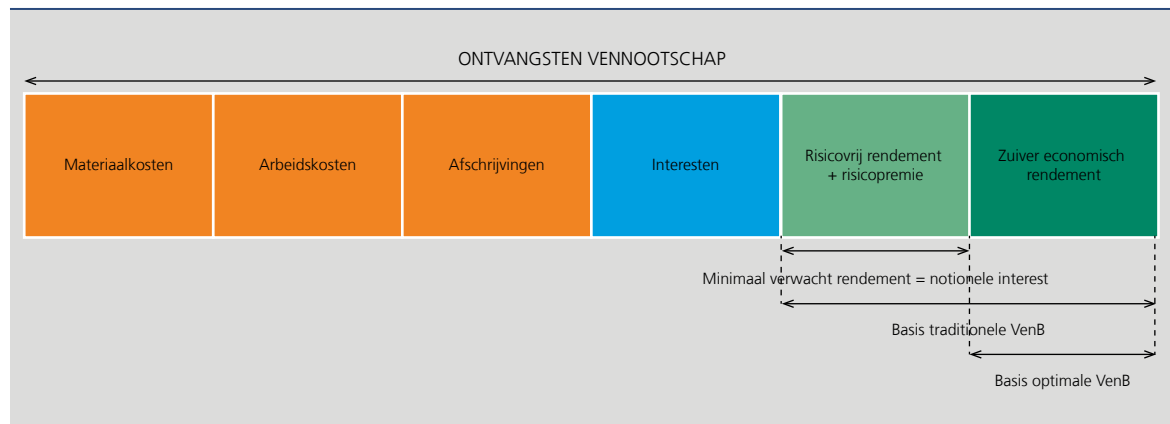
Binnen de vennootschapsbelasting verdient het in een gesloten economie aanbeveling dat op alle vennootschappen dezelfde belasting wordt geheven, zodat de verdeling van middelen tussen bedrijven zo weinig mogelijk wordt verstoord. Kleine bedrijven minder belasten dan grote bedrijven kan enkel worden verdedigd indien het falen van de markten in hoge mate aanleiding zou geven tot onderinvestering in kleine bedrijven. Kleine ondernemingen worden soms positieve externaliteiten toegedicht, zoals jobcreatie en innovatie, of ze zouden lijden onder asymmetrische informatie, waardoor investeerders het risico niet behoorlijk kunnen inschatten. Daar bestaat echter onvoldoende empirisch bewijs van. Enkel een kleine groep van startende en dynamische bedrijven, die vaak nog geen winst genereren, zou minder dan optimaal kunnen investeren vanwege het bovenvermelde marktfalen. Specifiek op kleine bedrijven gerichte belastingstimuli zouden hun doel dus voorbijschieten. Bovendien kunnen stimuli op basis van bedrijfsgrootte de bedrijven in hun groei belemmeren ofwel leiden tot een onnodige opsplitsing van activiteiten. Een ander argument om kleine bedrijven te bevoordelen, is dat ze in verhouding zwaardere administratieve kosten hebben om de belasting na te leven. Administratieve vereenvoudiging is in dat geval echter doeltreffender dan het toekennen van lagere tarieven.

De optimale belastingbasis van de vennootschapsbelasting is het zuiver economisch rendement. Dit laatste wordt gedefinieerd als het verschil tussen de opbrengsten van een activiteit en de kosten – inclusief de opportuniteitskosten – van een alternatieve investering met een vergelijkbaar risico. In de meeste vennootschapsbelastingstelsels is enkel de rente op leningen aftrekbaar als 'kosten', maar niet de opportuniteitskosten van de financiering met eigen vermogen. Die opportuniteitskosten bestaan uit de som van het risicovrij rendement van een investering en een risicopremie, en kunnen dus slechts bij benadering worden bepaald. Een systeem van notionele interestaftrek tracht de opportuniteitskosten van het eigen vermogen zo goed mogelijk in rekening te brengen. De kosten die voor





## HET ZUIVER ECONOMISCH RENDEMENT



een bepaald jaar niet kunnen worden ingebracht omdat de belastbare basis negatief is, kunnen in een optimaal systeem naar een ander jaar worden overgedragen. Op die manier moedigt het belastingstelsel ondernemers aan om risico's te nemen, wat belangrijk is voor innovatie.

Een belasting op het zuiver economisch rendement wordt als optimaal beschouwd omdat ze de beslissing van de producent met betrekking tot de hoeveelheid productie en de gevraagde prijs niet verstoort. Ze zorgt er immers voor dat de marginale effectieve belastingvoet – dat is de belastingvoet op het rendement boven het minimaal rendement dat nodig is om op de financiële markten kapitaal aan te trekken –, die bepaalt of het bedrijf nog een supplementaire investering doet, herleid wordt tot nul. Simulaties met algemene evenwichtsmodellen door met name de Mooij en Devereux (2009) en de Europese Commissie (EC, 2016k) tonen aan dat een begrotingsneutrale invoering van een systeem met notionele interestaftrek inderdaad tot hogere investeringen en tot meer activiteitsgroei leidt dan wat het geval zou zijn in een situatie zonder die aftrek en met lagere nominale tarieven. Empirisch bewijsmateriaal is echter minder duidelijk.

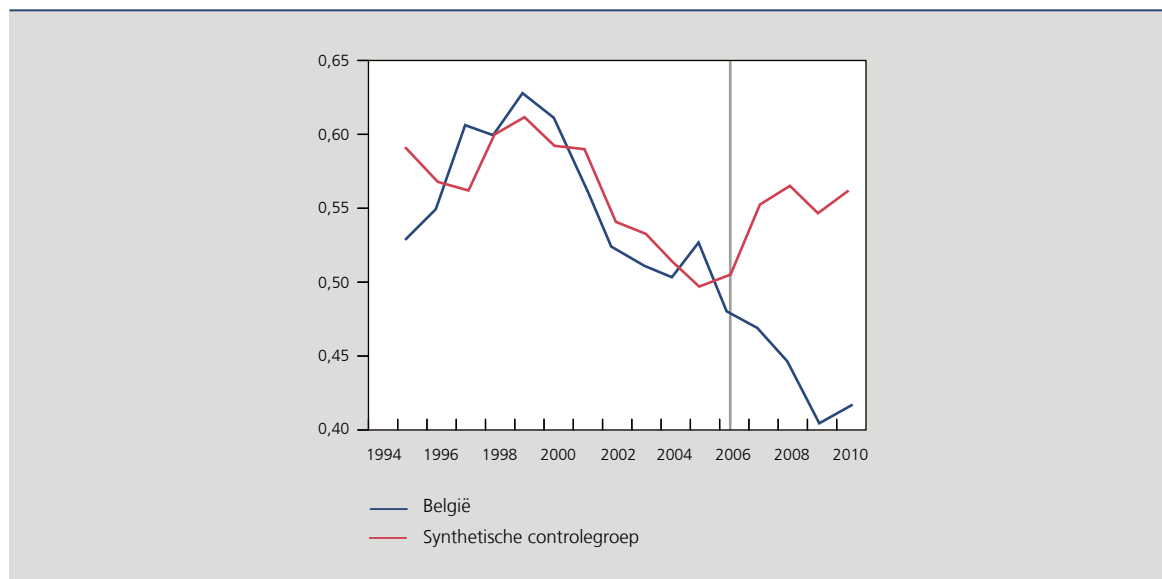
Het feit dat, zoals in de meeste vennootschapsbelastingstelsels het geval is, kosten verbonden aan eigen vermogen minder gunstig worden behandeld dan kosten verbonden aan vreemd vermogen, verstoort ook de manier waarop bedrijven zich financieren. De schuldratio's van zowel financiële als niet-financiële ondernemingen liggen dan hoger dan in een situatie zonder scheefftrekking. Empirisch onderzoek toont aan dat de schuldratio's van bedrijven daardoor positief gerelateerd zijn aan het tarief van de vennootschapsbelasting. De invoering, vanaf het aanslagjaar 2007, van de notionele interestaftrek in België heeft de eigenvermogenspositie van de niet-financiële vennootschappen in ons land mee versterkt en hun schuldratio doen dalen. Na de invoering van de notionele interestaftrek zou de schuldratio van die vennootschappen ruim 10 procentpunt lager liggen dan voor een synthetisch samengestelde controlegroep die de aftrek niet kon genieten (zie Hebous en Ruf, 2017). Een vergelijkbaar, doch iets minder uitgesproken resultaat wordt opgetekend voor de financiële vennootschappen (zie Schepens, 2016).

Voorts kan de belastingbasis worden aangepast teneinde rekening te houden met voldoende belangrijke externaliteiten, die de vrije markt te weinig in aanmerking neemt.

Belangrijke positieve externaliteiten komen voort uit tot innovatie leidende R&D-uitgaven door bedrijven. Innovatie zorgt ervoor dat nieuwe producten en processen die superieur zijn aan de bestaande, deze laatste uiteindelijk gaan vervangen. Ze is bijgevolg een drijfveer voor productiviteitsgroei op lange termijn. Bij de beslissing over R&D-uitgaven houdt een bedrijf er geen rekening mee dat ook andere bedrijven op termijn via kennisoverdracht voordeel kunnen halen uit de verhoogde productiviteit. Zonder extra stimulans zouden de R&D-uitgaven lager

#### IMPACT VAN DE NOTIONELE INTERESTAFTREK OP DE SCHULDRATIO VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN IN BELGIË

(in %)



Bron: Hebous en Ruf (2017).

liggen dan wat wenselijk is uit het oogpunt van de sociale welvaart van een economie. Daarom verdienen subsidies of belastingstimuli voor R&D-uitgaven aanbeveling.

Belangrijke negatieve externaliteiten hebben betrekking op vervuiling en congestie. Vennootschapsbelastingstimuli die aanleiding geven tot een toename ervan, bijvoorbeeld een belastingvoordeel voor bedrijfswagens, worden dan ook het best zoveel mogelijk vermeden.

Tot slot is het belangrijk dat op alle vennootschappen van een land hetzelfde belastingstelsel van toepassing is en dat er geen voorkeurstelsels bestaan, zodat het 'speelveld' voor alle ondernemingen hetzelfde is. Dat geldt voor binnenlandse en buitenlandse ondernemingen.

## 2.2 Vennootschapsbelasting in een open economie

In een internationale context is kapitaal mobiel. Bedrijven kunnen verhuizen, multinationale ondernemingen hebben activiteiten in verscheidene landen en kunnen winsten verschuiven, en aandeelhouders van eenzelfde bedrijf wonen in diverse landen. Mondialisering en economische integratie vergroten de mobiliteit van kapitaal. Toch is de belasting van inkomsten uit kapitaal nog steeds een overwegend nationale bevoegdheid. In een internationale context kunnen landen gebruik maken van belastingen naar oorsprong of naar verblijfplaats.

Een belasting naar oorsprong houdt in dat een land de inkomsten belast die voorspruiten uit investeringen binnen zijn grenzen, ongeacht de woonplaats van de investeerders. Dat is het geval bij de vennootschapsbelasting en bij een vrijstelling van personenbelasting voor aandeelhouders die inkomsten verwerven uit het buitenland. Een belasting naar oorsprong kan worden verantwoord als zijnde een vergoeding voor de voordelen die het land biedt aan het bedrijf dat inkomsten genereert. Het nadeel ervan is dat ze de locatiebeslissing van de investeringen bepaalt. Een belasting naar verblijfplaats belast daarentegen alle inkomsten die toekomen aan de ingezetenen van een land, ongeacht in welk land

de activiteit, waaruit die inkomsten voortspruiten, plaatsheeft. Dat is het geval voor de personenbelasting waarbij er een belastingkrediet is voor de belasting die reeds in het buitenland werd betaald. Dit principe kan worden verantwoord vanuit het draagkrachtbeginsel en heeft als voordeel dat de belasting geen impact heeft op de locatiekeuze van de activiteit. Het vereist echter wel een intensieve internationale uitwisseling van gegevens over de kapitaalinkomsten van de investeerders.

Landen beslissen zelf hoe ze hun belasting op inkomsten uit kapitaal organiseren en in de praktijk gebruiken landen zowel de vennootschapsbelasting – op winsten van bedrijven – als de personenbelasting – op dividenden en interesten –, al dan niet met belastingkrediet of vrijstelling voor inkomsten uit buitenlandse beleggingen. Die werkwijze zorgt voor meerdere problemen. Om te beginnen, kan het door elkaar gebruiken van diverse systemen leiden tot dubbele belasting of niet-belasting van inkomsten. Om dat te verhelpen, sluiten landen dubbelbelastingverdragen. Voorts worden de verschillen in belastingstelsels tussen de landen door de bedrijven uitgebuit om de effectieve belasting op hun inkomsten te verlagen. Dat blijkt het duidelijkst in het geval van een vennootschapsbelasting naar oorsprong waarbij activiteiten worden verhuisd en winsten worden verschoven naar landen waar de belasting het laagst is. Landen worden op die manier in een strategisch spel betrokken, de zogeheten internationale belastingconcurrentie, waarbij wordt getracht een zo groot mogelijke belastingbasis aan te trekken. En vervolgens brengt de veelheid aan belastingstelsels hoge administratieve en nalevingskosten teweeg voor internationaal actieve bedrijven en verhindert ze dat binnen grensoverschrijdende bedrijven verliezen en winsten tegen elkaar kunnen worden afgezet.

### 2.2.1 Internationale belastingconcurrentie met betrekking tot de vennootschapsbelasting

De combinatie van internationale kapitaalmobiliteit en nationale vennootschapsbelasting werkt gedragsverstorend. Enerzijds zal de locatiekeuze van productie-investeringen door bedrijven worden verstoord. Anderzijds zullen multinationale ondernemingen hun winsten verschuiven.

Theoretische standaardmodellen tonen aan dat bedrijven hun activiteiten – ceteris paribus – vestigen waar het gemiddeld effectief tarief (het tarief dat rekening houdt met het nominaal tarief en met de bepalingen betreffende de belastingbasis) van de vennootschapsbelasting het laagst is. Ze zullen bijgevolg zoveel mogelijk voordeel trachten te halen uit de verschillen in vennootschapsbelasting tussen de landen. Omgekeerd zullen landen zich strategisch opstellen om zoveel mogelijk investeringen aan te trekken door hun tarieven aan te passen. Dat is niet alleen voordelig vanwege de gestegen ontvangsten, maar ook omdat een ruimere kapitaalvoorraad de productiviteit verhoogt. Landen geven zich daarbij evenwel geen rekenschap van de negatieve externaliteit voor andere landen (in de vorm van kapitaaluitstroom). Omdat het negatief overloopeffect door individuele landen niet in rekening wordt gebracht, leidt dat strategisch spel van internationale belastingconcurrentie tot lager dan optimale vennootschapsbelastingtarieven en, bijgevolg, tot té lage overheidsuitgaven in alle landen. Naar dat proces wordt soms verwezen als de ‘race to the bottom’. In een dergelijke situatie kunnen landen profijt trekken van een gecoördineerde tariefverhoging.

Meer gesofisticeerde modellen tonen aan dat dit echter niet betekent dat de tarieven in alle landen dezelfde moeten zijn. Zo is kapitaal in grotere landen minder elastisch ten opzichte van het belastingtarief; die landen kunnen derhalve hogere tarieven toepassen. Op wereldschaal leidt een stijging van de belastingdruk op kapitaal, die groter is als de tariefverhoging zich in een groter land voordoet, immers tot een lager evenwichtsrendement na belasting, wat de kostprijs van kapitaal drukt en de kosten van de verhoging van het tarief zodoende voor een deel compenseert. Bucovetsky (2009) toont echter aan dat een land al heel klein moet zijn om geen voordeel te halen uit de coördinatie van de belastingtarieven. De economische geografieliteratuur, van haar kant, toont dat bedrijven in economische agglomeraties, bijvoorbeeld in het centrum of de kern van Europa, agglomeratierentes genieten. Die rentes zijn het resultaat van beperkte transportkosten en positieve spillovereffecten als gevolg van de nabijheid van andere economische actoren. Overheden kunnen die rentes belasten zonder risico op kapitaalvlucht. Toch wordt belastingconcurrentie daardoor niet volledig uitgesloten. Zo zullen bedrijven bij te hoge belasting in vergelijking met de situatie in perifere landen toch verhuizen. Daarnaast kunnen ook landen binnen de kern met elkaar interageren. Andere elementen die kapitaal minder mobiel maken en de concurrentie tussen landen bijgevolg temperen, zijn locatiespecifieke voordelen, zoals de beschikbaarheid van sommige grondstoffen, infrastructuur of geschoolde arbeid, en de neiging om veeleer in eigen land te investeren vanwege informatievoordelen.

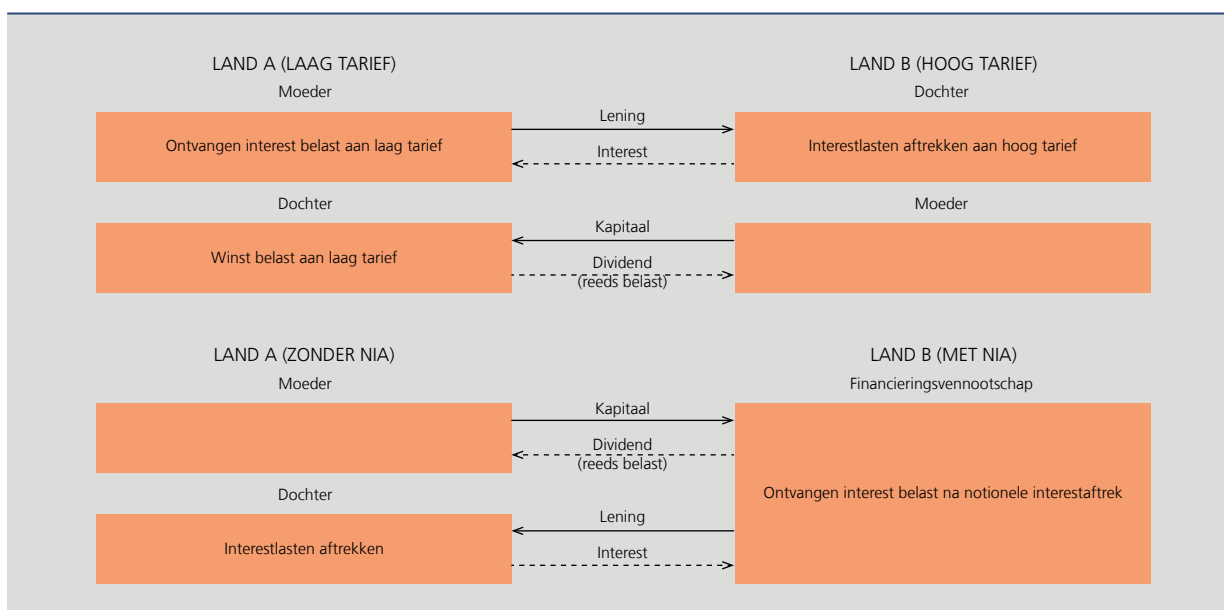
Behalve van de locatie van de productie-investeringen kunnen multinationale ondernemingen profijt trekken van verschillen in belastingstelsels door winsten te verschuiven naar de landen met de laagste nominale vennootschapsbelastingtarieven.

Hoewel de verschuldigde belasting rechtstreeks voortvloeit uit investeringen, beschikken bedrijven over kunstgrepen om beide uit elkaar te trekken. Theoretische modellen waarin rekening wordt gehouden met de mobiliteit van de winsten, zonder verhuis van fysiek kapitaal, tonen resultaten die lijken op die met de mobiliteit van fysiek kapitaal. Zo blijken ook hier de kleine landen op een lager evenwichtstarief uit te komen. Bij een lager tarief verliest een klein land immers relatief weinig ontvangsten uit de eigen beperkte belastingbasis, maar haalt het relatief veel uit de belastbare winsten die het uit de rest van de wereld aantrekt. Het zetten van een uniform tarief tussen concurrerende landen benadeelt het kleine land, maar het opleggen van een minimumtarief komt de welvaart in de beide landen ten goede. Het verschil met modellen van concurrentie voor fysiek kapitaal is dat het relevant tarief hier het nominaal tarief is en niet het effectief belastingtarief; het verschuiven van winsten heeft immers geen impact op de bewerkingen met betrekking tot de belastbare basis.

Multinationale ondernemingen kunnen hun winsten op diverse manieren verschuiven. Grosso modo kunnen ze in twee categorieën worden opgedeeld, namelijk de manipulatie van verrekenprijzen tussen verbonden ondernemingen en de aanpassing van de financieringsstructuur.

Eenzijds is de verrekenprijs een kostprijs voor het bedrijf dat een bepaald goed, een bepaalde dienst of een bepaald recht ontvangt en verkleint hij aldus de winst; anderzijds is hij een inkomst voor het bedrijf dat in dit goed, deze dienst of dat recht voorziet en verhoogt hij aldus de winst. Multinationale ondernemingen hebben er baat bij om de overdrachtprijzen dusdanig te manipuleren dat de winsten van bedrijven in landen met een laag belastingtarief stijgen en de winsten van bedrijven in landen met een hoog belastingtarief dalen. Voor veel voorkomende goederen en diensten kan de overdrachtprijs worden getoetst aan de marktconforme prijzen tussen niet-verbonden ondernemingen. Voor sommige goederen en diensten, vooral voor immateriële goederen zoals merknamen en eigendomsrechten, bestaat er echter geen markt. Door eigendomsrechten te plaatsen in een land met een laag vennootschapsbelastingtarief of door gunsttarieven toe te passen voor intellectueel inkomen, ongeacht of de activiteiten in dat land hebben bijgedragen aan het verwerven van de intellectuele eigendom, en door de royalty's betaald door vestigingen in landen met een hoog belastingtarief kunstmatig op te drijven, slagen multinationale ondernemingen erin belastingen te ontwijken. Ook de verdeling van overheadkosten binnen multinationale ondernemingen kan in een gunstige richting worden gedwongen.

**GRAFIEK 4** WINSTVERSCHUIVING DOOR AANPASSING VAN DE FINANCIERINGSSTRUCTUUR



Voorts kan de financieringsstructuur van een onderneming worden aangewend om belastingen te ontwijken. Bedrijven maken daarbij gebruik van het feit dat in de meeste vennootschapsbelastingstelsels interesten uit schuld kunnen worden afgetrokken van de belastbare winst, terwijl de opportuiniteitskosten van kapitaal (notionele interest) niet kunnen

worden afgetrokken. In dat geval is het interessant om dochters in het buitenland met schuld te financieren als ze gevestigd zijn in een land met een relatief hoog tarief, en met kapitaal als ze gevestigd zijn in een land met een relatief laag tarief. Cruciaal daarbij is dat er wordt van uitgegaan dat het binnen de bedrijvengroep uitgekeerd dividend belast wordt in het land van de onderneming die het uitkeert. In de meeste landen is dat wel degelijk het geval, bijvoorbeeld met de DBI-af trek in België.

Beschikt een land ook over een systeem van notionele interestaftrek, waarbij de notionele interest van kapitaal kan worden afgetrokken, dan zijn er nog meer mogelijkheden tot belastingontwijking. Multinationale ondernemingen kunnen aan fiscale optimalisatie doen door in een dergelijk land financieringscentra te vestigen. Die financieringscentra hebben een zeer hoog percentage eigen vermogen en hebben als belangrijkste activiteit het verstrekken van leningen aan andere vestigingen binnen dezelfde groep. Daardoor kunnen multinationale ondernemingen hun belastingen beperken door, enerzijds, de notionele interestaftrek te genieten in het land met notionele interestaftrek en, anderzijds, de aftrek van de leningskosten te genieten in de landen waar de andere vestigingen zich bevinden.

## 2.2.2 Hoe kunnen de negatieve effecten van internationale belastingconcurrentie worden vermeden?

De meningen zijn blijkbaar verdeeld over de vraag of fiscale harmonisatie of coördinatie van de vennootschapsbelasting noodzakelijk is om de gedragsverstoringen tegen te gaan die het gevolg zijn van internationale belastingconcurrentie, dan wel of een hoge mate van fiscale concurrentie wenselijk is.

Behalve de externaliteiten tussen landen die soeverein beslissen over het belastingbeleid, zijn er andere ontwrictingen eigen aan centrale of decentrale besluitvorming. Ook met die ontwrictingen moet rekening worden gehouden bij de evaluatie van het belastingbeleid op landspecifiek niveau. In tegenstelling tot de gebruikelijke modellen van belastingconcurrentie, gaat de zogenoemde *public choice*-theorie ervan uit dat beleidsmakers veeleer hun eigen doelstellingen dan de welvaart van hun bevolking maximaliseren. Niet-welwillende beleidsmakers zouden er kunnen voor opteren de belastingontvangsten te maximaliseren, veeleer dan de welvaart. Dat leidt dan tot hoger dan gewenste belastingtarieven. Internationale belastingconcurrentie kan er op dat ogenblik voor zorgen dat de belastingontvangsten worden gedrukt. Het is echter niet duidelijk of zulks dan uit welvaartsoogpunt tot een optimaal belastingniveau leidt.

De theorie van het fiscaal federalisme stelt dat de mix van overheidsontvangsten en -uitgaven het best zoveel mogelijk de voorkeuren van de eigen bevolking weerspiegelt, waarbij de nationale wetgevende machten in principe beter geïnformeerd zijn dan een wetgevende macht op supranationaal niveau. De zogeheten tweedegeneratietheorie van het fiscaal federalisme focust op de asymmetrische informatie tussen de beleidsmakers en de bevolking, waarbij een decentrale besluitvorming de aansprakelijkheid van de beleidsmakers zou vergroten. Volgens het 'maatstaf concurrentie'-model, gebruiken kiezers, bij gebrek aan betere informatie, de resultaten in andere rechtsgebieden als maatstaf om het beleid van het eigen bestuur te evalueren, wat de aansprakelijkheid van dit laatste vergroot en het aanzet om efficiënter te werken. Deze theorie is vooral relevant voor lokale rechtsgebieden met beperkte verschillen qua taal en cultuur, waartussen veel meer informatie wordt uitgewisseld dan tussen landen. De theorie van het fiscaal federalisme suggereert echter terzelfder tijd dat, als er belangrijke overloopeffecten zijn van het beleid naar andere rechtsgebieden, de beleidsbeslissing bij voorkeur op gecoördineerde wijze gebeurt. Dat is vooral het geval bij de belasting op kapitaal, waarbij zich, gelet op de toenemende internationale mobiliteit van kapitaal en winsten, aanzienlijke overloopeffecten voordoen, zoals hierboven uitvoerig is uitgelegd.

Vanwege de aanzienlijke overloopeffecten, die ook empirisch duidelijk werden vastgesteld, verdient een intensieve internationale coördinatie in het vlak van de vennootschapsbelasting aanbeveling, zowel wat de belastbare basis betreft als inzake de tarieven.

Wat de belastbare basis betreft, is een harmonisering wenselijk waarbij de mogelijkheden tot winstverschuiving worden beperkt en die – conform de in Kader 1 toegelichte principes – de belastbare basis laat aansluiten bij het economisch rendement en op een coherente manier rekening houdt met de positieve externaliteiten van investeringen in R&D. Winstverschuivingen kunnen worden beperkt door winsten toe te wijzen aan landen waar de activiteit die aan de winst ten grondslag ligt, plaatsvindt. Dat is mogelijk op basis van formules die rekening houden met verscheidene factoren, zoals in het CCCTB-voorstel van de EC (zie hoofdstuk 3). Daarnaast kunnen landen afspraken maken met betrekking tot overdrachtprijzen, en de mogelijkheden inzake aanpassing van de financieringsstructuur voor fiscale

planningsdoeleinden beteugelen zoals dat gebeurt in het kader van de OESO (zie eveneens hoofdstuk 3). Dankzij afspraken over de fiscale behandeling van intellectuele eigendomsrechten en fiscale stimuli voor R&D-uitgaven kunnen winstverschuivingen worden beperkt, enerzijds, en kan innovatie worden bevorderd, anderzijds. Tot slot zou het geharmoniseerd invoeren van een systeem van notionele interestaftrek, inclusief anti-misbruikbepalingen, en van een systeem van winst- en verliesconsolidatie binnen bedrijfspgroepen ertoe bijdragen dat de vennootschapsbelasting de investeringsbeslissingen van ondernemers zo weinig mogelijk beïnvloedt.

Het is ook raadzaam de belastingtarieven voor de vennootschapsbelasting tot op zekere hoogte te coördineren in de vorm van een minimumtarief. Worden de tarieven niet geharmoniseerd, dan is de harmonisering van de belastingbasis minder efficiënt: de distorsie met betrekking tot de locatiebeslissing van productie-investeringen blijft dan immers bestaan en wordt mogelijk zelfs intensiever.

Bij initiatieven in het vlak van harmonisatie en coördinatie worden bij voorkeur zoveel mogelijk landen betrokken. De impact ervan op alle landen is vaak alleen maar gunstig als ze allemaal effectief tot de samenwerking toetreden. Dat maakt dergelijke initiatieven inherent broos.

Een meer fundamentele hervorming zou erin bestaan over te gaan van een systeem van belasting naar oorsprong op een systeem van belasting naar verblijfplaats. Met het verdwijnen van de belasting naar oorsprong, verdwijnt immers ook de mogelijkheid om verschillen ervan tussen landen uit te buiten. Een dergelijke hervorming brengt echter praktische bezwaren mee. Ze kan immers leiden tot uitstel van de repatriëring van winsten van bedrijven naar aandeelhouders. Tevens vereist ze een intensieve internationale uitwisseling van gegevens over kapitaalinkomens van investeerders. De afgelopen jaren zijn ter zake belangrijke stappen gezet, bijvoorbeeld de afschaffing van het bankgeheim.

Een derde hervormingsoptie, die naar voren wordt geschoven als denkpiste op lange termijn, bestaat erin het huidige systeem van belasting naar oorsprong of verblijfplaats te vervangen door een systeem van belasting naar bestemming. Zo'n systeem zou de winst van bedrijven belasten op de plaats waar de producten worden verkocht. Dit lijkt sterk op een btw-systeem met als grootste verschil dat de arbeidskosten afgetrokken worden van de belastingbasis, waardoor enkel de winsten worden belast. Een dergelijk systeem zou de locatiebeslissing van bedrijven niet beïnvloeden en veel minder mogelijkheden tot winstverschuiving bieden. Net als bij een belasting naar verblijfplaats, zou bij een belasting naar bestemming wel het principe van vergoeding van het land van productie, eigen aan een belasting naar oorsprong, verdwijnen.

### 3. Recente initiatieven met betrekking tot de internationale samenwerking in het vlak van de vennootschapsbelasting<sup>(1)</sup>

Het nastreven van coördinatie en samenwerking in het vlak van de vennootschapsbelasting is niet nieuw. Dit hoofdstuk biedt een beknopt overzicht van de ontwikkelingen ter zake. Vervolgens wordt ingegaan op een aantal recente desbetreffende Europese initiatieven.

#### 3.1 Beknopt overzicht van de initiatieven

De vennootschapsbelasting is, net als andere directe belastingen, een autonome bevoegdheid van de EU-lidstaten, die daarbij evenwel de regels van de interne markt moeten naleven, bijvoorbeeld de beperkingen inzake het verlenen van staatssteun. Sinds de oprichting van de Europese Economische Gemeenschap zijn er diverse initiatieven geweest om de vennootschapsbelasting te harmoniseren. Ondanks de talrijke voorstellen heeft er in de EU geen harmonisatie plaatsgevonden<sup>(2)</sup>.

Vanwege de terughoudendheid van de lidstaten om de vennootschapsbelasting te harmoniseren, heeft de EC mettertijd een pragmatische houding aangenomen en heeft ze geopteerd voor een tweesparenbeleid. Dit hield in dat er, enerzijds,

(1) Op basis van de informatie die beschikbaar was bij het afsluiten van de tekst op 19 september 2018.

(2) Zowel het Neumark-comité (1962) als het Van den Tempel-verslag (1970) beoogden een harmonisatie van de tarieven van de vennootschapsbelasting. Dit laatste verslag leidde in 1975 uiteindelijk tot een voorstel van richtlijn tot harmonisatie van het tarief van de vennootschapsbelasting, namelijk tussen 45 % en 55 %. Het Europees Parlement oordeelde echter dat eerst een akkoord diende te worden bereikt over een harmonisatie van de belastbare basis. In 1988 lanceerde de EC een voorstel dat de harmonisatie van de belastbare basis voor ogen had, maar dat werd door een aantal lidstaten niet aanvaard. In 1992 werd vervolgens een nieuw voorstel tot harmonisatie gelanceerd via het Ruding-rapport, waar een minimumstandaard voor de belastbare basis werd beoogd alsook een minimum- en maximumtarief voor de vennootschapsbelasting (resp. 30 % en 40 %). Aan die voorstellen werd evenmin gevolg gegeven.

op lange termijn gewerkt werd aan initiatieven die een geharmoniseerde heffingsgrondslag voor vennootschappen met grensoverschrijdende activiteiten in de EU beoogden, terwijl er, anderzijds, op korte termijn gefocust werd op doelgerichte maatregelen om sommige fiscale belemmeringen voor multinationale ondernemingen weg te werken en schadelijke belastingconcurrentie te verhinderen. Zo werden onder meer maatregelen genomen om dubbele belastingheffingen te vermijden (moeder-dochterrichtlijn, fusierichtlijn), werd een lijst met schadelijke belastingstelsels opgesteld (wat in België geleid heeft tot de afschaffing van de coördinatiecentra) en werd het Joint Transfer Pricing Forum opgericht dat de EC adviseert bij problemen in het vlak van verrekenprijzen. In 2001 lanceerde de Commissie, via de Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB), een nieuw voorstel betreffende een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsbasis voor de vennootschapsbelasting. Die methode zou de internationale vennootschappen de mogelijkheid bieden om hun belastbare basis op groepsniveau te berekenen; die belastbare basis zou vervolgens op basis van een formule over de lidstaten worden verdeeld, die daarop hun eigen tarief toepassen. Na tien jaar resulteerde dat initiatief in een ontwerprichtlijn waar tot dusver geen akkoord over is bereikt.

In de nasleep van de financiële en economische crisis en diverse onthullingen over belastingontwijking en -ontduiking is de noodzaak om de vennootschapsbelasting verder te coördineren, de afgelopen jaren weer sterk op de voorgrond getreden. Sommige ondernemingen slagen er immers in om, via een op de spits gedreven belastingplanning, winsten te verschuiven naar landen waar ze niet of weinig worden belast of om de belastbare basis uit te hollen.

Als gevolg van de bijzondere aandacht voor de problematiek van het uithollen van de belastingbasis en het verschuiven van winsten, en dankzij de politieke wil om die problemen aan te pakken, kon de OESO, met de steun van de G20, in 2013 haar project Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) opstarten. In twee jaar tijd werden dertien rapporten opgeleverd, die uiteindelijk uitmondde in een reeks aanbevelingen, nieuwe internationale standaarden en best practices die zouden moeten verzekeren dat winsten worden belast op de plaats waar de toegevoegde waarde effectief wordt gecreëerd. Een overzicht van de vijftien BEPS-actiepunten is opgenomen als bijlage 2 bij dit artikel. De onderdelen van het BEPS-actieplan zijn niet juridisch bindend, maar ze werden in hoge mate onderschreven door de OESO-lidstaten en door de G20, alsook door een aantal ontwikkelingslanden en andere actoren (waaronder het IMF en de Wereldbank). Er wordt dan ook verwacht dat die landen de nodige stappen zullen zetten om het probleem van verschuiving van heffingsbasissen en winsterosie aan te pakken en de OESO-aanbevelingen te implementeren.

Ook op Europees niveau zijn er in die context de afgelopen jaren enkele nieuwe initiatieven genomen voor een rechtvaardig belastingstelsel met bijzondere aandacht voor de belasting op winsten. Daarbij wordt in hoge mate rekening gehouden met de conclusies van de BEPS-werkzaamheden van de OESO/G20, waaraan de EC overigens actief heeft bijgedragen. De lidstaten vonden het immers belangrijk dat het BEPS-actieplan binnen de EU op een gecoördineerde wijze wordt geïmplementeerd, zodat de werking van de interne markt niet extra wordt verstoord doordat de lidstaten ze verschillend interpreteren en implementeren.

Verscheidene van de hieronder toegelichte Europese maatregelen moeten reeds op korte termijn het probleem van belastingontwijking en -ontduiking oplossen. Tevens werkt de EC, via de herlancering van het CCCTB-voorstel, aan een langetermijnoplossing die de kern van de BEPS-problematiek zou moeten aanpakken en die moet verzekeren dat winsten worden belast daar waar ze worden gegenereerd.

### 3.2 Onderzoek naar voorkeurstelsels

De afgelopen jaren zijn enkele door de lidstaten toegepaste fiscale voorkeurstelsels onderzocht in het kader van een rechtvaardige vennootschapsbelasting. De 'Groep gedragscode inzake belastingregelingen voor ondernemingen' is daarbij een belangrijk instrument. Die werkgroep stelt een gedragscode op, die een overzicht van schadelijke fiscale maatregelen bevat en die moet zorgen voor eerlijke concurrentie op het gebied van de vennootschapsbelasting. Lidstaten die de code aanvaarden, verbinden zich ertoe belastingmaatregelen die als schadelijk worden beschouwd, af te schaffen of te hervormen (*roll-back*) en die maatregelen ook in de toekomst niet meer in te voeren (*standstill*).

De Groep gedragscode heeft op verzoek van de Ecofin-Raad de afgelopen jaren onderzoek verricht naar onder meer de fiscale voorkeurstelsels van de lidstaten voor de inkomsten uit intellectuele eigendom (*patent boxes*), terwijl de EC via haar concurrentiebeleid, en met name via het onderzoek naar het verlenen van illegale staatssteun, nagaat of de fiscale rulings van de lidstaten – dat zijn overeenkomsten die belastingadministraties met sommige ondernemingen sluiten over



de manier waarop de wetgeving inzake vennootschapsbelasting zal worden toegepast – wel degelijk conform de regels inzake staatssteun zijn.

### ***De fiscaal gunstige behandeling van inkomsten uit intellectuele eigendom (patent boxes)***

Aansluitend op het BEPS-project van de OESO/G20 heeft de Groep gedragscode na onderzoek besloten dat de *patent boxes* van de lidstaten, namelijk de fiscale stelsels die een belastingvoordeel voor inkomsten uit intellectuele eigendomsrechten genereren, moesten worden aangepast om te voldoen aan de zogeheten (aangepaste) Nexus-benadering. Die beslissing werd in december 2014 door de Ecofin-Raad bekrachtigd.

De Nexus-benadering bepaalt dat een fiscaal gunststelsel voor inkomsten uit intellectuele eigendom enkel mogelijk is als de activiteiten om de intellectuele eigendom te verwerven effectief worden uitgevoerd door de entiteit in kwestie. Om te kunnen inschatten of de entiteit inderdaad zelf voldoende activiteiten heeft verricht, worden de R&D-uitgaven als proxy gebruikt. Concreet moet het belastingvoordeel afhangen van de Nexus-breuk, dat is de verhouding tussen de R&D-uitgaven die de onderneming zelf heeft gedaan (of heeft uitbesteed aan een niet-verbonden onderneming) en de totale uitgaven die zijn gedaan voor de ontwikkeling of verwerving van de intellectuele eigendom.

Na onderzoek door de Groep gedragscode bleek dat geen enkele van de onderzochte, in de lidstaten van toepassing zijnde patent box-stelsels voldeed aan de Nexus-benadering. De Groep gedragscode bepaalde dan ook dat de wetgeving van de lidstaten inzake de fiscale behandeling van inkomsten uit intellectuele eigendom tegen 30 juni 2016 in overeenstemming moest worden gebracht met de Nexus-benadering. Op verzoek van de Ecofin-Raad gaat de Groep gedragscode na of de lidstaten hun patent boxes effectief aan de nieuwe Nexus-benadering hebben aangepast. Wat België betreft, oordeelde zowel de Groep gedragscode als de OESO dat het nieuw systeem voor de innovatieaftrek (ter vervanging van de aftrek voor octrooi-inkomsten) niet schadelijk is.

### ***Onderzoek naar fiscale rulings***

Sinds 2014 vraagt de EC informatie op over de fiscale rulings die de lidstaten hebben uitgevaardigd, en onderzoekt ze of die voorafgaande beslissingen geen illegale staatssteun zijn. In enkele gevallen heeft de EC besloten een formeel onderzoek te openen naar het verlenen van illegale staatssteun. Dat was het geval voor, onder meer, de voorafgaande beslissingen met betrekking tot de zogeheten overwinsten (*excess profit rulings*) in België. De EC oordeelde begin 2016 dat deze rulings, die in sommige gevallen aanleiding gaven tot een aanzienlijk belastingvoordeel voor multinationale ondernemingen, onder de illegale staatssteun vielen. Dat leidde tot de afschaffing van het systeem in België en tot de vraag van de EC om de illegaal verleende staatssteun van de bewuste ondernemingen terug te vorderen. De in het kader van de *excess profit rulings* verleende staatssteun werd in 2016 en 2017 aan de Belgische Staat terugbetaald. Ook een aantal fiscale rulings van andere lidstaten zoals Ierland, Luxemburg en Nederland werden door de EC als illegale staatssteun bestempeld. Op dit ogenblik lopen nog formele onderzoeken tegen Nederland, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk.

### **3.3 Verhoogde fiscale transparantie**

Door de fiscaliteit transparanter te maken, hoopt de EC de lidstaten, de multinationale ondernemingen en andere actoren te ontmoedigen om bepaalde (schadelijke) fiscale strategieën nog langer toe te passen of ze aan te zetten tot meer voorzichtigheid in het ontwikkelen van nieuwe fiscale strategieën en maatregelen. Daartoe zijn de afgelopen jaren enkele belangrijke initiatieven genomen die hebben bijgedragen aan een verhoogde fiscale transparantie.

De Ecofin-Raad heeft in december 2015 een richtlijn goedgekeurd die de lidstaten verplicht om vanaf 1 januari 2017 onder elkaar stelselmatig en automatisch informatie uit te wisselen over door hen voorafgaandelijk genomen en gemaakte grensoverschrijdende fiscale beslissingen en verrekenprijzafspraken. Het gaat daarbij niet alleen om nieuwe of aangepaste beslissingen in deze materies, maar ook om alle beslissingen die tijdens de vijf jaar vóór de toepassing van de richtlijn ter zake zijn genomen. Behalve de andere lidstaten moet ook de EC over deze rulings worden geïnformeerd. De richtlijn was onderdeel van een door de EC in maart 2015 gelanceerd pakket fiscale transparantiemaatregelen.

Er zij opgemerkt dat de richtlijn niet verbiedt dat voorafgaandelijk fiscale rulings worden toegekend. Ze beoogt dat andere lidstaten, door de verplichte informatie-uitwisseling, op de hoogte worden gebracht van de fiscale rulings die een



lidstaat neemt en daar eventueel op kunnen reageren. In het verleden waren lidstaten immers vaak niet op de hoogte van dergelijke voorafgaande beslissingen; de lidstaat die de ruling uitvaardigde, kon immers zelf beslissen of andere lidstaten al dan niet op de hoogte werden gebracht.

Ook van multinationale ondernemingen wordt meer transparantie verwacht. In mei 2016 werd een richtlijn goedgekeurd die multinationale ondernemingen, met geconsolideerde groepsopbrengsten van minstens € 750 miljoen en die in de EU gevestigd zijn of er activiteiten hebben (via in de EU gevestigde entiteiten), verplicht om vanaf 2017 een landenrapport op te stellen waarin de groep jaarlijks en per fiscaal rechtsgebied waarin ze actief is bepaalde inlichtingen moet verstrekken. Dat landenrapport is een aanvulling op het groepsdossier, dat inlichtingen bevat over de wereldwijde activiteiten, intragroepsstransacties en het *transfer pricing* beleid van de groep, en het lokaal dossier, waarin onder meer inlichtingen worden verstrekt over transacties van de entiteit(en) op het grondgebied van een lidstaat met andere onderdelen van de groep en de daarvoor gehanteerde prijzen. De richtlijn bepaalt tevens dat de lidstaat waar de groep haar landenrapport moet indienen – dat is doorgaans de lidstaat waar de moederentiteit van de groep gevestigd is – de informatie uit dat rapport automatisch moet uitwisselen met alle lidstaten waar de groep een entiteit of vaste inrichting heeft, zodat ook die lidstaten een volledig zicht krijgen op de groep. De van multinationale ondernemingen vereiste grotere transparantie is in lijn met de aanbevelingen uit het BEPS-project van de OESO/G20 inzake verrekenprijdocumentatie.

De Ecofin-Raad en het Europees Parlement onderzoeken momenteel een voorstel tot invoering van een openbare landenrapportering voor multinationale ondernemingen die actief zijn in de EU. Die ondernemingen zouden daarbij bepaalde informatie verplicht openbaar moeten maken. Het betreft onder meer de plaats waar ze winst of verlies maken, de omzet, welke activiteiten ze verrichten, hoeveel personeel ze in dienst hebben, maar ook waar en hoeveel belastingen ze betalen<sup>(1)</sup>.

Voorts heeft de Ecofin-Raad in mei 2018 een ontwerprichtlijn goedgekeurd die belastingadviseurs of andere intermediairs – namelijk iedereen die belastingadvies verstrekt zoals accountants, advocaten, banken, enz. – verplicht om melding te maken van de complexe grensoverschrijdende belastingstructuren die ze opzetten of adviseren en die aanleiding kunnen geven tot agressieve fiscale strategieën. Dankzij de door de richtlijn opgelegde rapporteringsverplichting zullen lidstaten in een vroeg stadium geïnformeerd worden over de fiscale planningsstrategieën die zouden worden toegepast. Zo kunnen de lidstaten tijdig – nog vóór de toepassing van die strategieën – maatregelen nemen door bijvoorbeeld hun wetgeving aan te passen. Ook kunnen ze hun controles specifiek richten op de constructies die mogelijk kunnen leiden tot agressieve fiscale planning. De richtlijn verplicht de lidstaten bovendien de informatie die ze via dat kanaal ontvangen automatisch met elkaar uit te wisselen zodat elke lidstaat op de hoogte wordt gebracht van een fiscale planningsstrategie waarbij ze betrokken is. Ook deze richtlijn sluit aan bij het BEPS-actieplan van de OESO/G20, waarin actiepunt 12 in een verplichte rapportering door intermediairs voorziet.

### 3.4 Anti-Tax Avoidance Directive (ATAD-richtlijn)<sup>(2)</sup>

Eind januari 2016 lanceerde de EC een pakket anti-ontwijkingsmaatregelen (Anti Tax Avoidance Package). Een centraal onderdeel van dat pakket was de ATAD-richtlijn.

Die richtlijn werd door de Ecofin-Raad op 12 juli 2016 goedgekeurd en in principe moeten de lidstaten ze tegen 31 december 2018 in hun nationale wetgeving implementeren. Vanaf 1 januari 2019 zou ze moeten worden toegepast<sup>(3)</sup>. De ATAD-richtlijn beoogt een aantal cruciale anti-ontwijkingsmaatregelen te implementeren ter bescherming tegen agressieve fiscale planning. Zodoende komt ze tegemoet aan de vraag van diverse actoren, zoals het Europees Parlement. Sommige in de ATAD-richtlijn vervatte maatregelen zorgen er tevens voor dat er een wetgevend kader wordt gecreëerd voor de gecoördineerde implementatie van een aantal BEPS-aanbevelingen in de lidstaten. De ATAD-richtlijn gaat daarbij soms zelfs verder dan waar in de eindrapporten van de OESO/G20 gewag van wordt gemaakt. Bovendien beoogt de ATAD-richtlijn een gemeenschappelijk minimumniveau van bescherming tegen belastingontwijking; het staat de lidstaten vrij om zelf meer bescherming na te streven bij de omzetting van de richtlijn in nationale wetgeving door bijvoorbeeld sommige drempelwaarden strenger te definiëren.

(1) Volgens de ontwerprichtlijn zoals ingediend door de EC zouden ondernemingen met een geconsolideerde netto-omzet van meer dan € 750 miljoen, voor de activiteiten binnen de EU, de gevraagde informatie per lidstaat waar ze actief zijn bekend moeten maken, terwijl voor activiteiten buiten de EU in principe een geaggregeerde rapportering zou volstaan, met uitzondering van de activiteiten in de zogeheten niet-meeewerkende jurisdicties.

(2) Richtlijn 2016/1164 tot vaststelling van de regels ter bestrijding van belastingontwijkingspraktijken die rechtsreeks van invloed zijn op de werking van de interne markt.

(3) Met uitzondering van de extheffing die tegen 31 december 2019 moet zijn omgezet teneinde vanaf 1 januari 2020 te worden toegepast. Voor de beperking van de interestaftrek is een transitieperiode mogelijk indien de nationale regels hieromtrent even doeltreffend zijn als die welke zijn opgenomen in de richtlijn, tot wanneer binnen de OESO een overeenkomst wordt bereikt over een minimumnorm. De transitieperiode is evenwel beperkt tot 31 december 2023.

De ATAD-richtlijn bestaat uit vijf maatregelen die er moeten toe bijdragen dat winsten worden belast op de plaats waar ze effectief worden gegenereerd.

### 3.4.1 Beperking van de aftrekbaarheid van de rentelasten

De belastbare basis kan worden uitgehold via excessieve rentebetalingen. Zo zorgen bepaalde multinationale ondernemingen er bijvoorbeeld voor dat onderdelen van de groep in een lidstaat met een hoge winstbelasting hoge rentekosten hebben via intra-groepsleningen teneinde een hoge belastingaftrek te verkrijgen en aldus de belastbare basis te verkleinen, terwijl de entiteit van de groep die deze leningen verstrekt en dus de rentebaten ontvangt, gevestigd is in een land waar winsten niet of weinig worden belast. Om dergelijke misbruiken tegen te gaan, beperkt de ATAD-richtlijn de aftrekbaarheid van rentelasten.

De mogelijkheid om het positief verschil, ook nog het financieringskostensurplus of de nettorente genaamd, tussen de aftrekbare financieringslasten (rentelasten op alle vormen van schuld en economisch vergelijkbare kosten) en de belastbare rentebaten in mindering te brengen van de belastbare basis, wordt door de ATAD-richtlijn beperkt tot maximaal 30 % van de operationele kasstroom (EBITDA). De EBITDA krijgt echter wel een fiscale definitie, aangezien geen rekening mag worden gehouden met de belastingvrije inkomsten. De ATAD-richtlijn bepaalt dat lidstaten in hun wetgeving enkele uitzonderingen op de regel mogen opnemen. Zo kan worden toegestaan dat de nettorente steeds aftrekbaar blijft tot € 3 miljoen. Lidstaten kunnen er ook mee instemmen dat op zichzelf staande entiteiten hun nettorente volledig blijven aftrekken aangezien het risico op uitholling van de belastbare basis via excessieve rentes voornamelijk bij verbonden ondernemingen voorkomt (onder meer door gebruik te maken van intra-groepsleningen).

### 3.4.2 Exitheffing

De belastbare basis kan ook worden uitgehold door sommige activa of de fiscale woonplaats te verschuiven uit het rechtsgebied van een lidstaat, waardoor sommige vennootschapswinsten niet meer door die lidstaat kunnen worden belast. Een exitheffing zorgt ervoor dat lidstaten de meerwaarden die in hun rechtsgebied op de overgebrachte activa werden gecreëerd, toch nog kunnen belasten op het ogenblik van vertrek, ook al is die meerwaarde nog niet gerealiseerd. Het doel van de maatregel is te verzekeren dat de winsten worden belast daar waar de economische activiteit werkelijk heeft plaatsgevonden. De ATAD-richtlijn bevat vier concrete situaties waarin de belastingplichtige onder een exitheffing valt. Dat is bijvoorbeeld het geval wanneer activa worden overgebracht van het hoofdkantoor naar een vaste inrichting (of omgekeerd) in een andere lidstaat of in een derde land, of wanneer de fiscale woonplaats verhuist naar een andere lidstaat of een derde land. De ATAD-richtlijn is niet van toepassing op de overbrenging van activa tussen een moeder- en dochteronderneming<sup>(1)</sup>.

### 3.4.3 Regel betreffende gecontroleerde buitenlandse vennootschappen (*controlled foreign companies – CFCs*)

Sommige multinationale ondernemingen verschuiven winsten van hun moederonderneming naar een gecontroleerde buitenlandse vennootschap om daar een nul- of laag tarief van de vennootschapsbelasting te kunnen genieten. Dankzij de CFC-regel kunnen die winsten toch worden belast in de lidstaat van de moederonderneming door ze, mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan, opnieuw aan de belastbare basis van de moederverenootschap toe te voegen.

Volgens de ATAD-richtlijn is een entiteit of vaste inrichting, waarvan de winst niet in de lidstaat van de moederentiteit wordt belast, een gecontroleerde buitenlandse vennootschap (CFC) van de belastingplichtige indien deze laatste direct of indirect meer dan 50 % van het kapitaal of van de stemrechten bezit, ofwel recht heeft op meer dan 50 % van de winst, en de gecontroleerde buitenlandse vennootschap 'weinig' belastingen betaalt. Dat is het geval indien de door de CFC in het buitenland betaalde werkelijke vennootschapsbelasting kleiner is dan het verschil tussen de vennootschapsbelasting die door de CFC in de lidstaat van de belastingplichtige zou zijn betaald en de werkelijk betaalde vennootschapsbelasting of, met andere woorden, indien deze laatste minder dan de helft bedraagt van de aanslagvoet van de lidstaat van de belastingplichtige.

(1) Het verplaatsten van activa tussen een moeder- en dochteronderneming, namelijk twee entiteiten met een eigen rechtspersoonlijkheid, kan immers worden beschouwd als een juridische verschuiving van eigendom (een verkoop) waarbij de regels van verrekenprijzen van toepassing zijn. Het verschuiven van activa naar een vaste inrichting, wat vereenvoudigd omschreven een buitenlandse inrichting (bijvoorbeeld: een fabriek of bijkantoor) van de moederonderneming zonder eigen rechtspersoonlijkheid is, maar met activiteiten die in het buitenland worden belast, wordt niet altijd gezien als een juridische verschuiving van eigendom waar inkomsten tegenover staan.

Is aan beide voorwaarden voldaan, dan kunnen sommige inkomsten van de CFC worden toegevoegd aan de belastbare basis van de belastingplichtige.

#### 3.4.4 Conflicten door hybride mismatches

Hybride mismatches zijn situaties waarin entiteiten of bepaalde financiële instrumenten in de nationale wetgeving (of in belastingverdragen) van twee staten op verschillende wijze worden gekwalificeerd. In het kader van agressieve fiscale planningstechnieken worden dergelijke mismatches misbruikt, waardoor de mogelijkheid ontstaat dat sommige elementen niet worden belast.

De ATAD-richtlijn voorziet in een oplossing voor een aantal kwalificatieconflicten die het gevolg zijn van hybride mismatches. In het geval van een dubbele aftrek, waarbij de kosten in twee lidstaten worden afgetrokken van de belastbare basis, wordt de aftrek enkel toegestaan in de lidstaat van oorsprong van de betaling. Wordt een bepaald element in de ene lidstaat afgetrokken van de belastbare basis zonder dat dit element wordt toegevoegd aan de belastbare basis van een andere lidstaat, dan moet de lidstaat waar de aftrek zou worden uitgevoerd deze laatste weigeren.

De oorspronkelijke ATAD-richtlijn, die enkel in een oplossing voorziet voor hybride mismatches tussen twee lidstaten, is inmiddels reeds herzien. De zogeheten ATAD-II richtlijn werd in mei 2017 goedgekeurd en moet door de lidstaten tegen 31 december 2019 worden geïmplementeerd. De ATAD II-richtlijn zorgt ervoor dat de regels inzake hybride mismatches worden uitgebreid tot landen buiten de EU en ze bevat ten opzichte van de oorspronkelijke ATAD-richtlijn tevens een verruimde definitie van conflicten als gevolg van hybride mismatches.

#### 3.4.5 Algemene antimisbruikregel

Deze regel kan worden gezien als een aanvulling op de specifieke antimisbruikmaatregelen en dient als veiligheidsnet, mochten sommige kunstmatige, op belastingontwijking gerichte belastingconstructies toch buiten het toepassingsgebied van de specifieke antimisbruikmaatregelen vallen. Dankzij deze maatregel kunnen lidstaten eventuele misbruiken door dergelijke constructies toch tegengaan door ze bij de berekening van de vennootschapsbelasting buiten beschouwing te laten. Een kunstmatige constructie wordt in de ATAD-richtlijn gedefinieerd als een constructie die geen zakelijke reden heeft en ook geen economische realiteit weerspiegelt.

### 3.5 Andere maatregelen in het kader van een billijker en efficiëntere vennootschapsbelasting in de EU

Naast de ATAD-richtlijn, het onderzoek naar voorkeurstelsels en meer fiscale transparantie heeft de EU de afgelopen jaren ook nog enkele andere maatregelen genomen voor een billijker en efficiëntere vennootschapsbelasting.

#### 3.5.1 Gemeenschappelijke externe strategie – lijst van niet-meewerkende jurisdicties voor belastingdoeleinden

Een belangrijk onderdeel van de gemeenschappelijke externe strategie is de opstelling van een EU-lijst van derde landen die kunnen worden beschouwd als niet-meewerkende jurisdicties (of belastingparadijzen). De EU-lijst is bedoeld om in die landen een goed fiscaal beleid te bevorderen en op die manier een oplossing te vinden voor de impact die bepaalde fiscale strategieën van die landen hebben op de belastingbasissen in de EU.

Op dit ogenblik bestaat de lijst van niet-meewerkende jurisdicties uit twee lijsten, namelijk een 'grijze' en een 'zwarte' lijst. Landen of jurisdicties op de zwarte lijst voldoen niet aan een of meerdere van de EU-criteria<sup>(1)</sup> voor een goed fiscaal beleid en hebben zich onvoldoende geëngageerd om de vastgestelde problemen op te lossen ofwel weigeren ze mee te werken. Landen of jurisdicties op de grijze lijst voldoen niet aan een of meerdere EU-criteria, maar verklaren bereid te zijn hun belastingwetgeving aan te passen teneinde de vastgestelde criteria na te leven; ze kunnen dus als 'meewerkend' worden beschouwd.

(1) Deze criteria zijn op drie pijlers gebaseerd, namelijk fiscale transparantie, eerlijke en rechtvaardige fiscale concurrentie, en de implementatie van sommige BEPS-actiepunten zoals de door de OESEO/G20 voorgeschreven minimumstandaarden.

Beide lijsten werden opgesteld na een uitgebreid screeningproces door de EC, de Groep gedragscode en uiteindelijk de lidstaten. Ze werden voor het eerst gepubliceerd op 5 december 2017. Sindsdien zijn de lijsten reeds driemaal herzien op grond van nieuwe informatie en verbintenissen van de bewuste jurisdicties. De meest recente herziening dateert van 25 mei 2018. Op dit ogenblik staan er zeven landen op de zwarte lijst, namelijk Amerikaans Samoa, de Amerikaanse Maagdeneilanden, Guam, Namibië, Palau, Samoa en Trinidad en Tobago. De oorspronkelijke zwarte lijst bevatte nog zeventien landen.

Momenteel heeft de zwarte EU-lijst, behalve het feit dat landen die erop voorkomen formeel bestempeld worden als een niet-meewerkend belastingparadijs, kennelijk veeleer beperkte gevolgen. De lidstaten hebben immers nog geen akkoord bereikt over gemeenschappelijke sanctiemaatregelen, maar ze kunnen wel zelf maatregelen nemen. De EC heeft de zwarte EU-lijst wel gekoppeld aan het Europees Fonds voor Duurzame Ontwikkeling en het Europees Fonds voor Strategische Investerings, zodat die middelen niet langer naar een entiteit in die landen kunnen vloeien. Daarnaast onderzoekt de EC ook op welke manier ze de zwarte lijst in verband kan brengen met andere wetgeving.

Landen op de grijze lijst worden nauwlettend gevolgd door de Groep gedragscode en moeten vóór een bepaalde datum de vereiste aanpassingen ten uitvoer hebben gelegd. Komen ze hun verbintenissen niet tijdig na, dan kunnen ze op de zwarte lijst belanden. Momenteel staan heel wat landen, in totaal 65, op de grijze lijst; het gaat om onder meer Vietnam, SAR Hongkong, Peru, Thailand, de Malediven, Turkije, Qatar, de Kaaimaneilanden, enz.

De EU-lidstaten zijn gescreend noch opgenomen op de lijst. Volgens de EC (2017b) worden ze immers aangemoedigd tot een rechtvaardiger vennootschapsbelasting dankzij met name de nieuwe regels voor meer transparantie en de andere maatregelen die zijn genomen in het kader van een billijker en efficiëntere vennootschapsbelasting en de strijd tegen BEPS.

### 3.5.2 Richtlijn met betrekking tot het oplossen van belastingdisputen

In oktober 2017 bereikten de lidstaten ook een overeenkomst over een richtlijn met betrekking tot mechanismen om belastingdisputen te beslechten die het gevolg zijn van verschillende, soms tot dubbele belasting leidende interpretaties of toepassingen van belastingverdragen. Belangrijk is dat de lidstaten thans gebonden zijn door concrete deadlines om die geschillen op te lossen, wat bijdraagt aan een eerlijker en efficiënter belastingstelsel. De lidstaten moeten de nodige stappen zetten om die richtlijn tegen 30 juni 2019 na te leven.

### 3.5.3 Update van de gedragscode inzake de vennootschapsbelasting

Ook de gedragscode inzake belastingregelingen voor ondernemingen wordt bijgewerkt. Bedoeling is ze aan te passen aan de complexe en internationale omgeving waarin ondernemingen vandaag de dag opereren. In die context heeft de Ecofin-Raad de Groep gedragscode ook verzocht een aantal punten te verduidelijken en een leidraad te bieden die rekening houdt met de BEPS-aanbevelingen.

Teneinde de Groep gedragscode zichtbaarder en transparanter te maken, worden nu ook zijn rapporten aan de Ecofin-Raad gepubliceerd. In dat kader werd in februari 2018 een overzicht gepubliceerd van alle richtsnoeren die de Groep sinds 1998 heeft goedgekeurd.

## Kader 2 – Het belasten van de digitale economie binnen de vennootschapsbelasting

De digitale economie was de afgelopen jaren in steile opmars, terwijl de vennootschapsbelasting in bepaalde opzichten niet is aangepast aan deze nieuwe vorm van ondernemen. De digitale economie heeft immers een aantal specifieke kenmerken waar de huidige regels van de vennootschapsbelasting niet of onvoldoende rekening mee houden. Zo is een fysieke aanwezigheid – op zijn minst een vaste inrichting in het fiscaal rechtsgebied – vaak

een noodzakelijke voorwaarde om vennootschapsbelasting te kunnen heffen. Een digitale onderneming kan echter perfect opereren in een land zonder daar fysiek aanwezig te zijn. Digitale ondernemingen kunnen hun fysieke aanwezigheid derhalve eenvoudiger centraliseren in een land waar voor de vennootschapsbelasting een laag of nultarief geldt. Daardoor wordt de toegevoegde waarde niet noodzakelijk belast daar waar ze wordt gecreëerd. Een van de voornaamste kenmerken van de digitale economie is bovendien dat ze haar inkomsten haalt uit het toepassen of verhandelen van immateriële vaste activa zoals algoritmes, patenten of gebruikersdata. Die immateriële vaste activa zijn echter vaak zeer moeilijk te waarderen en sommige elementen, met name de toegevoegde waarde die wordt gecreëerd door gebruikersparticipatie, worden bij het vaststellen van de belastbare basis niet altijd in aanmerking genomen. Dit maakt dat de werkelijke toegevoegde waarde die door de digitale economie wordt gecreëerd, niet noodzakelijk correct of volledig wordt belast. Bovendien zijn immateriële activa zeer mobiel, waardoor de mogelijkheid om winsten te verschuiven, in de hand wordt gewerkt.

Al die elementen dragen ertoe bij dat er momenteel een groot verschil bestaat tussen de effectieve vennootschapsbelasting die digitale en traditionele ondernemingen betalen. Zo blijkt uit cijfers van de EC (2018c) dat het effectief tarief van de vennootschapsbelasting voor traditionele multinationale ondernemingen in de EU gemiddeld 23,2% bedraagt, terwijl dat voor multinationale digitale ondernemingen slechts 9,5% is. Er zij wel opgemerkt dat voor de becijfering van dit effectief tarief ook rekening is gehouden met het feit dat digitale bedrijven, om hun groei te stimuleren, vaak bepaalde (belasting)voordelen krijgen van overheden.

Het rechtvaardig belasten van de digitale economie is dan ook een van de actiepunten van het BEPS-actieplan van de OESO/G20 en ook een van de agendapunten van de EC.

In maart 2018 werd een eerste interim-verslag (OECD, 2018) over de materie opgesteld. Daaruit blijkt duidelijk dat de meningen over de manier waarop deze problematiek moet worden aangepakt, nog verdeeld zijn. Er zal dan ook nog enige tijd overgaan vooraleer ter zake een internationaal akkoord wordt bereikt.

Hoewel de EC pleitbezorger is van een mondiale oplossing voor deze problematiek, heeft ze er toch voor geopteerd om in maart 2018 een stappenplan voor te stellen voor een oplossing binnen de EU. Ze hoopt zodoende, enerzijds, een antwoord te bieden op het feit dat een aantal lidstaten op zoek zijn naar een oplossing, en diverse eenzijdige initiatieven de interne markt nu eenmaal kunnen verstoren of bij de bedrijven onzekerheid teweeg kunnen brengen. Anderzijds hoopt de EC, als voorloper, het internationaal debat over de problematiek te kunnen aanmoedigen en daarbij richtinggevend te zijn.

De EC maakt in haar voorstel voor een rechtvaardige belasting van de digitale economie ook gebruik van haar tweesporenbeleid. Haar stappenplan bevat immers een tijdelijke oplossing die op korte termijn kan worden gerealiseerd, en een aanpassing van de regels van de vennootschapsbelasting, die veeleer als een oplossing op lange termijn moet worden gezien.

De optimale oplossing voor de EC bestaat erin de regels van de vennootschapsbelasting dusdanig aan te passen dat er in deze laatste een concept 'digitale aanwezigheid' wordt geïntroduceerd. Dit moet het mogelijk maken dat digitale activiteiten (zonder of mét een minimale fysieke aanwezigheid) toch door de lidstaten kunnen worden belast. In haar voorstel van richtlijn heeft de EC het concept 'significante digitale aanwezigheid' dan ook gedefinieerd. Zo zou er sprake zijn van een significante digitale aanwezigheid als er, tijdens de belastbare periode, meer dan € 7 miljoen inkomsten worden verkregen uit het aanbieden van digitale diensten aan gebruikers in de lidstaat, er in de lidstaat meer dan 100 000 gebruikers van digitale diensten zijn of er in de lidstaat meer dan 3 000 zakelijke overeenkomsten zijn gesloten voor het gebruik van digitale diensten.

Voldoet een aanbieder van digitale diensten aan een van die voorwaarden, dan zou er volgens de ontwerprichtlijn in de bewuste lidstaat een vaste inrichting bestaan (op basis van significante digitale aanwezigheid) en kan de onderneming dus door de lidstaat in kwestie worden belast, ook al is ze daar niet fysiek aanwezig. Behalve het



aanpassen van de regels van de vennootschapsbelasting in de lidstaten, zou de EC het concept van digitale aanwezigheid ook willen integreren in haar CCCTB-voorstel.

Aangezien het wellicht de nodige tijd zal vergen vooraleer een akkoord wordt bereikt over een hervorming van de regels van de vennootschapsbelasting, stelt de EC voor om inmiddels reeds een aantal digitale activiteiten te belasten die dat momenteel niet worden. Enkele lidstaten hebben immers duidelijk te kennen gegeven daar belangstelling voor te hebben. Het EC-voorstel bestaat erin om als tussenoplossing een belasting van 3% te heffen op de inkomsten uit een aantal digitale activiteiten. De ontwerprichtlijn beoogt het belasten van inkomsten uit het plaatsen van specifiek op de gebruiker gerichte advertenties op de digitale interface, het verkopen van gebruikersdata en het beschikbaar maken van een digitale interface die gebruikers de mogelijkheid biedt met elkaar in contact te treden zodat ze bijvoorbeeld goederen en diensten kunnen uitwisselen.

Deze belasting zou enkel van toepassing zijn op ondernemingen met mondiale inkomsten hoger dan € 750 miljoen, waarvan ten minste € 50 miljoen in de EU die voortvloeien uit de belastbare digitale activiteiten. Zo zouden, volgens de EC, deze activiteiten in afwachting van de aanpassing van de regels van de vennootschapsbelasting wél worden belast, enerzijds, maar zouden kleine(re) start-ups niet door de maatregel worden getroffen, anderzijds. De belasting zou worden geheven daar waar de gebruikers van de digitale dienst zich bevinden.

De Ecofin-Raad heeft over deze voorstellen nog geen beslissing genomen.

### 3.6 Voorstel tot een gemeenschappelijke (geconsolideerde) heffingsgrondslag

In oktober 2016 stelde de EC concrete plannen voor om de onderhandelingen over een gemeenschappelijke geconsolideerde belastingbasis (CCCTB), die in 2011 op een dood spoor waren beland, nieuw leven in te blazen. Het CCCTB-voorstel beoogt, zoals reeds vermeld, een harmonisering van de heffingsgrondslag van de vennootschapsbelasting – niet van de tarieven dus. Het heeft als voordeel dat een groep voor de berekening van de geconsolideerde heffingsgrondslag in de EU slechts aan één belastingadministratie verantwoording verschuldigd is, en niet langer aan alle administraties van de lidstaten waarin de groep actief is. De consolidatie houdt immers in dat het belastbaar resultaat van de multinationale groep in de diverse lidstaten worden samengevoegd tot een enkele heffingsgrondslag waarbij het bijvoorbeeld mogelijk wordt om verliezen in de ene lidstaat te compenseren door winsten in een andere lidstaat. De gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag wordt vervolgens toegekend aan de diverse lidstaten op basis van een formule waarin arbeid (loonkosten en aantal werknemers), activa en omzet even zwaar wegen, wat moet garanderen dat de winst wordt belast daar waar ze effectief wordt gegenereerd. De lidstaten passen dan op hun deel van de gemeenschappelijke geconsolideerde belastingbasis hun tarief toe.

De EC heeft lessen getrokken uit eerdere pogingen om over de CCCTB een akkoord te bereiken en ze heeft dan ook voor een nieuwe aanpak geopteerd. Zo is besloten de CCCTB stapsgewijs in te voeren. In een eerste fase zouden de lidstaten een akkoord moeten zien te bereiken over een gemeenschappelijke heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCTB). Pas in een tweede fase zou dan een akkoord moeten volgen over een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag (CCCTB). De eerdere werkzaamheden rond de CCCTB hebben immers aangetoond dat de discussie over sommige elementen, bijvoorbeeld de consolidatie, moeilijk verliep, wat de vooruitgang voor andere elementen zou hinderen. Daarnaast werden ook enkele in het (inmiddels ingetrokken) ontwerp van 2011 opgenomen inhoudelijke bepalingen en regels herzien, aangevuld of geschrapt teneinde maximaal rekening te houden met de op de weg naar een rechtvaardige en efficiënte vennootschapsbelasting reeds geboekte resultaten.

Met de ontwerprichtlijn(en) zoals ingediend door de EC zou de C(C)CTB verplicht worden voor elke groep die een geconsolideerd groepsinkomen heeft van meer dan € 750 miljoen (in het voorstel van 2011 was de CCCTB voor alle ondernemingen nog optioneel), terwijl andere vennootschappen vrij kunnen kiezen of ze al dan niet tot de C(C)CTB toetreden. De verplichting voor grote ondernemingen van een dergelijke omvang om de C(C)CTB toe te

passen, werd noodzakelijk geacht omdat die groepen doorgaans over voldoende middelen beschikken om fiscale ontwijkingsstrategieën te kunnen hanteren. Dankzij de consolidatie van de belastingbasis valt de problematiek van de verrekenprijzen immers weg, terwijl dankzij een geharmoniseerde belastingbasis er bijvoorbeeld ook geen misbruik meer zou kunnen worden gemaakt van verschillen tussen de wetgevingen van de lidstaten.

In het voorstel van de EC over de gemeenschappelijke heffingsgrondslag werden, aanvullend op het voorstel van 2011, diverse maatregelen opgenomen die ook door de ATAD-richtlijn worden opgelegd om te verzekeren dat de C(C)CTB eveneens conform deze antimisbruikbepalingen is. Op te merken valt dat de C(C)CTB geharmoniseerde regels zou opleggen, terwijl de ATAD-richtlijn een minimumbescherming wil bereiken waarbij het de lidstaten vrijstaat al dan niet strenger op te treden. Daarnaast krijgen in het vernieuwde voorstel tot gemeenschappelijke heffingsgrondslag ook twee aftrekposten bijzondere aandacht: de aftrek voor R&D en de nieuwe aftrek voor groei en investeringen.

De aftrek voor R&D is in het opnieuw gelanceerde voorstel extra groot teneinde innovatie maximaal te ondersteunen. De nieuwe aftrek voor groei en investeringen beoogt dan weer het wegwerken van de ongelijke fiscale behandeling tussen de financiering van investeringen via vreemd vermogen en die via eigen vermogen. Via de aftrek voor groei en investeringen kunnen ondernemingen ook de toename van hun eigen vermogen ten opzichte van een bepaald basisjaar<sup>(1)</sup>, onder bepaalde voorwaarden, aftrekken van hun heffingsgrondslag, waardoor schuldfinanciering via de renteaftrek niet langer fiscaal bevoorrecht is. Het C(C)CTB-voorstel behelst dus de invoering van een incrementeel systeem voor notionele interestaftrek. Daarbij zij opgemerkt dat er tevens wordt van uitgegaan dat de vermindering van het eigen vermogen belastbaar is.

Tot dusver is er in de Ecofin-Raad nog geen akkoord gesloten over zowel de richtlijn betreffende een gemeenschappelijke heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCTB) als de richtlijn betreffende een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCCTB). Het Europees Parlement, dat voor deze richtlijnen enkel moet worden geconsulteerd, heeft in zijn plenaire vergadering van 15 maart 2018 zijn eigen geamendeerde versie van zowel het CCTB- als het CCCTB-voorstel van de EC goedgekeurd.

## 4. Initiatieven tot hervorming van de vennootschapsbelasting

Tegen de achtergrond van de hierboven besproken internationale ontwikkelingen was een hervorming van de Belgische vennootschapsbelasting wenselijk, waarbij de Europese richtlijnen inzake de bestrijding van belastingontwikkelingspraktijken worden omgezet en, om concurrerend te blijven, de nominale heffingsstarieven worden verlaagd. De hervorming, goedgekeurd door het Belgisch Parlement op 22 december 2017<sup>(2)</sup>, wordt besproken in paragraaf 4.1. België is echter niet het enige land waar hervormingen plaatsvinden. De in andere EU-lidstaten genomen initiatieven worden nader toegelicht in paragraaf 4.2, terwijl de recente ingrijpende hervorming van de vennootschapsbelasting in de Verenigde Staten en de mogelijke gevolgen daarvan voor de EU geanalyseerd worden in paragraaf 4.3.

### 4.1 Hervorming van de vennootschapsbelasting in België

#### *Stimulerende maatregelen*

Een kernpunt van de hervorming van het Belgisch stelsel van de vennootschapsbelasting is de verlaging van de tarieven. Het normaal tarief wordt in 2018 (aanslagjaar 2019) verlaagd van 33 tot 29 % en uiteindelijk tot 25 % in 2020 (aanslagjaar 2021). De aanvullende crisisbijdrage zakt van 3 tot 2 % in 2018 (aanslagjaar 2019) en wordt in 2020 (aanslagjaar 2021) afgeschaft. Voor vennootschappen waarvan de belastbare winst maximaal €322 500 beloopt, verdwijnt het progressief stijgend tarief van de vennootschapsbelasting. Voortaan zou een verlaagd tarief gelden voor vennootschappen die in de Belgische vennootschapswetgeving als kleine vennootschappen worden beschouwd. Op de eerste schijf van € 100 000 fiscaal resultaat wordt voor die kmo's vanaf 2018 (aanslagjaar 2019) een vermindering van het belastingtarief tot 20 % gepland, met daarbovenop een daling en de uiteindelijke afschaffing van de aanvullende crisisbijdrage. Voor het gedeelte van hun fiscaal

(1) Meer specifiek wordt de notionele interestaftrek berekend op basis van de toename van het eigen vermogen tijdens de afgelopen tien jaar of – voor de eerste negen jaar dat het stelsel in werking treedt – de toename van het eigen vermogen ten opzichte van het jaar waarin het stelsel werd ingevoerd. Het voorgestelde rentetarief is gelijk aan de rente op tienjaars overheidsobligaties, verhoogd met een risicopremie van 2 procentpunt.

(2) Wet van 25 december 2017 tot hervorming van de vennootschapsbelasting.



resultaat dat meer dan € 100 000 bedraagt, vallen ze onder het normaal tarief van de vennootschapsbelasting. Dit impliceert dat het gemiddeld tarief voor kmo's steeds onder het normaal tarief zal liggen.

**TABEL 1**      **NOMINALE TARIEFVERLAGING**  
(in %)

	2018 (aj. 2019)	2020 (aj. 2021)
<b>Nominaal standaardtarief</b>		
Oud .....	33	33
Nieuw .....	29	25
Kmo-tarief (op eerste € 100 000) .....	20	20
<b>Aanvullende crisisbijdrage (opcentiemen<sup>(1)</sup>)</b>		
Oud .....	3	3
Nieuw .....	2	0

Bron: FOD Financiën.

(1) Dit leidde voor de hervorming tot een nominaal belastingtarief in de vennootschapsbelasting van 33,99 %.

Voorts wordt voor onderling verbonden vennootschappen een systeem van verliesverrekening ingevoerd teneinde de Belgische vennootschapsbelasting concurrerender te maken. Er wordt gekozen voor een stelsel waarbij twee vennootschappen die in het kader van een groep verbonden zijn, onderling een overeenkomst kunnen sluiten waarbij het verlies van het huidig boekjaar van de ene op de andere vennootschap kan worden overgedragen. Door dat systeem worden de vennootschappen die deel uitmaken van een groep niet verplicht om een geconsolideerde fiscale groepsaangifte te doen. Het stelsel wordt wel zodanig geconcipeerd dat er tussen de beide vennootschappen van dezelfde groep geen vermogensoverdracht mogelijk is.

De aantrekkelijkheid van de Belgische vennootschapsbelasting wordt verder gestimuleerd door de aftrek voor definitief belaste inkomsten (DBI-aftrek) op te trekken van 95 tot 100 %. Tevens wordt de bestaande vrijstelling tot doorstorting van de bedrijfsvoorheffing voor onderzoekers uitgebreid naar houders van een bachelordiploma.

Tot slot worden nog een aantal andere, minder belangrijke, stimuleringsmaatregelen ingevoerd zoals de tijdelijke verlaging van het tarief van de exittaks voor de vastgoedvehikels tot 12,5 %, de vermindering en de uniformisering van het tarief op stopzettingmeerwaarden tot 15 % en de afschaffing van de 0,412 % belopende heffing op meerwaarden op aandelen van niet-kmo's.

### **Compenserende maatregelen**

Samen met de tariefverlaging en de andere stimuleringsmaatregelen worden een aantal compenserende maatregelen genomen die de belastbare basis verbreden teneinde de hervorming van de vennootschapsbelasting budgettair neutraal te houden. In principe zou de gemiddelde heffingsdruk dan ook ongewijzigd blijven.

De belangrijkste compenserende maatregel is de hervorming van het stelsel van de notionele interestaftrek. Kenmerkend voor het stelsel dat tot 2017 van kracht was, is dat de notionele interestaftrek betrekking had op het totale uitstaande bedrag aan eigen vermogen. Door de hervorming wordt dat stelsel aanzienlijk ingeperkt aangezien enkel nog rekening wordt gehouden met de toename van het eigen vermogen, het zogeheten incrementeel kapitaal. Dit stelsel sluit aan bij het voorstel van de EC om, in het kader van een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag, te voorzien in een incrementeel systeem van notionele interestaftrek op basis van de toename van het eigen vermogen in tien jaar tijd. Het nieuw stelsel in België is echter beperkter. Zo wordt de toepassing ervan beperkt tot de (gemiddelde) jaarlijkse toename van het eigen vermogen, en ligt het notioneel rentetarief lager dan dat wat door de EC wordt voorgesteld.



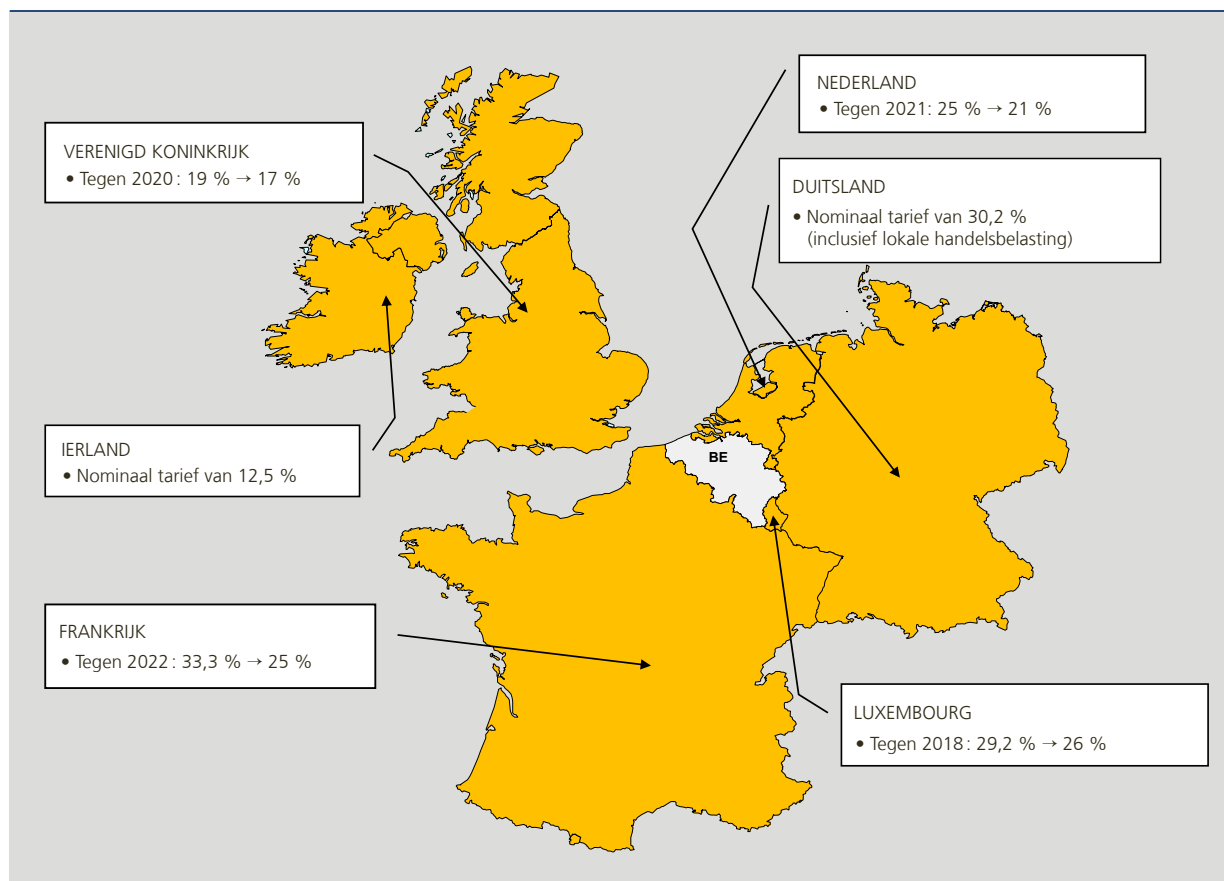
Voorts wordt een minimale belastbare basis ingevoerd. Dat gebeurt door een aantal aftrekposten samen te voegen in een korf, namelijk de overgedragen definitief belaste inkomsten, de overgedragen innovatie-inkomsten, de vroegere verliezen, de overgedragen notionele interestaftrek en het nieuw stelsel van de incrementele notionele interestaftrek. De aftrekmogelijkheid van die korf wordt beperkt tot € 1 miljoen met daarbovenop 70 % van de belastbare basis die overblijft na de toepassing van de investeringsaftrek. Op die manier vormt 30 % van de belastinggrondslag bovenop het bedrag van € 1 miljoen een minimale heffingsgrondslag in de vennootschapsbelasting.

Een ander belangrijk aspect van de hervorming is de omzetting van de Europese richtlijnen inzake de bestrijding van belastingontwijkingspraktijken, in het bijzonder de ATAD-richtlijn. Aangezien die richtlijnen de uitholling van de belastbare basis door een op de spits gedreven belastingplanning beogen te beperken, kunnen ze de hervorming mee helpen financieren. De omzetting ervan leidt onder meer tot een beperking van de aftrekbaarheid van vreemd vermogen, de belasting van sommige inkomsten van buitenlandse ondernemingen door de controlerende binnenlandse onderneming en maatregelen om zogeheten hybride mismatches te bestrijden. Ook wordt de exitheffing, die in België reeds werd toegepast, uitgebreid. Concreet zal deze belasting in de toekomst ook worden geheven op de verschuiving van activa van een Belgische moedermaatschappij naar een buitenlandse vaste inrichting.

Andere structurele maatregelen zijn onder meer het afstemmen, op de DBI-voorwaarden, van vrijstellingen van meerwaarden op aandelen, het ontmoedigen van de vervenootschappelijking door een verhoging van de minimaal vereiste bezoldiging en het sanctioneren bij niet-naleving van deze voorwaarde, het belastbaar maken van kapitaalverminderingen, het optrekken van de tarieven voor moratorium- en nalatigheidsinteressen, het afschaffen van fiscale aftrekken op belastingssupplementen en het niet-aftrekbaar maken van diverse uitgaven in het vlak van boetes en autokosten.

#### 4.2 Initiatieven tot hervorming van de vennootschapsbelasting in andere EU-lidstaten

**GRAFIEK 5**      HERVORMING VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING IN ANDERE EU-LIDSTATEN



Teneinde concurrerend en aantrekkelijk te blijven voor buitenlandse investeringen, hebben ook verscheidene andere Europese landen plannen om de vennootschapsbelasting te hervormen. Bovendien zal er, naarmate de mogelijkheden om belastbare winsten te verschuiven en belastingen te ontwijken internationaal worden beperkt, meer aandacht worden besteed aan het verschil in nominale tarieven tussen de landen. Vandaar dat van de ons omringende buurlanden zowel Nederland, Frankrijk als Luxemburg initiatieven hebben genomen om hun tarieven te verlagen.

In Nederland, waar de eerste € 200 000 van het fiscaal resultaat tegen een lager tarief wordt belast, werd in het regeerakkoord van oktober 2017 besloten zowel het verlaagd als het normaal tarief te verlagen. De Nederlandse regering opteert dus voor het behoud van het getrapt systeem, maar voorziet wel in een gefaseerde hervorming en belastingverlaging tegen 2021.

Ook de Franse vennootschapsbelasting is een getrapt systeem, waarbij de eerste € 500 000 tegen een lager percentage wordt belast. Vanaf het inkomstenjaar 2020 zal dat systeem echter worden afgeschaft en zullen alle winsten tegen het verlaagd tarief van 28 % worden belast. In de twee daaropvolgende jaren zal het tarief verder verlaagd worden tot 25 %. Bovenop het geldende tarief in de Franse vennootschapsbelasting wordt echter nog een aanvullende bijdrage van 3,3 % geheven, die niet wordt afgeschaft.

**TABEL 2** INITIATIEVEN TOT HERVORMING VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING IN ANDERE EU-LIDSTATEN

	Goedgekeurd ?	Kenmerken huidig systeem	Tijdslijn hervorming
Nederland	Goedgekeurd in Nederlands regeerakkoord van oktober 2017	Getrapt systeem: 0-€ 200 000 : 20 % > € 200 000 : 25 %	2019: 0-€ 200 000 : 19 % > € 200 000 : 24 % 2020: 0-€ 200 000 : 17,5 % > € 200 000 : 22,5 % 2021: 0-€ 200 000 : 16 % > € 200 000 : 21 %
Frankrijk	Goedgekeurd door Frans parlement in december 2017	Getrapt systeem: Eerdere hervorming van 2016 voorzag in een daling tot 28 % in 2020 Bovenop het geldende tarief wordt een aanvullende bijdrage van 3,3 % geheven	2018: 0-€ 500 000 : 28 % > € 500 000 : 33,3 % 2019: > € 500 000 : 31 % 2020: Afschaffing getrapt systeem Tarief van 28 % 2021: Tarief van 26,5 % 2022: Tarief van 25 %
Luxemburg	Goedgekeurd door Luxemburgs parlement in december 2016	Hervorming reeds gestart in 2017 Tarieven omvatten ook de gemeentelijke bedrijfstaks en de bijdrage aan het werkloosheidsfonds	2017: 27,1 % 2018: 26 %
Verenigd Koninkrijk	Voorstel tot hervorming	Verlaging sinds 1 april 2017 van 20 % tot 19 % (reeds beslist)	2020: 17 %

Luxemburg, dat een duaal stelsel toepast waarin beginnende en kleine ondernemingen tegen een lager tarief worden belast, had reeds in december 2016 besloten het algemeen tarief in de vennootschap tegen 2018 te verlagen tot 26 %<sup>(1)</sup>. Voorts werd ook besloten het verminderd tarief terug te dringen tot 22,8 % en de toepassing ervan uit te breiden naar bedrijven waarvan de belastbare winst ten hoogste € 30 000 bedraagt.

Ook in het Verenigd Koninkrijk is voor de inkomstenjaren vanaf 1 april 2017 het tarief van de vennootschapsbelasting verlaagd van 20 tot 19 %. Er ligt bovendien een voorstel op tafel om het vanaf 1 april 2020 verder te verlagen tot 17 %.

Duitsland, ten slotte, vormt een uitzondering op deze algemene tendens. Momenteel zijn er in dat land immers geen voorstellen om de tarieven neerwaarts aan te passen. Dit maakt dat Duitsland met 30,2 % een hoog tarief hanteert ten opzichte van de omliggende landen<sup>(2)</sup>.

### 4.3 Hervorming van de vennootschapsbelasting in de Verenigde Staten

#### *Krachtlijnen van de hervorming*

Eind 2017 keurde het Amerikaans Congres een ingrijpende hervorming van de vennootschapsbelasting goed. Die hervorming berust op twee belangrijke pijlers. Om te beginnen, werd op 1 januari 2018 de nominale aanslagvoet in de vennootschapsbelasting fors verlaagd van 35 tot 21 %<sup>(3)</sup>. Voorts werd overgeschakeld van een mondiaal op een territoriaal belastingstelsel waardoor het belastingtarief opnieuw een belangrijke determinant werd van de buitenlandse directe investeringen van Amerikaanse ondernemingen. In een mondiaal belastingstelsel werd op de door de buitenlandse vestigingen gegenereerde en terugvloeiende winsten van Amerikaanse multinationale ondernemingen immers sowieso ook Amerikaanse vennootschapsbelasting geheven. Daarbij kon wel de reeds in het buitenland betaalde vennootschapsbelasting via een belastingkrediet in mindering worden gebracht<sup>(4)</sup>. Door de overschakeling op een territoriaal systeem worden de winsten in principe enkel belast in het land waar de onderneming gevestigd is. Er wordt bij die overschakeling wel voorzien in een transitietaks, die het mogelijk maakt de hervorming op korte termijn mee te financieren, waarbij de repatriëring van voorheen ingehouden winsten eenmalig belast worden tegen een tarief van 15,5 % voor cash en liquide activa en 8 % voor illiquide activa.

Om de economische groei aan te wakkeren en de bedrijfsinvesteringen te stimuleren, voorziet de hervorming ook in een tijdelijke volledige aftrek van nieuwe investeringsuitgaven. Die aftrek geldt voor de eerste vijf jaar van de hervorming en beoogt innovatieve activiteiten aan te trekken. Dat gebeurt door een geschikt klimaat te creëren voor inkomsten uit immateriële activa (zie Kader 3).

Tot slot tracht de Amerikaanse hervorming belastingontwijking door multinationale ondernemingen te ontmoedigen via de invoering van een minimumbelasting die wordt opgelegd aan in de Verenigde Staten gevestigde ondernemingen (Base Erosion Anti-Abuse Tax). Die belasting wordt berekend op de fiscale winst van de onderneming vóór de aftrek van betalingen (exclusief de verkoop van goederen) aan buitenlandse verbonden ondernemingen. Op die manier wordt getracht *profit shifting* via excessieve prijszetting bij transacties tussen verbonden ondernemingen tegen te gaan. De minimumbelasting bedraagt in 2018 5 %, maar vanaf 2019 wordt ze opgetrokken tot 10 % en vanaf het inkomstenjaar 2026 zelfs tot 12,5 %. Er zij wel opgemerkt dat de belasting enkel wordt toegepast op ondernemingen van een bepaalde omvang, namelijk die met een omzet van \$ 500 miljoen of meer, en waarvan de aftrek van betalingen aan buitenlandse verbonden ondernemingen een bepaald percentage overschrijdt. Het gevaar bij die minimumbelasting is dat de mogelijkheid bestaat dat de betalingen aan buitenlandse gelieerde ondernemingen dubbel worden belast. In de hervorming wordt immers geen rekening gehouden met de wijze waarop die betalingen behandeld worden in het land waar de gelieerde onderneming gevestigd is. Een dubbele belasting kan echter strijdig zijn met de bilaterale belastingakkoorden die de Verenigde Staten met andere landen hebben gesloten.

(1) Dat is het tarief inclusief de bijdrage aan het werkloosheidsfonds en de gemeentelijke bedrijfstaks voor bedrijven die gevestigd zijn in Luxemburg Stad.

(2) Dat is het vennootschapsbelastingtarief inclusief het specifiek tarief van de lokale handelsbelasting in Berlijn.

(3) Het betreft hier de federale aanslagvoeten. De meeste Amerikaanse staten heffen nog additionele belastingen.

(4) De winsten die in de buitenlandse dochteronderneming bleven, de zogenoemde ingehouden winsten, werden in de Verenigde Staten slechts belast als ze gerepatriëerd werden. Als gevolg daarvan bleven veel *retained earnings* in de buitenlandse vestigingen van Amerikaanse ondernemingen.

### Kader 3 – Amerikaanse *carrot-and-stick* strategie om inkomsten uit immateriële activa aan te trekken

De Amerikaanse hervorming van de vennootschapsbelasting omvat een gerichte strategie om inkomsten uit immateriële activa aan te trekken. Twee elementen in die hervorming zijn uitermate belangrijk, namelijk de FDII-bepaling (Foreign-Derived Intangible Income) en de GILTI-bepaling (Global Intangible Low-Taxed Income).

De FDII-bepaling zorgt ervoor dat Amerikaanse ondernemingen een verlaagd belastingtarief van 13,125 % genieten op de *excess return* van hun buitenlandse verkopen, dit inclusief de verkoop van licenties en leasings. De *excess return* wordt gedefinieerd als de totale return die hoger is dan 10 % van de waarde van de materiële activa van het bedrijf. Deze bepaling beoogt dus de exportgerichte productie van Amerikaanse bedrijven te laten plaatsvinden in de Verenigde Staten en te verhinderen dat die productie naar het buitenland verschuift.

De GILTI-bepaling van haar kant maakt dat Amerikaanse multinationale ondernemingen met een gecontroleerde buitenlandse onderneming, die aanzienlijke inkomsten haalt uit immateriële activa, ook op deze inkomsten belast worden in de Verenigde Staten. De Amerikaanse vennootschapsbelasting omvat dus nog steeds een mondiaal belastingelement, namelijk de belasting op de *excess return* van een door een Amerikaans moederbedrijf gecontroleerde buitenlandse onderneming. De reeds betaalde belastingen in het buitenland kunnen wel voor 80 % als belastingkrediet worden ingebracht bij het bepalen van deze belasting. Het minimaal belastingtarief dat na aftrek van het belastingkrediet wordt toegepast, bedraagt 10,5 % en geldt ook voor niet-gerepatrieerde winsten.

Daarbij zij wel opgemerkt dat de door de Verenigde Staten gehanteerde *carrot-and-stick*-strategie om innovatieve activiteiten aan te trekken, mogelijk niet in overeenstemming is met diverse internationale afspraken. Zo worden de BEPS-afspraken inzake *patent box*-stelsels, waarbij inkomsten uit immateriële activa enkel voordelig mogen worden belast op voorwaarde dat er een directe link is met de totstandkoming van die activa, wellicht niet nageleefd. Voorts zou de FDII-bepaling ook als een illegale exportsubsidie kunnen worden beschouwd.

#### **Gevolgen voor Europa**

De sterke daling van het nominaal belastingtarief in de Verenigde Staten zorgt ervoor dat de onderlinge belastingconcurrentie met Europa verscherpt. De door de Verenigde Staten ontwikkelde strategie om inkomsten uit immateriële activa aan te trekken, zal dat verder stimuleren. Om als vestigingsplaats voor multinationale ondernemingen aantrekkelijk te blijven, zullen verscheidene Europese landen immers een verlaging van hun tarieven overwegen, wat een verdere 'race to the bottom' in de hand werkt.

Doordat de Verenigde Staten op een territoriaal belastingstelsel overschakelen, neemt ook de belastingconcurrentie tussen de Europese landen onderling toe. In het mondiaal belastingstelsel werden de naar de Verenigde Staten gerepatrieerde winsten belast tegen het geldend Amerikaans tarief. In het territoriaal systeem speelt het tarief van het Europees land echter wel een belangrijke rol bij het aantrekken van Amerikaanse ondernemingen en investeringen.

Bovendien zorgt de Amerikaanse hervorming ervoor dat de belastingbasissen in Europa verder onder druk komen te staan. Het Amerikaans systeem om inkomsten uit immateriële activa aan te trekken, zal er immers voor zorgen dat activiteiten die tot dusver binnen Europa plaatsvinden, naar de Verenigde Staten zullen verschuiven. Ook de mogelijke onzekerheid over de dubbele belasting van inkomsten in het kader van de Amerikaanse minimumbelasting kan het verschuiven van activiteiten uit de EU naar de Verenigde Staten in de hand werken. De mogelijke erosie van belastingbasissen wordt verder versterkt door de gewijzigde incentives met betrekking tot *profit shifting*. De sterke daling van het Amerikaans tarief maakt namelijk dat het voor bedrijven interessanter wordt om winsten te verschuiven naar de Verenigde Staten.

Tot slot worden ook de kapitaalstromen tussen de Verenigde Staten en de EU beïnvloed. Om te beginnen, zal de overschakeling op een territoriaal belastingstelsel de repatriëring van voorheen ingehouden winsten doen toenemen, waardoor de kapitaalinstroom in de Verenigde Staten zal stijgen. Die overschakeling leidt bovendien tot een toename van de Amerikaanse buitenlandse directe investeringen naar Europa waarbij het belastingtarief in het Europees land een belangrijke factor wordt. Ook de buitenlandse directe investeringen in de Verenigde Staten nemen toe als gevolg van de dankzij de belastingverlaging verhoogde rentabiliteit van de investeringen. Algemeen beschouwd, wordt de impact op de netto-instroom van buitenlandse directe investeringen bepaald door het verschil in het gemiddeld effectief belastingtarief tussen de Verenigde Staten en het Europees land in kwestie, waarbij een lager effectief belastingtarief zorgt voor een positieve netto-instroom.

## 5. Evaluatie en beleidsaanbevelingen

### 5.1 Evaluatie van de Europese initiatieven

De initiatieven die onder impuls van de OESO en met de steun van de G20 werden genomen om een uitholling van de heffingsbasis en een verschuiving van winsten om louter fiscale overwegingen tegen te gaan, vormden de basis voor de ATAD-richtlijn die ervoor zorgt dat de acties in de EU op een gecoördineerde wijze worden geïmplementeerd. Ook de maatregelen die volledig transparante fiscale regelingen beogen, onder meer met betrekking tot voorafgaande *fiscal rulings* of verrekenprijfsafspraken, zouden moeten voorkomen dat winsten verschuiven naar landen waar ze niet of weinig worden belast. Tevens zijn regels uitgevaardigd waar een fiscaal voorkeurstelsel voor inkomsten uit octrooirechten (*patent boxes*) aan moet voldoen, wat ertoe heeft geleid dat het Belgisch stelsel, dat vanuit een internationaal perspectief zeer gunstig was voor ondernemingen, op 1 juli 2016 vervangen werd door een aftrek voor innovatieinkomsten. Voorts heeft de EC geoordeeld dat de voorafgaande *fiscal rulings* met betrekking tot 'overwinsten' (*excess profit rulings*), die multinationale ondernemingen soms aanzienlijke belastingvoordelen opleverden, strijdig zijn met de Europese regels voor staatssteun. Deze initiatieven, die erop gericht zijn belastingontwijking tegen te gaan, verdienen alle steun, aangezien een dergelijke ontwijking onrechtvaardig is en uit macro-economisch oogpunt inefficiënt blijkt.

Ook zinvol vanuit dezelfde overweging is de intentie van de EC om in de EU een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag in te voeren, die het mogelijk maakt winsten binnen multinationale ondernemingen te consolideren en aan de hand van een formule toe te wijzen aan het land waar de activiteit plaatsvindt. Dat geldt ook voor haar voornemen om de belastingbasis te laten aansluiten bij het economisch rendement en om voor R&D-uitgaven in een geharmoniseerde stimulans te voorzien. Een gemeenschappelijke heffingsgrondslag van de vennootschapsbelasting in de EU moet voor bedrijven in ieder geval een administratieve vereenvoudiging mogelijk maken. Een efficiënte aanpak van de belastingconcurrentie vereist naast een harmonisering van de belastingbasis echter ook een coördinatie van de tarieven, bijvoorbeeld in de vorm van een minimumtarief.

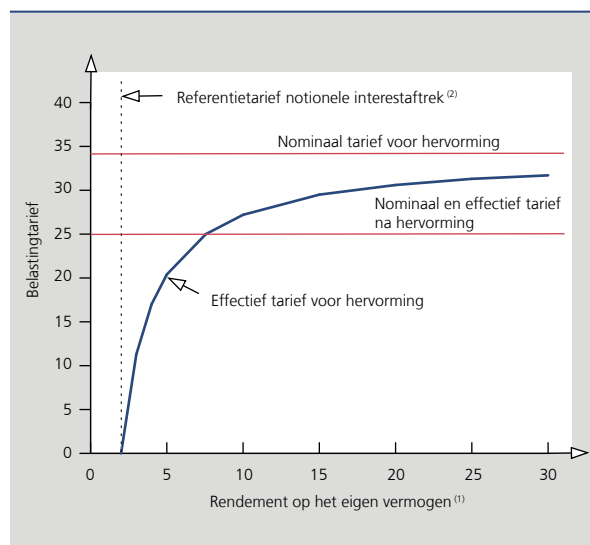
### 5.2 Evaluatie van de hervorming van de vennootschapsbelasting in België

Gelet op de gewijzigde internationale omgeving, meer bepaald de internationale initiatieven om de uitholling van de heffingsbasis tegen te gaan en de tendens tot lagere nominale heffingstarieven, verdiende het aanbeveling de Belgische vennootschapsbelasting te hervormen. Een belangrijk aspect van de Belgische hervorming is de omzetting van de Europese richtlijnen inzake de bestrijding van belastingontwijkingspraktijken. Tegelijk was een verlaging van de nominale heffingstarieven van de vennootschapsbelasting aangewezen. Uit Europees oogpunt waren die tarieven immers hoog. Enkel Malta en Frankrijk hadden hogere tarieven, terwijl alle andere EU-lidstaten lagere tarieven hanteerden. Tevens lijkt de tendens tot dalende tarieven, die vooral merkbaar was vóór de financiële en economische crisis maar nadien vrijwel stilviel, te hebben hervat. Sommige lidstaten hebben hun tarieven van de vennootschapsbelasting recentelijk immers verlaagd of zijn van plan dat te doen. Met de verlaging van het nominaal standaardtarief van de Belgische vennootschapsbelasting tot 25 % zou opnieuw aansluiting worden gevonden bij het gemiddeld EU-tarief, dat nog iets lager is en in 2017 op 21,9 % uitkwam. Een te grote afwijking tussen het tarief in België en dat in de andere lidstaten zou de aantrekkelijkheid van België als vestigingsplaats voor activiteiten van multinationale ondernemingen in het gedrang kunnen brengen, wat nadelige effecten zou kunnen hebben. Ten opzichte van de situatie waarin het stelsel van de vennootschapsbelasting in België niet zou worden gewijzigd, mogen van de hervorming dan ook in globaal positieve dynamische effecten worden verwacht.

De hervorming van de notionele interestaftrek is de belangrijkste maatregel om de budgettaire impact van de tariefverlaging te compenseren. De invoering van de notionele interestaftrek zorgde ervoor dat de fiscale discriminatie van het eigen vermogen ten opzichte van leningen grotendeels werd weggewerkt en maakte de Belgische ondernemingen solvabeler. Bovendien stimuleert de notionele interestaftrek de particuliere investeringen. Om die redenen toonden internationale instellingen zich doorgaans voorstander van de maatregel. Ook de EC erkent de verdienste van het systeem, maar in haar voorstel voor een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag bepleit ze een incrementeel systeem van notionele interestaftrek. Op die manier is er minder ruimte voor fiscale ontwijking en zou de budgettaire impact van de invoering van die aftrek relatief beperkt blijven, terwijl de economische voordelen van het systeem grotendeels bewaard blijven. Ook met het nieuwe Belgische stelsel van notionele interestaftrek, dat beperkter is dan het voorstel van de EC, worden de mogelijkheden tot misbruik drastisch beperkt. De hervorming zal er ook voor zorgen dat de economische voordelen van het systeem, dat onder meer voorkomt dat de financieringswijze van bedrijven wordt verstoord ten gunste van vreemd vermogen en ten nadele van eigen vermogen, kleiner worden.

Het effect dat de tariefverlaging en de hervorming van de notionele interestaftrek op de effectieve belastingdruk hebben, hangt af van het rendement op het eigen vermogen. Zo zullen ondernemingen met een beperkt rendement op het eigen vermogen, die erin slaagden om via de notionele interestaftrek hun effectief belastingtarief fors te reduceren, een verhoging van de effectieve heffingsdruk ondergaan. Hierdoor zal België niet langer een aantrekkelijke vestigingsplaats zijn voor de financieringscentra van multinationale ondernemingen. Voor sterk winstgevendende bedrijven zou de belastingdruk dan weer afnemen.

**GRAFIEK 6** RENDEMENT OP EIGEN VERMOGEN EN EFFECTIEF BELASTINGTARIEF



Bron: NBB.

(1) Het betreft het rendement op het eigen vermogen voor belastingen.

(2) Dit tarief is gelijk aan de 10 jaars OLO-rentevoet.

De keuze om de tarieven te verlagen en de heffingsgrondslag te verbreden, verdient steun voor zover op die manier de distorsies die voortvloeien uit de vennootschapsbelasting kunnen worden beperkt. De economische dynamiek van de hervorming wordt ondersteund door de maatregelen die erop gericht zijn investeringen in R&D aan te moedigen en aldus innovatie te bevorderen. De voorkeursbehandeling van kmo's in de vorm van een verlaagd tarief is daarentegen strijdig met de adviezen van de internationale instellingen, aangezien ze inefficiënties en vervennootschappelijking in de hand kan werken. Een verdere verbreding van de heffingsbasis zou overigens wel mogelijk zijn gebleken. Met de invoering van de korf die het opnemen van overdraagbare verliezen en andere aftrekposten voor grote ondernemingen in een bepaald jaar beperkt, gaat de hervorming in tegen het principe om de belastbare basis zoveel mogelijk te laten

aansluiten bij de economische rente en tegen de aanbeveling om de overdraagbaarheid van verliezen te bevorderen, zulks in tegenstelling tot de maatregel om bedrijfsgroepen toe te staan hun winsten onderling te consolideren.

## Conclusies

De internationale context in het vlak van de vennootschapsbelasting is uitermate relevant, gelet op de mobiliteit van kapitaal en winsten. De afgelopen jaren zijn onder impuls van de OESO en met de steun van de G20 diverse maatregelen genomen om te verhinderen dat de heffingsbasis van de vennootschapsbelasting zou worden uitgehold en dat winsten om louter fiscale overwegingen zouden worden verschoven. Die initiatieven, die erop gericht zijn belastingontwijking tegen te gaan, verdienen alle steun.

Tevens hebben sommige Europese landen hun tarieven recentelijk verlaagd of zijn ze van plan dat te doen. Ook de Verenigde Staten hebben besloten om in het kader van een ingrijpende hervorming van de vennootschapsbelasting het heffingstarief te verlagen waarmee ook de belastingconcurrentie binnen Europa wordt versterkt. Hiermee lijkt de tendens tot dalende tarieven inzake de vennootschapsbelasting te hebben hervat, nadat ze na de financiële en economische crisis vrijwel tot stilstand was gekomen.

Tegen die achtergrond werd het Belgisch stelsel van de vennootschapsbelasting hervormd krachtens de wet van 25 december 2017. Daarbij werd het nominaal heffingstarief verlaagd en de belastbare basis verbreed. Een té grote afwijking tussen het tarief in België en dat in de andere EU-lidstaten zou België immers veel minder aantrekkelijk kunnen maken als vestigingsplaats voor de activiteiten van multinationale ondernemingen.

Een verdere Europese coördinatie in het vlak van de vennootschapsbelasting is wenselijk. De EC heeft de intentie om in de EU een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag in te voeren, maar ook afspraken over minimale tarieven zouden zinvol zijn.

**BIJLAGE 1** STANDAARDTARIEVEN VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING<sup>(1)</sup>

(in %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
België .....	40,2	40,2	40,2	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	29,6	
Bulgarije .....	32,5	28,0	23,5	23,5	19,5	15,0	15,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Tsjechische Republiek .....	31,0	31,0	31,0	31,0	28,0	26,0	24,0	24,0	21,0	20,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Denemarken .....	32,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	28,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	24,5	23,5	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0
Duitsland .....	51,6	38,3	38,3	39,6	38,3	38,7	38,7	38,7	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2
Eerland .....	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	24,0	23,0	22,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Griekenland .....	24,0	20,0	16,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Spanje .....	40,0	37,5	35,0	35,0	35,0	32,0	29,0	25,0	35,0	35,0	24,0	20,0	20,0	26,0	26,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0
Frankrijk .....	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	32,5	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Frankrijk .....	37,8	36,4	35,4	35,4	35,4	35,0	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	36,1	36,1	38,0	38,0	38,0	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4
Kroatië .....	35,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	18,0
Italië .....	41,3	40,3	40,3	38,3	37,3	37,3	37,3	37,3	31,4	31,4	31,4	31,4	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3	27,8	27,8
Cyprus .....	29,0	28,0	28,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Letland .....	25,0	25,0	22,0	19,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	20,0
Litouwen .....	24,0	24,0	15,0	15,0	15,0	15,0	19,0	18,0	15,0	20,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Luxemburg .....	37,5	37,5	30,4	30,4	30,4	30,4	29,6	29,6	29,6	28,6	28,6	28,8	28,8	29,2	29,2	29,2	29,2	29,2	29,2	27,1	26,0
Hongarije .....	19,6	19,6	19,6	19,6	17,6	17,5	17,5	21,3	21,3	21,3	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	10,8	10,8
Malta .....	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Nederland .....	35,0	35,0	34,5	34,5	34,5	31,5	29,6	25,5	25,5	25,5	25,5	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Oostenrijk .....	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Polen .....	30,0	28,0	28,0	27,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Portugal .....	35,2	35,2	33,0	33,0	27,5	27,5	27,5	26,5	26,5	26,5	29,0	29,0	31,5	31,5	31,5	29,5	29,5	29,5	29,5	31,5	31,5
Roemenië .....	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Slovenië .....	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	23,0	22,0	21,0	20,0	20,0	18,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	19,0	19,0
Slowakije .....	29,0	29,0	25,0	25,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	23,0	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0	21,0	21,0
Finland .....	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	24,5	24,5	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Zweden .....	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0
Verenigd Koninkrijk .....	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	28,0	28,0	26,0	24,0	23,0	21,0	20,0	20,0	20,0	20,0	19,0	19,0
Japan .....	40,9	40,9	40,9	40,9	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	37,0	32,1	30,0	30,0	30,0	29,7	29,7
Verenigde Staten .....	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,2	39,2	39,2	39,1	39,1	39,0	39,0	38,9	38,9	38,9	25,8	25,8
Europese Unie <sup>(2)</sup> .....	32,0	30,4	29,0	27,8	26,6	25,3	25,1	24,4	23,8	23,8	23,2	23,0	22,9	23,2	22,9	22,8	22,5	21,9	21,9	21,9	21,9
Eurogebied <sup>(2)</sup> .....	33,3	32,1	30,4	28,7	27,8	26,7	26,6	25,7	25,1	25,3	24,5	24,4	24,3	25,0	24,7	24,6	24,3	24,1	24,1	24,1	24,1

Bron: EC.

(1) Het gaat om de hoogste statutaire aanslagvoeten, inclusief eventuele op lokaal of regionaal niveau geheven belastingen op vennootschapswinsten.

(2) Ongevoegen gemiddelde.



## Bijlage 2 – Overzicht van de BEPS-actiepunten inzake de vennootschapsbelasting (OESO/G20) en de overeenkomstige acties op Europees niveau

Het BEPS-project van de OESO/G20 leidde in het najaar van 2015 tot een eindrapport waarin de landen van de OESO/G20 een overeenkomst bereikten over een aantal actiepunten en over de aanbevelingen ter zake. De volgende tabel biedt een overzicht van de vijftien actiepunten en aanbevelingen uit het OESO/G20 rapporten en de overeenkomstige actie die op Europees niveau werd ondernomen.

BEPS-aanbeveling OESO/G20	Initiatief op Europees niveau
1. Het aangaan van belastinguitdagingen verbonden aan de digitale economie. Bepaalde kenmerken van de digitale economie geven immers aanleiding tot BEPS.	De EC heeft een agenda gelanceerd om de digitale economie op een rechtvaardige en groeivriendelijke wijze te belasten. Daarbij wordt niet alleen gefocust op de vennootschapsbelasting, maar ook op andere belastingen zoals de btw.  In dat kader heeft de EC in maart 2018 twee ontwerprichtlijnen gelanceerd om de digitale economie op een rechtvaardige manier te kunnen belasten in de vennootschapsbelasting.
2. Neutralisering van de effecten van hybride mismatches.	Richtlijn 2017/952 (de ATAD II-richtlijn ter vervanging van art. 9 van de ATAD-richtlijn) moet een oplossing bieden voor diverse situaties waarin misbruiken van hybride mismatches mogelijk zijn, zowel tussen lidstaten als met derde landen.
3. Aanscherping van de CFC-regels.	Art. 7 en 8 van de ATAD-richtlijn (Richtlijn 2016/1164) leggen een CFC-regel op aan de lidstaten.
4. Tegengaan van de uitholling van de belastbare basis door het beperken van de interestaftrek en andere financiële betalingen.	Art. 4 van de ATAD-richtlijn (Richtlijn 2016/1164) bevat een maatregel die de aftrek van rentelasten beperkt teneinde de uitholling van de belastbare basis door excessieve rentebetalingen tegen te gaan.
5. Effectievere aanpak van schadelijke belastingpraktijken. Het BEPS-actieplan focust in het bijzonder op de automatische uitwisseling van informatie over fiscale rulings en de Nexus-benadering voor de <i>patent box</i> (Octrooi)box).	Fiscale rulings: Richtlijn 2015/2376 verplicht lidstaten om informatie uit te wisselen over grensoverschrijdende rulings en verrekenprijfspraken.  <i>Patent boxes</i> : akkoord binnen de Groep gedragscode over de Nexus-benadering, lidstaten moeten hun <i>patent box</i> -systemen in overeenstemming brengen met de BEPS-aanbevelingen ter zake.
6. Verhindern van misbruik van belastingverdragen.	Aanbeveling van de EC, binnen het Anti Tax Avoidance Package, aan de lidstaten om een algemene antimisbruikmaatregel op basis van een <i>principal purpose test</i> op te nemen in de belastingverdragen die ze sluiten.
7. Verhindern van de artificiële ontwijking van de status vaste inrichting. De definitie van een vaste inrichting in het OESO-modelverdrag inzake het vermijden van dubbele belasting zal hiervoor worden aangepast.	Het pakket anti-ontwijkingsmaatregelen bevat een aanbeveling van de EC om in belastingverdragen de definitie van een vaste inrichting te aligneren met die welke zal worden opgenomen in het OESO-modelverdrag inzake het vermijden van dubbele belasting.
8.-10. De verrekenprijzen moeten in overeenstemming zijn met de waardecreatie. Daartoe werden de bestaande normen verduidelijkt en versterkt. Actie 8 focust op <i>transfer pricing</i> van immateriële activa, actie 9 op de contractuele allocatie van risico en actie 10 bekijkt andere hoge risicofactoren op BEPS bij verrekenprijzen.	Het <i>Joint Transfer Pricing Forum</i> werkt aan een herziening en een update van de EU-benadering in het vlak van verrekenprijzen, rekening houdend met de BEPS-aanbevelingen.
11. Meten en monitoren van de BEPS-omvang.	De EC beoogt, in samenwerking met Eurostat en de lidstaten, studies te publiceren over dit onderwerp. Ook het Europees Parlement doet hier onderzoek naar.
12. Verplichting om belastingstructuren die de belastingplichtigen hanteren, openbaar te maken. Zo zou een agressieve fiscale planning vroegtijdig kunnen worden opgespoord.	In mei 2018 heeft de Ecofin-Raad richtlijn 2018/822 goedgekeurd die nieuwe transparantieregels moet opleggen aan belastingadviseurs en andere actoren (bv. banken, advocaten, enz.) die mogelijk helpen bij het ontwikkelen van een belastingontwijkingsstrategie.
13. Herziening van de verrekenprijsdocumentatie: naast het lokaal en groepsdossier moet ook een landenrapport worden opgesteld. Volgens de OESO-aanbeveling moet deze informatie niet openbaar moet worden gemaakt.	Richtlijn 2016/881 verplicht multinationale ondernemingen van een bepaalde omvang om een dergelijk landenrapport (country-by-country reporting) op te stellen. Momenteel wordt een ontwerprichtlijn met betrekking tot openbare landenrapportering bestudeerd.
14. Het effectiever maken van het systeem inzake de beslechting van belastinggeschillen: er zijn minimumstandaarden afgesproken rond preventie en tijdige oplossing van dergelijke geschillen.	Richtlijn 2017/1852 betreffende de mechanismen ter beslechting van belastinggeschillen in de Europese Unie voorziet in concrete deadlines voor het beslechten van dergelijke disputen.
15. Ontwikkeling van een multilateraal instrument om de implementatie van BEPS-regels vooral in belastingverdragen te stroomlijnen.	Het pakket antiontwijkingsmaatregelen bevat een aanbeveling van de EC over hoe belastingverdragen kunnen worden aangepast om misbruik tegen te gaan.

Bronnen: Explanatory Statement, 2015 Final Reports, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project & Commission Staff Working Document – accompanying the document “Communication from the Commission to the European Parliament and the Council – Anti Tax Avoidance Package: Next Steps towards delivering effective taxation and greater tax transparency in the EU”.

## Bibliografie

- Bénassy-Quéré A., N. Gopalraja en A. Trannoy (2007), 'Tax and Public Input Competition', *Economic Policy*, Vol. 22(50), 385-430, April.
- Bettendorf L., M. Devereux, A. van der Horst, S. Loretz, R. de Mooij, B. Jacobs en E. Wasmer (2010), 'Corporate tax harmonization in the EU', *Economic Policy*, Vol. 25(63), 537-590, July.
- Bucovetsky S. (2009), 'An index of capital tax competition', *International Tax and Public Finance*, 16(6), 727-752.
- Burggraeve K., Ph. Jeanfils, K. Van Cauter en L. Van Meensel (2008), 'Macro-economische en budgettaire impact van de belastingaftrek voor risicokapitaal', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 7-50, september.
- Conclusies van de Raad van 8 november 2016 over de criteria en het proces voor de opstelling van de EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden*, Publicatieblad van de Europese Unie, C 461/2, 10 december 2016.
- Conclusies van de Raad van 5 december 2017 over de EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden*, Publicatieblad van de Europese Unie, C 438/5, 19 december 2017.
- Council of the EU (a), *Taxation: EU list of non-cooperative jurisdictions* (<http://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-list-of-non-cooperative-jurisdictions/>).
- Council of the EU (b), Gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (<http://www.consilium.europa.eu/nl/policies/ccctb/>).
- Council of the EU (c), Groep gedragscode (belastingregeling ondernemingen) (<http://www.consilium.europa.eu/nl/council-eu/preparatory-bodies/code-conduct-group/>).
- Council of the EU (2014), *Code of Conduct Group (Business Taxation) report to the Council*, 16553/1/14, 11 December.
- Council of the EU (2015a), *Council conclusions on business taxation – future of the code of conduct*, press release 908/15, 8 December.
- Council of the EU (2015b), *Council conclusions on corporate taxation – base erosion and profit shifting*, press release 910/18, 8 December.
- Council of the EU (2016), *Council conclusions on the code of conduct on business taxation*, press release 108/16, 8 March.
- Council of the EU (2017a), *Code of Conduct group (Business Taxation) report to the council*, 10047/17, 12 June.
- Council of the EU (2017b), *Code of Conduct Group (Business Taxation) report to the Council*, 14784/17, 24 November.
- Council of the EU (2018), *Taxation: 3 jurisdictions removed, 3 added to EU-list of non-cooperative jurisdictions*, press release 125/18, 13 March.
- De EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden*, Publicatieblad van de Europese Unie, C 29/2, 26 januari 2018.

*De EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden – Verslag van de Groep gedragscode (belastingregeling ondernemingen) met het voorstel om bepaalde rechtsgebieden van de lijst te verwijderen*, Publicatieblad van de Europese Unie, C 100/4, 16 maart 2018.

*De EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden – Wijzigingen als gevolg van toezeggingen van door stormen getroffen rechtsgebieden – Vaststellingen*, Publicatieblad van de Europese Unie, C 100/5, 16 maart 2018.

*De EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden – Verslag van de Groep gedragscode (belastingregeling ondernemingen) met het voorstel om de bijlagen bij de conclusies van de Raad van 5 december 2017 te wijzigen, met inbegrip van het verwijderen van de lijst van twee rechtsgebieden*, Publicatieblad van de Europese Unie, C 191/1, 5 juni 2018.

de Mooij R. (2005), 'Will corporate income taxation survive?', *De Economist*, 153(3), 277-301.

de Mooij R. en G. Nicodème (2008), 'Corporate Tax Policy and Incorporation in the EU', *International Tax and Public Finance*, 15, 478-498.

de Mooij R. en M. Devereux (2009), *Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms*, EC Taxation Papers, Working paper 28.

de Mooij R. en S. Hebous (2017), *Curbing Corporate Tax Bias*, IMF, Working paper 17/22.

de Mooij R., S. Hebous, M. Hrdinkova (2017), *Growth-enhancing corporate tax reform in Belgium*, IMF, Selected Issues Paper, IMF Country report 17/70, 17 March.

Devereux M. P. (2012), *Issues in the design of taxes on corporate profit*, Oxford University Centre for Business Taxation, April.

Devereux M. P. en J. Vella (2015), *Are we heading towards a corporate tax system fit for the 21<sup>st</sup> century?*, Oxford University Centre for Business Taxation, Working paper 14/25.

EC(a), *country by country reporting*

([https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/business/tax-cooperation-control/administrative-cooperation/enhanced-administrative-cooperation-field-direct-taxation/country-country-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/taxation_customs/business/tax-cooperation-control/administrative-cooperation/enhanced-administrative-cooperation-field-direct-taxation/country-country-reporting_en)).

EC(b), *State aid – Tax rulings*, DG Competition

([http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/tax\\_rulings/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/tax_rulings/index_en.html)). EC (2011), *Tax reforms in EU member states*, EC Taxation Papers 28.

EC (2015a), Commission Staff working document, *Technical analysis of focus and scope of the legal proposal – accompanying the document Proposal for a Council Directive amending Directive 2011/16/EU as regards exchange of information in the field of taxation*, SWD(2015) 60 final, 18 March.

EC (2015b), *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: A fair and efficient Corporate Tax System in the European Area: 5 Key Areas for Action*, COM(2015) 302 final, 17 June.

EC (2015c), *Corporate income taxation in the European Union, Accompanying the document "Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on a Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action"*, SWD(2015) 121 final, Brussels 17 June.

EC (2016a), *DG competition working paper on state aid and tax rulings*, Internal Working Paper, Background to the High Level of Forum on State of 3 June 2016, June.

EC (2016b), *Staatssteun: de Commissie besluit dat de Belgische belastingregeling voor overwinst onwettig is; ongeveer 700 miljoen euro moet worden teruggevorderd van 35 multinationals*, persbericht IP/16/42, 11 januari.

EC (2016c), *Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad: Pakket anti-ontgaansmaatregelen: volgende stappen naar effectieve belastingheffing en grotere fiscale transparantie in de EU*, COM(2016) 23 final, 28 Januari.

EC (2016d), *Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad over een externe strategie voor effectieve belastingheffing*, COM(2016) 24 final, 28 januari.

EC (2016e), *Commission Recommendation on the implementation of measures against tax treaty abuse*, COM(2016) 271 final, 28 January.

EC (2016f), *Commission Staff working document accompanying the document communication from the Commission to the European Parliament and the Council – Anti Tax Avoidance Package: Next Steps towards delivering effective taxation and greater tax transparency in the EU*, SWD(2016) 6 final, 28 January.

EC (2016g), *The Anti Tax Avoidance Package – Questions and Answers*, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-16-160\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-160_en.htm), 28 January.

EC (2016h), *Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU wat betreft openbaarmaking van informatie over de winstbelasting door bepaalde ondernemingen en bijkantoren*, COM(2016) 198 final, 2016/0107(COD), 12 april.

EC (2016i), *Questions & Answers – Introducing public country by country reporting for multinational enterprises* ([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-16-1351\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-1351_en.htm?locale=en)), 12 April.

EC (2016j), *Communication from the Commission to the European parliament and the Council: Building a fair, competitive and stable corporate tax system for the EU*, COM(2016) 682 final, 25 October.

EC (2016k), *Impact assessment, Accompanying the documents “Proposals for a Council Directive on a Common Corporate Tax Base and a Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB)”*, SWD(2016) 341 final, Strasbourg, 25 October.

EC (2016l), *Voorstel voor een richtlijn van de Raad betreffende een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCCTB)*, COM(2016) 683 final, 2016/0336 (CNS), 25 oktober.

EC (2016m), *Voorstel voor een richtlijn van de Raad betreffende een gemeenschappelijke heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCTB)*, COM(2016) 685 final, 2016/0337(CNS), 25 oktober.

EC (2017a), *Recommendation for a Council Recommendation on the 2017 National Reform Programme of Belgium and delivering a Council Opinion on the 2017 Stability Programme of Belgium*, COM(2017) 501 final, 22 May.

EC (2017b), *The EU list of non-cooperative tax jurisdictions – Questions and Answers*, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-17-5122\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-5122_en.htm), 5 december.

EC (2017c), *Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2011/16/EU wat betreft verplichte automatische uitwisseling van inlichtingen op belastinggebied met betrekking tot te rapporteren grensoverschrijdende constructies*, COM(2017) 335 final, 2017/0318 (CNS), 21 juni.

EC (2018a), *Commission welcomes adoption of far-reaching new transparency rules for tax advisors in the EU*, press release IP/18/1841, 13 March.

EC (2018b), *Questions and answers on new tax transparency rules for intermediaries* ([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-17-1677\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-1677_en.htm)), updated on 13 March.

EC (2018c), *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: "Time to establish a modern, fair and efficient taxation standard for the digital economy"*, COM(2018) 146 final, 21 March.

EC (2018d), *Digital Taxation: Commission proposes new measures to ensure that all companies pay fair tax in the EU*, press release IP/18/2041, 21 March.

EC (2018e), *Proposal for a council directive laying down the rules relating to the corporate taxation of a significant digital presence*, COM(2018) 147 final, 2018/0072 (CNS), 21 March.

EC (2018f), *Proposal for a council directive on the common system of a digital services tax on revenues resulting from the provision of certain digital services*, COM(2018) 148 final, 2018/0073 (CNS), 21 March.

EC (2018f), Commission Staff Working document, *Impact assessment accompanying the document proposal for a Council Directive laying down the rules relating to corporate taxation of a significant digital presence and proposal for a Council Directive on the common system of a digital services tax on revenues resulting from the provision of certain digital services*, SWD(2018) 81 final/2, 21 March.

EC (2018g), *Taxation Trends in the European Union – Data for the EU member states, Iceland and Norway*, Edition 2018.

Eugène B., P. Bisciari, M. Nautet, P. Stinglhamber en L. Van Meensel (2013), 'Tendensen in de belastingstelsels van de EU', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 29-49, december.

European Parliament (2018a), *Legislative train schedule: Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB) – 2016 proposal* ([http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-consolidated-corporate-tax-base-\(ccctb\)](http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-consolidated-corporate-tax-base-(ccctb))).

European Parliament (2018b), *Legislative train schedule: Common Corporate Tax Base (CCTB) – 2016 proposal* ([http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-corporate-tax-base-\(cctb\)](http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-corporate-tax-base-(cctb))).

European Parliament (2018c), *Wetgevingsresolutie over het voorstel voor een richtlijn van de Raad betreffende een gemeenschappelijke heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting*, T8-0088/2018, 15 maart.

European Parliament (2018d), *Wetgevingsresolutie van het Europees Parlement van 15 maart 2018 over het voorstel voor een richtlijn van de Raad betreffende een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCCTB)*, T8-0087/2018, 15 maart.

Goolsbee A. (2004), 'The impact of the Corporate Income Tax: Evidence from State Organizational Form Data', *Journal of Public Economics*, 88, 2283-2299.

Hebous S. en M. Ruf (2017), "Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment", *Journal of Public Economics*, 156, 131-149.

Her Majesty's Treasury (2016), *Budget 2016* ([https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/508193/HMT\\_Budget\\_2016\\_Web\\_Accessible.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/508193/HMT_Budget_2016_Web_Accessible.pdf)), Verenigd Koninkrijk, 16 March.

Hoge Raad van Financiën (2014), *Een tax shifting ten voordele van arbeid en bredere belastinggrondslagen – Scenario's voor een globale en significante belastinghervorming*, Afdeling 'Fiscaliteit en parafiscaliteit', augustus.

Hoge Raad van Financiën (2016), *De vennootschapsbelasting in een "Post-BEPS"-omgeving*, Afdeling 'Fiscaliteit en Parafiscaliteit', juni.

IMF (2018), *Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times*, Washington, April.

Jacobs B. (2013), From optimal tax theory to applied tax policy, *FinanzArchiv*, 69(3), 338-389.

Juncker J.C. (2014), *A New Start for Europe: My agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change*, President Juncker's Political Guidelines, July.

Kari S. (2015), *Corporate tax in an international environment – problems and possible remedies*, VATT Working Papers 62.

Keen M. en K. A. Konrad (2012), *International tax competition and coordination*, Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance, Working Paper 2012-06.

Loi du 23 décembre 2016 portant mise en oeuvre de la réforme fiscale 2017, *Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg*, Groothertdogdom Luxemburg, 27 décembre 2016.

Loi n° 2016-1917 du 29 décembre 2016 de finances pour 2017, *Journal officiel de la République française*, n° 0303, Frankrijk, 30 décembre 2016.

Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018, *Journal officiel de la République française*, n° 0305, Frankrijk, 31 décembre 2017.

Mankiw N. G., M. Weinzierl en D. Yagan (2009), *Optimal taxation in theory and practice*, NBER working paper 15071.

Mirrlees J., S. Adam, T. Besley, R. Blundell, S. Bond, R. Chote, M. Gammie, P. Johnson, G. Myles en J. Poterba (2011), *Tax by Design: the Mirrlees Review*, Oxford: Oxford University Press.

Myles G. D. (2009a), *Economic growth and the role of taxation – theory*, OECD Economics Department Working Papers 713.

Myles G. D. (2009b), *Economic Growth and the role of taxation – disaggregate data*, OECD Economics Department Working Papers 715.

Nationale Bank van België (2017), *Budgettaire en macro-economische aspecten van de hervorming van de vennootschapsbelasting in België*, 6 december.

Nederlandse Regering (2017), *Vertrouwen in de toekomst, Regeerakkoord 2017-2021* (<https://www.kabinetformatie2017.nl/documenten/publicaties/2017/10/10/regeerakkoord-vertrouwen-in-de-toekomst>), Nederland, 10 oktober.

Nicodème G. (2006), *Corporate tax competition and coordination in the European Union: What do we know? Where do we stand?*, European Economy, Economic Papers 250.

Nicodème G. (2009), *Corporate income tax and economic distortions*, EC Taxation papers.

Nicodème G. (2017), *Impact assessment accompanying the re-launched CCCTB proposal*, presentation at BIOF, Brussels, 27 March.

OECD (2015a), *OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project: Explanatory Statement – 2015 Final Reports*.

OECD (2015b), *OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project: 2015 Final Reports – Frequently Asked Questions*.

OECD (2015c), *Measuring and Monitoring BEPS, Action 11 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, 5 October.

OECD (2017), *Harmful Tax Practices: 2017 Progress Report on Preferential Regimes (Inclusive framework on BEPS: Action 5)*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project.

OECD (2018), *Tax Challenges Arising from Digitalisation*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, 16 March.

Prammer D. (2011), *Quality of taxation and the crisis: tax shifts from a growth perspective*, EC Taxation Papers 29.

*Richtlijn (EU) 2015/2376 van de Raad van 8 december 2015 tot wijziging van Richtlijn 2011/16/EU wat betreft verplichte automatische uitwisseling van inlichtingen op belastinggebied*, Publicatieblad van de Europese Unie, L 332/1, 18 december.

*Richtlijn (EU) 2016/881 van de Raad van 25 mei 2016 tot wijziging van Richtlijn 2011/16/EU wat betreft verplichte automatische uitwisseling van inlichtingen op belastinggebied*, Publicatieblad van de Europese Unie, L 146/8, 3 juni.

*Richtlijn (EU) 2016/1164 van de Raad van 12 juli 2016 tot vaststelling van de regels ter bestrijding van belastingontwijkingspraktijken welke rechtstreeks van invloed zijn op de werking van de interne markt*, Publicatieblad van de Europese Unie, L 193/1, 19 juli.

*Richtlijn (EU) 2017/952 van de Raad van 29 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn (EU) 2016/1164 wat betreft hybride mismatches met derde landen*, Publicatieblad van de Europese Unie, L 144/1, 7 juni.

*Richtlijn (EU) 2017/1852 van de Raad van 10 oktober 2017 betreffende mechanismen ter beslechting van belastinggeschillen in de Europese Unie*, Publicatieblad van de Europese Unie, L 265/1, 14 oktober.

*Richtlijn (EU) 2018/822 van de Raad van 25 mei 2018 tot wijziging van Richtlijn 2011/16/EU wat betreft verplichte automatische uitwisseling van inlichtingen op belastinggebied met betrekking tot meldingsplichtige grensoverschrijdende constructies*, Publicatieblad van de Europese Unie, L 139/1, 5 juni.

Schepens, G. (2016), "Taxes and Bank Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, 120, 585-600.

Sørensen P. B. (2010), 'The theory of optimal taxation: new developments and policy relevance', *Danmarks Nationalbank, Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 148, 212-244.

Spengel C., F. Heinemann, M. Olbert, O. Pfeiffer, T. Schwab and K. Stutzenberger (2017), "Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany", ZEW Mannheim.

Van Cauter K. en L. Van Meensel (2007), 'Recente tendensen inzake vennootschapsbelasting', *NBB, Economisch Tijdschrift*, 67-83, juni.

Weichenrieder A. J. (2005), *(Why) do we need corporate taxation?*, CESifo Working Paper 1495.

*Wet van 25 december 2017 tot hervorming van de vennootschapsbelasting*, Belgisch Staatsblad, 29 december 2017.

Zangari E. (2014), *Addressing the Debt Bias: A Comparison between the Belgian and the Italian ACE Systems*, EC Taxation Papers, Working paper 44.





## Conventionele tekens

\$	Amerikaanse dollar
%	procent
bv.	bijvoorbeeld
cf.	confer
enz.	enzovoort
i.e.	id est
i.p.v.	in plaats van
o.a.	onder andere
p.m.	pro memorie



# Lijst van afkortingen

## Landen

BE	België
DE	Duitsland
EE	Estland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LT	Litouwen
LV	Letland
LU	Luxemburg
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland
EA	eurogebied
EU	Europese Unie
EU15	Europese Unie van 15 landen, vóór de uitbreiding in 2004
EU28	Europese Unie, Kroatië inbegrepen
BG	Bulgarije
BR	Brazilië
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
HR	Kroatië
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
RU	Rusland
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk

CA	Canada
CN	China
JP	Japan
KR	Zuid-Korea
MX	Mexico
MY	Maleisië
SA	Saoedi-Arabië
SG	Singapore
US	Verenigde Staten
VN	Vietnam
TW	Taiwan

## Andere

ATAD	Anti-Tax Avoidance Directive
B&B	Bed and Breakfast
B2B	Business-to-Business
BBP	Bruto binnenlands product
BEA	Bureau of Economic Analysis
BEPS	Base erosion and profit shifting
BIS	Bank for International Settlements
BMPE	Broad Macroeconomic Projection Exercise
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVBA	Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid
C2C	Customer-to-Customer
CCTB	Common Corporate Tax Base
CCCTB	Common consolidated corporate tax base
CEO	Chief Executive Officer
CFC	Controlled foreign companies
CPC	Central Product classification
CPS	Current Population Survey
CSSP	Committee on Statistics and Statistical Policy
DBI	Definitief belaste inkomsten
DESI	Digital Economy and Society Index
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium
DSR	Debt service ratio
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EPC	Energieprestatiecertificaat
FDII	Foreign-Derived Intangible Income
FeBet	Belgische taxifederatie
FOD	Federale Overheidsdienst
FOMC	Federal Open Market Committee
FRED	Federal Reserve Economic Data
FTE	Full time equivalent

G20	Groep van twintig
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GILTI	Global Intangible Low-Taxed Income
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
IGDFI	Indirect gemeten diensten van financiële intermediairs
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
ISCO	International standard classification of occupations (Internationale standaard beroepenclassificatie)
ISIC	International Standard Industrial Classification
ITC	Informatie- en communicatietechnologieën
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
KORUS	Vrijhandelsakkoord tussen Zuid-Korea en de Verenigde Staten
LCR	Dekkingsratio voor de liquiditeit
LFS	Labour Force Survey
NACE	Algemene Nomenclatuur der Economische Activiteiten in de Europese Gemeenschappen
NCPI	Nationale consumptieprijsindex
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NBB	Nationale Bank van België
NIA	Notionele interestaftrek
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight index swap
OLO	Lineaire obligatie
OPEC	Organisatie van olie-exporterende landen
P2P	Peer-to-Peer
PwC	PricewaterhouseCoopers
R&D	Research and Development – Onderzoek en ontwikkeling
SBTC	Skill-biased technological change
SES	Structure of earnings survey (Loonstructureurenquête)
TiVA	Trade in Value Added
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations
TPP	Trans-Pacific Partnership
TTIP	Transatlantic Trade and Investment Partnership
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development – Conferentie van de Verenigde Naties inzake handel en ontwikkeling
UNECE	Group of Experts on National Accounts
USTR	United States Trade Representative
WTO	World Trade Organization
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung



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

Verantwoordelijke uitgever

**Jan Smets**

Gouverneur

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

Contactpersoon voor de publicatie

**Pierre Crevits**

Chef van het departement Secretariaat-generaal en communicatie

Tel. +32 2 221 30 29  
[pierre.crevits@nbb.be](mailto:pierre.crevits@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in september 2018

