

Jaargang 6 • nummer 5
Oktober 2008
Tweemaandelijks nieuwsbrief

Ver. Uitg.: Gerolf Annemans,
Madouplein 8 bus 9, 1210 Brussel.

1

• Hij kan het niet

2

• Transfers volgens de
Nationale Bank

3

• De kredietcrisis –
een wereldwijd
probleem

4

• Begroting 2009 –
de maatregelen



www.ondernemendvl.org

Begrotingen onder Verhofstadt

Groei versus begrotingssaldo
(in % BBP)

	BBP	Begroting
2007	2,8	-0,3
2006	2,9	0,3
2005	2,0	-2,6
2004	2,7	-0,2
2003	1,0	-0,1
2002	1,4	0,0
2001	0,9	0,5
2000	3,8	0,0
1999	3,3	-0,6

Bron: NBB (Belgostat)

Hij kan het niet

Geen regering zonder splitsing BHV. Een grote staatshervorming op korte termijn. Een structureel en gezond budgettair beleid zonder eenmalige maatregelen. Begrotingsoverschotten om de vergrijzing het hoofd te bieden. Goed bestuur voor de mensen. Met deze beloftes won de man van 800.000 stemmen de federale verkiezingen van juni 2007. Geen enkele is gerealiseerd. Wie dacht met Verhofstadt alles meegemaakt te hebben is eraan voor de moeite. Het cynisme kent geen grenzen meer.

15 maanden premier Leterme heeft geen enkel concreet communautair resultaat opgeleverd. Zijn onmacht werd gecamoufleerd door een flinke portie dramatiek. Als een volleerd acteur bood hij tot drie maal toe zijn ontslag aan op het paleis. Evenveel keer werd hij terug het veld in gestuurd. De laatste keer haalde hij zijn slag binnen: de staatshervorming werd hem uit handen genomen. Met communautaire scherpslijpers als Moureaux en Maingain aan de onderhandelingstafel is de staatshervorming nu wel volledig utopisch geworden.

De bankencrisis kwam voor de premier als een geschenk uit de hemel. Eindelijk kon hij zich bewijzen als redder des vaderlands. Het heeft niet mogen zijn. De kroonjuwelen zijn aan het buitenland verkocht. Het is waarschijnlijk slechts een kwestie van tijd vooraleer de zetel van Dexia naar Parijs verhuist, terwijl Nederland gaan lopen is met de beste Fortisbrokken. Het Franse BNP-Paribas palmt het uitgebouwde Belgische kantorennetwerk in terwijl de kleine Fortis-aandeelhouder, jarenlang de feitelijke steunpilaar van de belgistische slippendrager Lippens, bij het grof huisvuil wordt gezet. Met een beetje geluk mag de aandeelhouder aan de kassa passeren in 2014 en dit nadat de staat zichzelf riant terugbetaald heeft voor de uitverkoop.

Geen nood, er was nog de begroting om punten te scoren. Een evenwicht, laat staan een tekort, was onbespreekbaar gezien de aanstormende vergrijzing. Op 14 oktober volgde de ontzuivering. Het ene na het andere tot voor kort onbespreekbare taboe sneuvelde. Een evenwicht in 2009 is misschien nog net haalbaar. Toegegeven, in economisch barre tijden is het niet evident een strakke begroting op te stellen. Maar ook in de conjuncturele goede jaren werd geen buffer opgebouwd. In 2004 sprak toenmalig minister van Financiën Vande Lanotte van een scharnierjaar. Vanaf toen ging de regering jaar na jaar structurele begrotingsoverschotten opbouwen. Vijf jaar later is hier nog steeds geen sprake van. Integendeel, van Verhofstadt's mantra 'zeven begrotingsoverschotten op rij' blijft niets overeind. Tekorten waren eerder de regel. Een evenwicht nu de economie op de rand van een recessie balanceert is dan ook verdedigbaar. Maar ook dit lijkt moeilijk haalbaar. De regering gaat uit van een groei van 1,2% terwijl het IMF uitgaat van 0,2%. Een groeiverschil van 1% komt ongeveer overeen met budgettair effect van 0,5% BBP. Indien de voorspelling van het IMF klopt, mag Leterme terug op zoek naar 1,7 miljard euro.

Ook eenmalige maatregelen waren een taboe voor de CD&V. Toch blijken er voor ergens tussen 1,5 tot 1,8 miljard euro one shots gepland, voornamelijk via een raid op de reserves van overheidsbedrijven. Zelfs de zo verguisde verkoop van gebouwen staat weer op het programma. Een stijging van de fiscale druk was uit den boze, zeker nu de koopkracht onder druk staat. Dit belet Leterme en Co niet om de prijs van de dienstencheques te verhogen, de accijnzen op benzine en diesel op te trekken en een belasting op vliegtuigtickets in te voeren. Het is daarenboven naïef te denken dat de meer dan een miljard euro opgelegd aan de bank-, vastgoed- en energiesector niet aan de consument zal worden doorgerekend. Het is trouwens bijzonder hypocriet om enerzijds de 'eenmalige bijdrage' van de energiesector niet alleen te bestendigen maar zelfs te verdubbelen en anderzijds de tegemoetkoming in de energiefactuur op te trekken.

De begroting 2009 is een illusie. Volgend jaar zou een aantal ambtenaren niet vervangen worden en tegen 2001 moeten ze met 5.000 minder zijn. Misschien kan Leterme beginnen met zijn eigen ploeg.

Transfers volgens de Nationale Bank

Voor het eerst in de geschiedenis poogt een eerbiedwaardige federale instelling, de Nationale Bank van België, de intergewestelijke overdrachten in beeld te brengen. De bank analyseert deze transfers via de federale begroting en via de bestaande solidariteitsmechanismen voor het jaar 2005. Ondanks verschillende tekortkomingen lijkt de benadering redelijk accuraat, toch wat de bestudeerde componenten betreft.

Uitgangspunt is het verschil in primaire inkomens tussen de gewesten tengevolge van de verschillen op de respectieve arbeidsmarkten. In 2005 lag het Vlaamse primair inkomen per inwoner op 108,5% van het nationaal gemiddelde. In het Waals gewest lag dit inkomen op 86,7% van het rijksgemiddelde en in Brussel op 93%. Gezien de hogere primaire inkomens liggen de gemiddelde Vlaamse belastingen en sociale uitkeringen per inwoner hoger dan in de andere gewesten. Na herverdeling – via belastingen en sociale bijdragen enerzijds en via sociale uitkeringen anderzijds – dalen de Vlaamse beschikbare inkomens tot 105,9% terwijl Wallonië en Brussel hun inkomens zien stijgen tot respectievelijk 90,9% en 95,1%.

De NBB analyseert enkel de overdrachten via de overheidsbegroting. Aan ontvangstenzijde worden de geldstromen in de directe belastingen (personen- en vennootschapsbelasting, roerende voorheffing en sociale bijdragen), in de indirecte belastingen (btw en accijnzen) en via de Bijzondere Financieringswet (BFW) en federale dotaties bekeken. Het Vlaams Gewest is voor alle categorieën een netto-betaler. Het Waals Gewest daarentegen is nagenoeg overal ontvanger van federale (para)fiscale middelen. Enkel inzake de accijnzen (beperkt tot de gegevens uit de huishoudenquêtes, zijnde betaalde accijnzen op tabak en minerale oliën) draagt Wallonië een bescheiden 31 miljoen euro méér bij dan wat louter op zijn bevolkingsaandeel verwacht kan worden. Ook het Brussels gewest is globaal een netto-ontvanger. Uitzondering is de enorme bijdrage van Brussel in de vennootschapsbelasting - per inwoner het dubbele van het nationaal gemiddelde - dankzij de centrale ligging en de hoofdstedelijke functie en waarmee een transfer van meer dan 1 miljard richting Wallonië wordt gefinancierd. De BFW is nadelig voor Vlaanderen. In principe worden de federale middelen uit de personenbelasting verdeeld volgens het lokalisatiecriterium, wat Vlaanderen ten goede komt. Deze verdeling wordt echter gecorrigeerd door de solidariteitstussenkomst waarbij een gewest waar de personenbelasting per inwoner onder het rijksgemiddelde ligt, recht heeft op bijkomende middelen. Hierdoor heeft Wallonië (en sinds kort Brussel eveneens) recht op extra middelen uit Vlaanderen. In totaal draagt Vlaanderen 5,052 miljard euro bij tot de overdrachten via de federale ontvangsten. Dankzij de opbrengst van de vennootschapsbelasting is ook Brussel met 83 miljoen een (bescheiden) netto-betaler. Het Waals Gewest ontvangt dus netto 5,135 miljard euro.

Aan de (federale) uitgavenzijde verlopen de transfers via de sociale zekerheid. Hier komen vooral de verschillende regionale situaties inzake vergrijzing en arbeidsmarkt tot uiting. Zo ontvangt Vlaanderen met zijn relatief oudere bevolking via de werknemers-, de zelfstandigen- en brugpensioenen een forse overdracht van 543 miljoen euro. Op het vlak van de (hogere) overheidspensioenen daarentegen vloeit 82 miljoen naar Wallonië, vooral vanuit Brussel. Inzake

loopbaanonderbreking, tijdskrediet en de populaire dienstencheques is Vlaanderen eveneens een netto-ontvanger. De hogere werkloosheidsgraden in Wallonië en Brussel veroorzaken significante transfers via de werkloosheidsuitkeringen naar deze gewesten van respectievelijk 619 en 245 miljoen euro. In de gezondheidszorg zijn Wallonië en Brussel netto-ontvangers. Wallonië ontvangt ook relatief meer invaliditeitsuitkeringen en uitkeringen voor beroepsziekten dan de andere gewesten. Vlaanderen is een netto-betaler van kinderbijslag ten voordele van de overige twee gewesten. Ook via het leefloon en de overige sociale uitkeringen - de fondsen voor bestaanszekerheid, het fonds voor de sluitingen van ondernemingen, de uitkeringen aan gehandicapten, de oorlogspensioenen, de inkomensgarantie voor ouderen en de gewaarborgde kinderbijslag - draagt Vlaanderen fors bij, voornamelijk richting Wallonië. Met 790 miljoen euro is Vlaanderen nog steeds de grootste netto-betaler via de sociale zekerheid. Ook Brussel draagt zijn steentje bij met 130 miljoen, terwijl Wallonië 920 miljoen netto ontvangt. Via de overheidsbegroting vloeit in totaal dus 5,842 miljard euro vanuit Vlaanderen en 213 miljoen vanuit Brussel - samen goed voor 6,055 miljard euro - naar Wallonië. Per inwoner komt dit neer op 967 euro voor Vlaanderen, 211 voor Brussel en maar liefst 1.783 voor Wallonië. 80% van de transfers gebeurt via de ontvangstenzijde.

De NBB poogt de toekomstige transfers te voorspellen aan de hand van drie scenario's: bij ongewijzigde tewerkstellingsgraden, bij een halvering van de huidige divergenties en bij een convergentie van de werkloosheidsgraden tot 68,1% in 2030. Enkel in dit laatste geval zou Vlaanderen evolueren naar een (bescheiden) netto-ontvanger. Wallonië zou nog steeds middelen ontvangen terwijl Brussel de twee overige gewesten zou financieren. Dit scenario impliceert wel dat de Waalse en Brusselse arbeidsmarkt een enorme inhaalbeweging ten opzichte van Vlaanderen maken op het vlak van tewerkstelling. Anno 2005 bedraagt de werkgelegenheidsgraad 66,1% in Vlaanderen tegen 57% in Wallonië en 54,8% in Brussel.

Tekortkomingen

De NBB levert een verdienstelijke poging af om de transfers in kaart te brengen, maar ziet bepaalde zaken over het hoofd. Zo zijn overheidstransacties waartegen een directe tegenprestatie staat, niet opgenomen. Dit impliceert dat de studie geen rekening houdt met de relatieve gewestelijke aandelen in de overheidstewerkstelling. Aangezien de publieke sector relatief meer Franstaligen tewerkstelt, is er wel degelijk sprake van een transfer via deze weg. Impliciet kan dit uit de nota worden afgeleid aangezien qua pensioenen enkel via de overheidsector een transfer naar Wallonië vloeit. Om dezelfde reden worden rentelasten buiten beschouwen gelaten. Nochtans vloeit er additioneel bijna 6 miljard euro via (de interesten op) de schuld vanuit Vlaanderen. De NBB houdt verder geen rekening met de overdrachten via de financiering van overheidsbedrijven (cfr. NMBS-middelen), via defensiecontracten, via het verkeersboetefonds en via Europese structuurfondsen. Abstractie gemaakt van deze toch wel omvangrijke transfers en dus enkel voor de geanalyseerde categorieën lijken de cijfers van de NBB realistisch. Dat laatste kan niet gezegd worden van de waarschijnlijkheid dat een convergentiescenario zich voordoet en aldus Vlaanderen een netto-ontvanger wordt.

De studie is gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van de NBB (september 2008) en is te vinden op www.nbb.be.

De kredietcrisis – een wereldwijd probleem

Begin oktober ondergaan vele landen de meest dramatische beursweek in hun geschiedenis. Honderden miljarden euro's zijn in rook opgegaan. Enkel door nooit geziene interventies van nationale overheden en centrale banken lijkt de rust op de financiële markten teruggekeerd. Het einde van een crisis of stilte voor de storm?

Van vastgoed- tot kredietcrisis

In augustus 2007 verschijnen de eerste onheilspellende berichten over serieuze problemen op de Amerikaanse hypotheekmarkt. Door de stijgende rente kunnen steeds meer Amerikaanse gezinnen in de problemen waardoor banken overgaan tot gedwongen verkopen. Ondanks een opeenvolging van zelfs nooit geziene drastische renteverlagingen wordt de vastgoedcrisis alsmaar erger. Dezelfde hypotheek en andere vorderingen waren ondertussen herverpakt en wereldwijd doorverkocht aan andere financiële instellingen die op ze op hun beurt bij hun klanten plaatsten. Allerlei nieuwe gestructureerde producten, de een nog lucratiever dan de andere, vonden aldus hun weg naar steeds gulzigere klanten. Over het mogelijk risico, laat staan de impact, van dergelijke complexe exotische producten had blijkbaar niemand nog een maar een idee. De vastgoedcrisis leidde tot ratingverlagingen en tenslotte betalingsproblemen bij de emittenten van deze financiële producten. De nieuwe boekhoudkundige verplichtingen om activa te waarderen aan marktprijs verergerden de situatie. Verschillende banken zagen zich verplicht massale afschrijvingen en waardeverliezen te boeken op hun portefeuilles met kapitaalproblemen als gevolg. In februari 2008 gebeurt het ondenkbare. Na een echte bankrun ziet de Britse regering zich verplicht de hypotheekverstrekker Northern Rock te nationaliseren. Nog geen maand later wordt het tweede slachtoffer, de Amerikaanse investeringsbank Bear Stearns met overheidssteun overgenomen door concurrent JPMorgan. De malaise in de sector wordt algemeen: tot voor kort onwandelbaar gewaande financiële instellingen zoals het Zwitserse UBS of het Amerikaanse Citigroup moeten zwaar saneren en op zoek naar nieuwe investeerders. Niettegenstaande de lagere rentevoeten stijgt de interbankenrente. De geldstroom tussen de banken droogt op. Amerikaanse giganten, wereldspelers zoals de verzekeraar AIG en de hypotheekreuzen Fannie Mae en Freddy Mac, komen onder de vleugels van de overheid om een doemscenario te vermijden. De kredietcrisis woedt nu volop. September wordt een echte rampmaand voor de wereldwijde financiële sector. Lehman Brothers legt de boeken neer, Merrill Lynch verkoopt zichzelf aan Bank of America. De nog resterende investeringsbanken worden omgevormd tot commerciële banken en vallen vanaf nu onder de bescherming van de Fed. Verschillende instellingen worden tegen een spotprijs overgenomen of door de staat gered. De crisis slaat over naar Europa waar in verschillende landen dezelfde taferelen afspelen. In België gaat Fortis ten onder en blijft Dexia slechts op de been dankzij een forse kapitaalinjectie met overheidsmiddelen. Het ultieme reddingsplan van de Amerikaanse minister van Financiën Paulson ter waarde van 700 miljard dollar wordt uiteindelijk op 3 oktober goedgekeurd. De financiële markten zijn niet onder de indruk. Het kadaver van Fortis wordt verscheurd door Nederland, België en de Franse bank BNP Paribas. De crash van een aantal IJslandse banken - met Kaupthing als bekendste slachtoffer - veroorzaakt de ineenstorting van het financieel, monetair en uiteindelijk ook economisch systeem van het eiland. De zwaarste crisis sinds de crash van 1929 is een feit.

Internationale samenwerking noodzakelijk

Massale interventies van de nationale overheden en centrale banken hebben intussen de bloedbaden op de wereldbeurzen enigszins gestopt. Het blijft echter opvallend dat van echte internationale samenwerking geen sprake is. Op de top van de G7 in Washington worden geen concrete maatregelen aangekondigd. De Eurotop in Parijs levert ook geen echt Europees initiatief op. De regeringsleiders bereiken enkel een akkoord over staatswaarborgen voor banken en over halfslachtige afspraken om meer samen te werken. Eigen spaarders eerst is nog steeds het devies. Duitsland komt met een enorm reddingsplan voor zijn banken, net als Engeland. Andere Europese landen proberen eveneens hun eigen belangen veilig te stellen. Het fel geplaagde IJsland, tot voor kort nog een lieveling van de internationale belegger, vindt nagenoeg nergens steun. Ironisch genoeg is alleen Rusland bereid het IJslandse kapitalistische systeem van een volledige implosie te behoeden met een noodkrediet van 4 miljard dollar. Lenin draait zich waarschijnlijk om in zijn mausoleum. Andere (West-Europese) landen komen enkel schoorvoetend over de brug indien hun eigen spaarders geld dreigen te verliezen door het failliet van IJslandse banken. Hun leningen moeten de terugbetaling verzekeren van die spaarinlagen van hun eigen ingezetenen die onder de wettelijke depositogarantieregeling vallen. De centrale banken daarentegen slagen er wel in wereldwijd gecoördineerde acties te ondernemen, zoals de gezamenlijke renteverlaging met 50 basispunten en de collectieve voorziening van liquiditeiten voor financiële instellingen bewijst. Hiermee onderstrepen ze nogmaals hun statuut van 'lender of last resort', wat onder meer het vertrouwen op de interbancaire markt moet doen terugkeren. Voorlopig werpen de maatregelen hun vruchten af. De toestand op de internationale financiële markten blijft echter bijzonder precair. Een kleine vonk kan volstaan om een nieuwe, zelfs diepere paniekgolf te veroorzaken.

De financiële sector is de mondiale sector bij uitstek. Constant bewegen enorme geldstromen tussen alle hoeken van de wereld. Het is dan ook naïef te denken dat nationale maatregelen veel invloed kunnen uitoefenen. Meer internationale samenwerking inzake het toezicht, en dit op wereldwijd vlak, is noodzakelijk. Controle op het risicobeheer speelt hierbij een belangrijke rol. Momenteel werken de meeste banken volgens eigen risicomodellen en regels. Zeker nu de financiële producten veel complexer worden, is meer eenvormigheid inzake de inschatting van de risicoblootstelling nodig. Dit heeft natuurlijk gevolgen voor de boekhoudregels (markt- of historische waarde) en de kapitaalvereisten zoals vastgelegd in de Bazel-II akkoorden van de internationale toezichhouders. Zo kan de tier-1 kapitaalratio - minimum vereist kapitaal ten opzichte van risicodragende activa - gedifferentieerd worden naargelang de aard van de risico's. De uitbreiding van de depositobescherming is in principe een goede zaak, maar dit mag niet tot situaties van 'moral hazard' leiden, waarbij de instellingen bewust meer risico's nemen dan zonder de uitgebreide beschermingsmaatregelen. Het is niet aan de overheid om het marktrisico op te vangen. De toezichhouders moeten er over waken dat de banken alle relevante en markgevoelige informatie direct en volledig communiceren. Een correcte beurswerking is maar gegarandeerd als iedere participant over dezelfde info beschikt, wat onder meer bij Fortis niet het geval lijkt te zijn. Tenslotte moeten er garanties zijn dat de rechten van de aandeelhouders worden gevrijwaard. Uiteraard lopen aandeelhouders risico, maar als eigenaars van de bedrijven moeten ze wel gekend worden in strategische beslissingen.

