

**Bureau fédéral du Plan – Federaal Planbureau**  
Avenue des Arts 47-49 Kunstlaan  
Bruxelles 1000 Brussel  
<http://www.plan.be>

**RAPPORT**  
ref. : /08/HJB/2642\_N

## **Rapport voor de Eerste Minister**

# **Impact van de financiële crisis op de reële economie en prioritaire vragen met betrekking tot het te voeren beleid om die impact te beperken**

Oktober 2008



## Inhoudstafel

<b>1. Inleiding .....</b>	<b>1</b>
<b>2. De stabilisering van het financiële systeem .....</b>	<b>3</b>
<b>3. De macro-economische beleidsmaatregelen .....</b>	<b>5</b>
<b>4. Specifieke beleidsmaatregelen.....</b>	<b>7</b>
4.1. De uitvoer	7
4.2. De particuliere consumptie	8
4.3. De bestedingen en de investeringen van de overheid	9
4.4. De bedrijfsinvesteringen	9
4.5. De investeringen van de gezinnen: de huisvesting	10
4.6. De prijzen	10
4.7. De werkgelegenheid	12
<b>5. Conclusie .....</b>	<b>13</b>

# RAPPORT

## 1. Inleiding

Sinds midden 2007 is de economische toestand duidelijk verslechterd. Ondanks de weinige negatieve informatie die in augustus beschikbaar was, werden de economische groeivoorzichten voor 2009 in de Economische Begroting, die op 11 september door het Instituut voor de Nationale Rekeningen werd goedgekeurd, sterk neerwaarts herzien. Half september brak de zwaarste financiële crisis sinds 50 jaar los, die wereldwijd om zich heen greep. Dankzij het snelle en vastberaden optreden van de regeringen, waarbij de Belgische regering als één van de eerste reageerde, werd de ineenstorting van het banksysteem vermeden. De acute fase van de financiële crisis is echter nog niet voorbij. De aandelenmarkten blijven laagterecords optekenen. De risico's voor de financiële instellingen waar de regeringen nog niet hebben ingegrepen, blijven belangrijk en weinig duidelijk. Zelfs in een scenario van geleidelijke stabilisering van de financiële markten, zou de financiële crisis een zeer negatieve weerslag op de reële economie kunnen hebben.

De financiële crisis in de Verenigde Staten ontstond op het einde van een cyclus die gekenmerkt werd door één van de sterkste wereldwijde groeiperiodes uit de geschiedenis. De conjuncturele terugval vanaf begin 2008, met als klassieke voortekenen de stijging van de grondstoffenprijzen, de versnelling van de inflatie, de stijging van de rentevoeten en de sterke daling van de vastgoedprijzen in de Verenigde Staten, heeft geleid tot de crisis van de banksector waarvan de activiteit opgeblazen werd door een toename van het hypothecaire krediet, die op haar beurt versterkt werd door de deregulering binnen de financiële sector en een ontoereikend toezicht.

Gelet op de onderlinge verwevenheid van de financiële markten wereldwijd, greep die crisis al snel om zich heen in geheel Europa en dus ook in België. Die crisis heeft de economische vertraging, die reeds aan de gang was, versterkt. Hoewel de conjuncturele ontwikkelingen de jongste weken overheerst worden door de gevolgen van de financiële crisis voor de reële economie, is er momenteel een wederzijds versterkende wisselwerking aan de gang tussen de financiële crisis en de conjunctuurvertraging.

De financiële crisis beïnvloedt de reële economie via een reeks zeer omvangrijke schokken: de kwantitatieve beperking van krediet of de verstrakking van de kredietvoorwaarden voor niet-financiële ondernemingen en voor particulieren, de val van de prijzen van financiële activa (aandelen en obligaties), de stijging van de risicopremies en de daaruit volgende stijging van de kapitaalkosten. De impact van deze crisis op de reële economie verloopt via de volgende kanalen:

- De kredietbeperking en de waardevermindering van roerende activa (vermogens-effect op de consumptie) leiden tot een daling van de consumptie. Bepaalde types van consumptiegoederen worden hierdoor bijzonder hard getroffen: de duurzame goederen en de investeringen in woningen.

- Het risico op faillissementen van ondernemingen neemt toe<sup>1</sup>: 1) door de conjuncturele vertraging wordt het moeilijker handelsvorderingen te innen en daalt de verkoop; 2) de financiële crisis maakt de toegang tot het kaskrediet moeilijker, zometijds onmogelijk. De sterkst getroffen ondernemingen zijn degene die voor hun financiering het meest afhankelijk zijn van de banken, namelijk vooral de middelgrote ondernemingen.
- De bedrijfsinvesteringen verminderen als gevolg van de hogere kapitaalkosten, de kredietbeperkingen en de noodzakelijke schuldafbouw. Bovendien gaan de ondernemingen en de lagere overheid door de beperktere activiteit hun investeringen uitstellen.
- De groei van de uitvoer daalt meer dan verwacht doordat de financiële crisis de conjuncturele vertraging versterkt. Aangezien die zich wereldwijd voordoet, worden de buitenlandse afzetmarkten van de Belgische ondernemingen aangetast.

De strengere kredietvoorwaarden, de negatieve vermogens-effecten en de grotere onzekerheid omtrent de economische activiteit zouden nog versterkt worden door de geleidelijke toename van de werkloosheid. Anderzijds zou de prijsdaling van grondstoffen, en meer bepaald van olie, samen met de vermindering van de activiteit, de inflatie beperken en de koopkracht ondersteunen.

De bijzonder onstabiele situatie en de te versnipperde informatie zorgen voor grote onzekerheid met betrekking tot de omvang en de duur van de crisis. Die factoren maken het ook bijzonder moeilijk om de gevolgen van de huidige crisis te becijferen. De ervaring leert echter dat recessies die volgen op een bankcrisis ernstiger zijn en langer duren dan andere recessies. De vooruitzichten van de Europese Commissie zullen pas op 3 november gepubliceerd worden en die van de OESO eind november. Maar de internationale instellingen wijzen nu reeds op de uitzonderlijk grote onzekerheid rond die vooruitzichten. Volgens de eerste aanwijzingen zou de economische activiteit in de eurozone in het meest optimistische scenario blijven vertragen ten minste tot midden 2009.

Tegen de achtergrond van die onzekerheid, wordt een sequentiële aanpak geschetst in deze nota. Ten eerste moet de financiële sector gestabiliseerd worden en moet een doeltreffende intermediatie van de spaargelden hersteld worden. Ten tweede moet de coördinatie van het macro-economisch beleid binnen de eurozone het mogelijk maken de gevolgen van de crisis zoveel mogelijk te beperken zonder dat de grote lijnen van het Stabiliteitspact in het gedrang komen. Ten derde moeten specifieke maatregelen worden overwogen om de verschillende componenten van de wereldvraag te versterken.

Gezien de schok alle landen van de eurozone even hard treft en de Belgische economie zeer open is, mag men niet vergeten dat de vertraging van de mondiale groei, en in het bijzonder de Europese groei, het voornaamste indirecte kanaal is waarlangs de financiële crisis een weerslag heeft op de reële economie in België. De coördinatie op Europees niveau van het economisch beleid is dus essentieel en de impact van nationale maatregelen mag niet worden overschat.

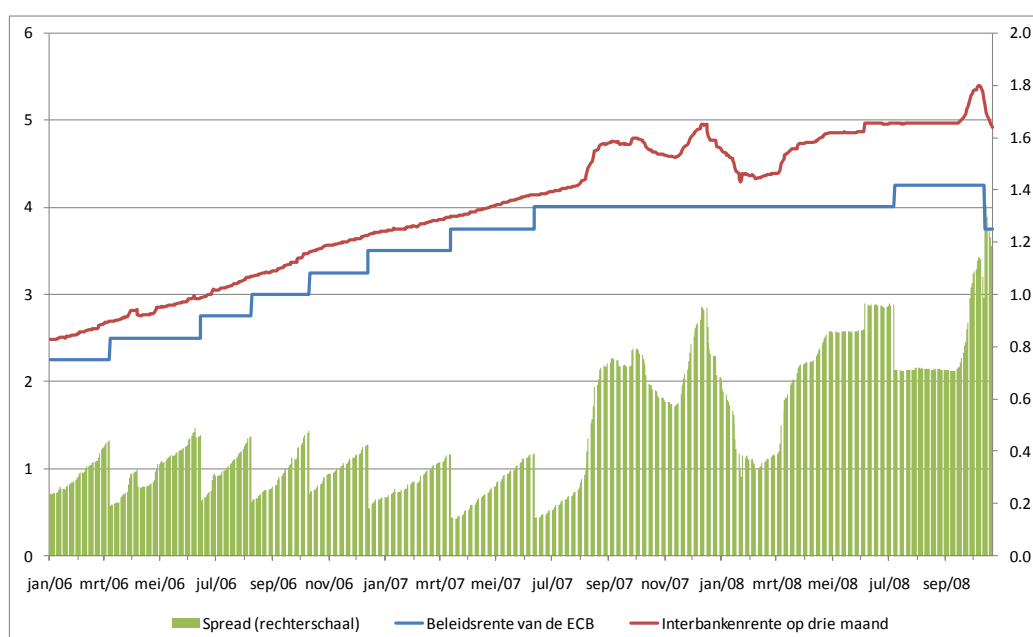
---

<sup>1</sup> En kan leiden tot een vertraging van de potentiële groei.

## 2. De stabilisering van het financiële systeem

De financiële crisis is vooral een bankcrisis, die gepaard gaat met een scherpe daling van de beurskoersen en het stilvallen van de activiteit op de interbankenmarkt, met vertrouwensverlies dat zich niet enkel voordoet tussen de financiële spelers onderling, maar ook bij het brede publiek. Zoals reeds werd aangegeven heeft die crisis bijzonder kwalijke gevolgen voor de reële economie door de verhoging van de kapitaalkosten en de risicopremies, een verstrakking van de krediettoekenningvoorwaarden en kwantitatieve kredietbeperkingen. Men moet dus eerst en vooral de oorzaken van de financiële crisis aanpakken. Bovendien is een 'normale' werking van de financiële markten een noodzakelijke voorwaarde om de instrumenten van het macro-economisch beleid efficiënt te kunnen aanwenden.

**Figuur 1: Spread tussen de interbankenrente en de beleidsrente van de ECB**



Er moet worden nagedacht over een herdefiniëring van de werkingsregels van het internationale financiële systeem. Die herdefiniëring zal ongetwijfeld tijd vragen, maar bepaalde maatregelen om een efficiënte intermediatie van de spaargelden weer op gang te brengen, zijn dringend. Met haar ingrijpen is de overheid er reeds in geslaagd paniek ten aanzien van de banken te vermijden door het faillissement van de voornaamste spelers in het systeem te voorkomen. Het vertrouwen van het publiek ten opzichte van de bankdeposito's lijkt hersteld, maar voorzichtigheid blijft geboden en het blijft nodig dat het publiek voldoende geïnformeerd wordt. Transparantie met betrekking tot de overheidsacties om banken te redden en te herkapitaliseren is van kapitaal belang. Door de tussenkomst van de regeringen en de centrale banken kon een liquiditeitscrisis bij de financiële intermediairs worden vermeden. De centrale bank blijft de banken liquide middelen bezorgen en verlaagt de beleidsrente. De

overheid staat borg voor de leningen van de Belgische banken. De interbankenrente is reeds duidelijk gedaald voor de korte looptijden, maar de daling voor de langere looptijden is minder uitgesproken. Dat wijst erop dat er nog steeds een onderling wantrouwen tussen de banken bestaat<sup>2</sup>. Het verloop van het volume van interbankenleningen met verschillende looptijden zou aandachtig gevolgd moeten worden om er zeker van te zijn dat de relaties tussen financiële instellingen zich opnieuw normaliseren.

In een tweede fase zouden, in geval van een mogelijke credit crunch, de liquiditeitsproblemen van de solvabele KMO's moeten worden beperkt: liquiditeitsproblemen zouden kunnen leiden tot het faillissement van een reeks solvabele KMO's en aldus de bankbalansen nog verder doen verslechteren. Er kunnen verschillende gedeeltelijke oplossingen worden overwogen die zeer snel kunnen worden toegepast:

- een uitbreiding van het gamma van leningen van de gewestelijke investeringsmaatschappijen zodat ze kaskredieten kunnen toekennen aan rendabele KMO's die te kampen hebben met een liquiditeitsprobleem. Hierbij zou moeten voorrang worden gegeven aan de bedrijfstakken die belangrijk worden geacht voor de regionale ontwikkeling (cf. Waalse concurrentiepolen en Vlaamse competentiepolen zoals beschreven in het Nationaal Hervormingsprogramma);
- een verhoging van de voorschotten op werkingsmiddelen voor projecten die door de verschillende autoriteiten in verschillende domeinen werden goedgekeurd, inclusief voor de publieke en semipublieke actoren die eveneens met thesaurieproblemen worden geconfronteerd (collectieve onderzoekscentra, universitaire onderzoekscentra,...);
- een spreiding van de betaling van de sociale en fiscale lasten voor de KMO's, en
- het zo snel mogelijk betalen van de facturen van KMO's door de overheid (dit kan bijzonder moeilijk worden voor de gemeenten die eveneens met een budgettair probleem te kampen zullen hebben).

Tot slot is het belangrijk dat het vertrouwen in de financiële instellingen wordt hersteld door de regulering te hervormen. Zonder vooruit te willen lopen op het advies van de NBB, lijkt het vooral nuttig acties te ondernemen met betrekking tot, onder meer, de leverage van de financiële instellingen, het verloningssysteem van het management van die instellingen en de rol en de werking van de ratingagentschappen.

Buitensporige leverage (totaal activa/kapitaal) moet worden bestreden en dat is niet gebeurd door het invoeren van de solvabiliteitsratio. Die ratio's hebben hun rol niet correct vervuld en zouden moeten worden aangevuld met strikte bepalingen op het vlak van de hefboomratio. Bovendien moet de classificatie van de activa naargelang het risico zoals bepaald in het Bazel II-akkoord, worden herzien en in het bijzonder de risicovermindering die wordt toegekend aan de activa die gewaarborgd worden door onderpand waarvan de prijs onzeker is of door *credit default swaps* die ondoeltreffend blijken te zijn in geval zich een systeemrisico voordoet. De boeking van de activa op de balans van de financiële instellingen tegen hun marktwaarde

---

<sup>2</sup> De EURIBOR op 1 week is gedaald van 5,019 % op 8 oktober tot 3,944 % op 23 oktober. De EURIBOR op 6 maand daarentegen is over dezelfde periode slechts gedaald van 5,486 % tot 5,06 %.



(mark-to-market) zou eveneens herbekeken moeten worden om geen pervers, want procyclisch, mechanisme te creëren ten aanzien van de systeemrisico's.

Het huidige verloningssysteem van het management en het hogere kader van de banken leidt tot kortzichtigheid en kortetermijnbeslissingen aangezien een groot deel van de bezoldiging van de bankdirecties de vorm aanneemt van een bonus die wordt berekend op basis van de jaarwinst. Dat systeem moet worden herzien en de financiële stimuli moeten van die aard zijn dat zij een voorzichtig beheer van de kredietinstellingen aanmoedigen.<sup>3</sup>

De werking van de ratingagentschappen moet grondig worden herbekeken. Momenteel is de rating die zij toekennen bepalend om de bankactiva te rangschikken volgens risico. De manier waarop die agentschappen inkomsten genereren, heeft een pervers effect. Daarbij komt de structuur van de ratingmarkt: drie agentschappen zijn aanwezig op de markt en leveren een harde onderlinge strijd. Er moet een mechanisme worden uitgedacht om te strijd aan te gaan tegen die perverse stimuli. In de wetenschap dat die ratingagentschappen een noodzakelijke rol vervullen op de markt door de asymmetrische informatie aanzienlijk te verminderen, moet men er nu dus vooral op toezien dat zij hun werk correct uitvoeren. Het is ook een feit dat de ratingagentschappen in hun evaluaties geen rekening kunnen houden met het systemisch risico aangezien zij enkel gedetailleerde informatie hebben over de onderzochte emittent en niet over alle actoren van de financiële sector.

### 3. De macro-economische beleidsmaatregelen

Aangezien de financiële crisis als een symmetrische schok inwerkt op de vraag van alle landen van de eurozone, is in normale omstandigheden het monetair beleid het instrument waaraan voorrang moet worden gegeven. Het herstel van de normale werking van de transmissiekanalen van het monetair beleid, en in het bijzonder van de kredietverstrekking, vormt een noodzakelijke voorwaarde om de versoepeling van het monetair beleid te laten doorsijpelen naar de particuliere sector. Tijdens de overgangperiode naar een meer normale situatie, zullen maatregelen nodig zijn die betrekking hebben op de werking van de financiële markten, zoals die hierboven reeds werden aangehaald. Een expansief budgettair beleid kan dergelijke maatregelen niet vervangen.

Opdat het monetair beleid doeltreffend zou zijn, moeten de budgettaire beleidsmaatregelen zeer snel op Europees niveau worden gecoördineerd. Dat is het doel en de geest van het Groeien Stabiteitpact. Ten aanzien van een symmetrische schok op de globale vraag, is het algemeen aanvaard principe de automatische stabilisatoren hun rol te laten spelen, zonder daarbij af te wijken van het structureel begrotingssaldo dat door elk land vastgelegd wordt in

---

<sup>3</sup> Men mag echter het systeem van de aandelenopties niet verwarren met het bonussysteem. Momenteel brengt het systeem van de aandelenopties niet dezelfde perverse effecten met zich mee als het bonussysteem. Normaal gezien moeten die opties immers worden bewaard alvorens ze te kunnen gebruiken (3 jaar) en hun rente hangt af van de evolutie van de beurskoers en niet rechtstreeks van de jaarwinst.

een stabiliteitsprogramma. Grosso modo komen de automatische stabilisatoren overeen met het verlies aan fiscale inkomsten en de bijkomende werkloosheidsuitgaven die resulteren uit de abnormaal lage economische groei. Wanneer de groei zich normaliseert, zal dat verlies aan fiscale inkomsten verdwijnen: het vorderingensaldo dat overeenkomt met dit normale groeiniveau, is wat men noemt het structureel saldo. De automatische stabilisatoren laten spelen betekent dat de regering geen besparingsmaatregelen neemt of de belastingen niet verhoogt om het tijdelijke deficit dat uit het inkomstenverlies zou voortvloeien te vermijden. Op die manier wordt vermeden dat het budgettaire beleid zou wegeen op de economische groei. Het feit dat men de automatische stabilisatoren laat spelen, creëert echter geen bijkomende marges om nieuwe beleidsmaatregelen te nemen, wat niet belet dat er maatregelen kunnen uitgewerkt worden die zich toespitsen op de groei en de werkgelegenheid. Dat moet dan wel gebeuren binnen de beschikbare budgetten via een herschikking van de uitgaven en de ontvangsten. De 'discretionaire' beleidsmaatregelen, d.w.z. de maatregelen die tot doel hebben de groei te ondersteunen door tekorten te creëren die verder gaan dan de automatische stabilisatoren, zijn in het geval van België niet aangewezen. Die discretionaire maatregelen hebben in België, gezien zijn open economie, een zeer beperkt multiplicatoreffect op de economische groei. Bovendien is het moeilijk om die maatregelen ongedaan te maken eens de uitgaven verhoogd zijn of de ontvangsten teruggeschroefd zijn; de anticyclische maatregelen zijn slechts doeltreffend met vertraging en hebben aldus een impact op het verkeerde moment.

Een Europees of een op Europees niveau gecoördineerd relanceplan zou doeltreffender zijn en zou zeker aangewezen zijn indien de crisis ernstiger wordt. De Europese top van december zal die kwestie behandelen op basis van een initiatief dat door de Commissie wordt voorbereid.

In dat verband is het belangrijk om, via de voortzetting van een ambitieus beleid inzake de geleidelijke opbouw van een positief structureel saldo (d.w.z. het begrotingssaldo dat zou worden gemeten onafhankelijk van het verlies aan fiscale inkomsten als gevolg van de schommelingen in de economische groei), te tonen dat de toekomstige pensioenfinanciering gewaarborgd is. Zoniet bestaat het risico dat de spaarquote een opwaartse schok ondergaat en de consumptie opnieuw de economische activiteit doet dalen<sup>4</sup>. Temeer aangezien in een land met een nog hoge overheidsschuld, het opduiken van een begrotingstekort en de waarborgen en verbintenissen van de regering ten aanzien van het banksysteem - gelet op de bedragen die daarmee gepaard gaan - het vertrouwen van het publiek in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën kan aantasten. Het is bijgevolg noodzakelijk de opbouw van structurele overschotten te herprogrammeren om de schok van de vergrijzing op te vangen. Tijdens de begrotingscontrole voor het jaar 2009 zou op zijn minst moeten geverifieerd worden of het structureel saldo in evenwicht is. Het communiceren van een dergelijke strategie aan het publiek is een complex probleem dat niet uit het oog mag worden verloren.

---

<sup>4</sup> Dit fenomeen heeft de recessie van 1993 vergroot.

## 4. Specifieke beleidsmaatregelen

### 4.1. De uitvoer

De omvang van de groeivertraging van de uitvoer zal enerzijds afhangen van de mondiale groei en, meer bepaald, van de Europese groei en die van onze drie voornaamste handelspartners, en anderzijds van de ontwikkeling van het concurrentievermogen, in het bijzonder van de prijscompetitiviteit. Onze buitenlandse handel met landen buiten de eurozone zou een verbeterde prijscompetitiviteit genieten die te danken is aan de depreciatie van de wisselkoers van de euro. De vertraging van de vraag van onze handelspartners situeert zich tegen de achtergrond van verlies aan marktaandeel in het buitenland en competitiviteitsproblemen die zowel structureel zijn als met de productiekosten samenhangen. Het kan niet worden uitgesloten dat, zoals bij vorige recessies, de ondernemingen belangrijke herstructureringen en delokalisaties zullen doorvoeren als gevolg van de crisis.

De loonvorming moet worden gestuurd door de wet ter bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen toe te passen. Dankzij die wet zou het mogelijk moeten zijn het broze evenwicht in stand te houden tussen de verbetering van de concurrentiekracht van de Belgische tewerkstelling en het behouden/verbeteren van de koopkracht.

De prijscompetitiviteit heeft te lijden onder de inflatie die de laatste maanden in België hoger was dan in Europa, vooral als gevolg van de gas- en elektriciteitsprijzen. De buitensporig hoge prijzen van de producten die worden geleverd door netwerkoncernen in België geven aan dat een beleid gericht op een betere afstemming van de Belgische prijzen van die producten op de prijzen in onze buurlanden, de prijscompetitiviteit zou verbeteren door een daling van de inflatie. De tweede-ronde-effecten veroorzaakt door het oplopen van het inflatieverschil beginnen zich te laten gevoelen, maar volgens de vooruitzichten zouden die effecten tijdens de komende maanden belangrijker worden. Dit onderstreept het belang van de maatregelen die de sociale partners en de overheid kunnen nemen om de inflatie in te perken, via het sluiten van een interprofessioneel akkoord of door de versnelde doorrekening van de prijsdalingen van olie en energie in het algemeen in de consumptieprijzen.

Het structurele concurrentievermogen van de Belgische economie moet een streefdoel zijn dat tijdens de crisis niet uit het oog mag worden verloren. Crisissen versnellen dikwijls het verdwijnen van ondernemingen, en soms zelfs van volledige sectoren, en laten zo de toekomstige groei afhangen van het vermogen van de economie om nieuwe ondernemingen, nieuwe producten en nieuwe sectoren te ontwikkelen. De overheid kan bijdragen tot die ontwikkeling door de O&O-inspanningen en innovatie-inspanningen van de ondernemingen actief te steunen en door de oprichting van ondernemingen te bevorderen. De federale regering kan een belangrijke rol vervullen door de coördinatie van de beleidsmaatregelen van de

gewesten en de gemeenschappen ter ondersteuning van innovatie<sup>5</sup> te vergemakkelijken. Ze beschikt via haar fiscaal beleid trouwens over een belangrijk instrument om innovatie te bevorderen.

**Tabel 1 – Indexering en inflatie over het geheel van de jaren 2009-2010**

1.	Inflatie particuliere consumptieprijzen	4,6 %
2.	Indexering: - lonen bedrijfssector	5,4 %
	- lonen overheidssector	5,8 %
	- sociale uitkeringen	5,1 %

## 4.2. De particuliere consumptie

De particuliere consumptie zal - zij het in vrij onzekere mate - enerzijds te lijden hebben onder de vermogensdaling van de Belgische gezinnen die veroorzaakt wordt door de sterke achteruitgang van de beurskoersen en de verwachte daling van de vastgoedprijzen en van de pensioenen van de tweede en derde pijler, en anderzijds onder de negatieve impact op het consumentenvertrouwen van de financiële crisis, de toename van de werkloosheid en de nieuwe budgettaire onzekerheden. De stabiliteit en de versterking van de houdbaarheid van het Belgische socialezekerheidsstelsel kunnen de nadelige gevolgen van de onzekerheden, die ook betrekking zouden kunnen hebben op de betaalbaarheid van de pensioenen, beperken.

De consumptie zal ook lijden onder het negatief effect van de geleidelijke toename van de werkloosheid op het beschikbaar gezinsinkomen. De indexering van de lonen en de sociale uitkeringen zou daarentegen in 2009 aanzienlijk hoger zijn dan de stijging van de consumptieprijzen. Dat fenomeen is enerzijds het gevolg van de vertraagde invloed van de inflatie in 2008 op de toename van de afgevlakte gezondheidsindex in 2009 en anderzijds van de daling van de olieprijs, waarvan de impact op de prijzen van motorbrandstoffen de gezondheidsindex niet beïnvloedt. Die evolutie vormt een inhaalbeweging na de (negatieve) impact van de hoge inflatie van 2008 op de koopkracht: ze zal de ontwikkeling van de reële lonen en van de koopkracht ondersteunen in 2009-2010, in een context waarin de loonnorm die voortvloeit uit de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, geen ruimte laat voor een toename van de lonen boven de indexering. Bovendien maken de maatregelen die in de begroting van de verschillende bestuursniveaus ingeschreven zijn en die erop gericht zijn de koopkracht te verbeteren en, in het bijzonder, de enveloppe voor welvaartsaanpassingen van de sociale uitkeringen en de indexering van de fiscale barema's, het mogelijk het beschikbaar inkomen te ondersteunen. Door de versnelde toepassing ervan zou men het hoofd kunnen bieden aan de activiteitsschokken die zich zullen voordoen tijdens de volgende kwartalen.

<sup>5</sup> Bijvoorbeeld via het Forum O&O.

### 4.3. De bestedingen en de investeringen van de overheid

Tijdens crisisperiodes hebben de overheidsuitgaven een stabiliserende invloed op de economische activiteit. De opmaak van begrotingen die erop gericht zijn die uitgaven te stabiliseren, of zelfs te bevorderen, maakt deel uit van het gamma crisisinstrumenten. In dat opzicht ondersteunen de begrotingsenveloppes voor gezondheidszorg reeds in belangrijke mate de werkgelegenheid en de activiteit. Het verleden heeft echter uitvoerig aangetoond dat het opstarten van een expansief budgettair beleid in crisistijden doorgaans contraproductieve effecten heeft op middellange en lange termijn. De opmaak van investeringsplannen of van plannen voor de aanwerving van overheidspersoneel vergt tijd. Indien die plannen versneld worden uitgevoerd, zorgen ze niet voor een verbeterde efficiëntie van de overheid en van de gehele economie en worden ze vaak op het verkeerde moment uitgevoerd. Dat geldt niet voor de geprogrammeerde uitgaven waarvan de toepassing versneld zou kunnen worden<sup>6</sup> en, a fortiori, voor de uitgaven die dreigen te worden uitgesteld wegens de financiële crisis en de moeilijkheden waarmee bepaalde overheidsadministraties geconfronteerd kunnen worden. Het merendeel van de overheidsinvesteringen of de investeringen in sociale huisvesting, die met name de bouwsector ondersteunen, valt onder de verantwoordelijkheid van de gewesten, de gemeenschappen (vooral schoolgebouwen) en de lagere overheid. Het is van belang dat hun toegang tot krediet voldoende groot blijft en dat ze niet verplicht worden een procyclisch beleid te voeren bij gebrek aan middelen.

### 4.4. De bedrijfsinvesteringen

De bedrijfsinvesteringen zijn de component van de economische groei die traditioneel het meest volatiel is en die het sterkst zal reageren op de verslechtering van de economische vooruitzichten. Naast de rechtstreekse negatieve impact van liquiditeitsproblemen en stijgende kapitaalkosten door de sterke daling van de beurskoersen, vormen verslechterde afzetperspectieven het klassieke kanaal via hetwelk een conjuncturele vertraging een weerslag heeft op de bedrijfsinvesteringen. De macro-economische beleidsmaatregelen – eerst en vooral het monetair beleid dat agressief moet en kan zijn gelet op het symmetrisch karakter van de schok, maar ook een begrotingsbeleid dat procycliciteit tracht te vermijden – vormen de voornaamste instrumenten die de achteruitgang van de investeringen niet zozeer moeten tegengaan, maar wel afremmen.

De specifieke maatregelen ter ondersteuning van de investeringen in onderzoeksuitrusting en van O&O-uitgaven, die belangrijke instrumenten van de Lissabonstrategie zijn en die het mogelijk moeten maken de Barcelonadoelstelling te bereiken, moeten worden gehandhaafd en naargelang van de budgettaire mogelijkheden van de verschillende overheden, worden uitgebreid. Die innovatie-inspanningen moeten leiden tot nieuwe economische activiteiten die een industriële herstructurering mogelijk maken.

---

<sup>6</sup> De uitvoering van de voornaamste infrastructuurprogramma's, zoals bijvoorbeeld het GEN in Brussel, de luchthaven van Charleroi en de Oosterweelverbinding in Antwerpen zou kunnen worden versneld. Via een betere informatie-verspreiding zou men er ook moeten op toezien dat de overheidsbudgetten ter ondersteuning van particuliere investeringen volledig worden benut.

#### 4.5. De investeringen van de gezinnen: de huisvesting

Los van de beperking van het hypothecair krediet, is er reeds een daling van de gezinsinvesteringen aan de gang die verder zal versterkt worden door de terugval van het beschikbaar gezinsinkomen, de daling van het vertrouwen van de gezinnen en de toename van de onzekerheid met betrekking tot de werkgelegenheid, vermogenseffecten en de eventuele daling van de vastgoedprijzen.

Naast de maatregelen om de liquiditeit en de solvabiliteit van de banken te versterken, moeten maatregelen ter ondersteuning van de bouwsector worden overwogen, met name om woningen te renoveren en hun energieverbruik te beperken. Er zullen misschien meer gerichte maatregelen ter ondersteuning van de bouwsector nodig zijn indien de crisis op de hypotheekmarkt ernstiger blijkt te zijn dan momenteel wordt verwacht. Die maatregelen zouden dan toegespitst kunnen worden op de invulling van de belangrijke behoeften op het vlak van sociale huisvesting en woningen voor gezinnen met lage inkomens.

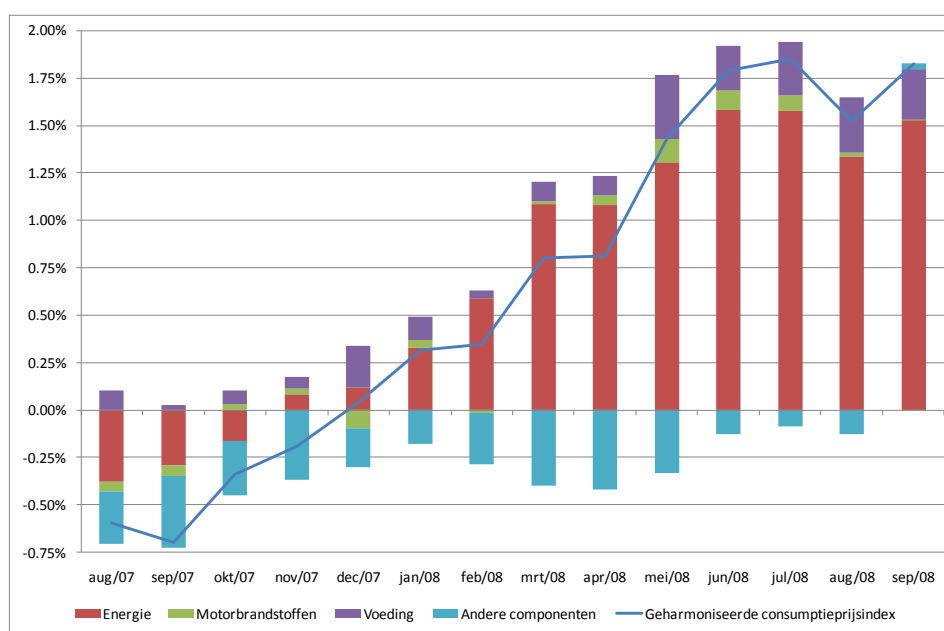
#### 4.6. De prijzen

De Belgische inflatie is reeds hoger dan die van de voornaamste handelspartners, wat leidt tot een stijging van de productiekosten (nominale lonen, energieprijzen) en een verlies van concurrentievermogen van de ondernemingen. Vanaf het derde kwartaal van 2008 zouden er tweede-ronde-effecten (loon-prijsspiraal) opduiken. De toename van de prijzen, die sterker is dan in de buurlanden, hangt vooral samen met het verloop van de energieprijzen. De stijging van de energieprijzen is grotendeels onvermijdelijk wanneer de internationale prijzen zulke grote schommelingen ondergaan als degene die zich sinds 2005 voordoen. De stijging van de energieprijzen is echter ook deels toe te schrijven aan factoren die eigen zijn aan de Belgische markt. Men zou moeten trachten die te beheersen door de prijzen in de netwerkindustrieën te omkaderen, in het bijzonder voor gas, elektriciteit en telecommunicatie, die door het gebrek aan daadwerkelijke concurrentie beduidend hoger blijven dan in onze buurlanden. Er zou een monitoring moeten opgestart worden die volgens hetzelfde principe werkt als dat voor de lonen zoals voorzien in de wet ter bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Die omkadering zal wellicht noodzakelijk blijven tot op het ogenblik dat er op die markten volledige concurrentie zal heersen. De sociale partners zouden er op langere termijn ook over moeten nadenken om het systeem van de koppeling van de lonen aan de prijzen te verbeteren, zodat het beter rekening zou houden met de maatschappelijke herverdeling van belangrijke ruilvoetschommelingen die het gevolg van zijn van de prijzen van fossiele brandstoffen, alsook met de noodzaak om de stimuli voor energiebesparingen te verhogen.

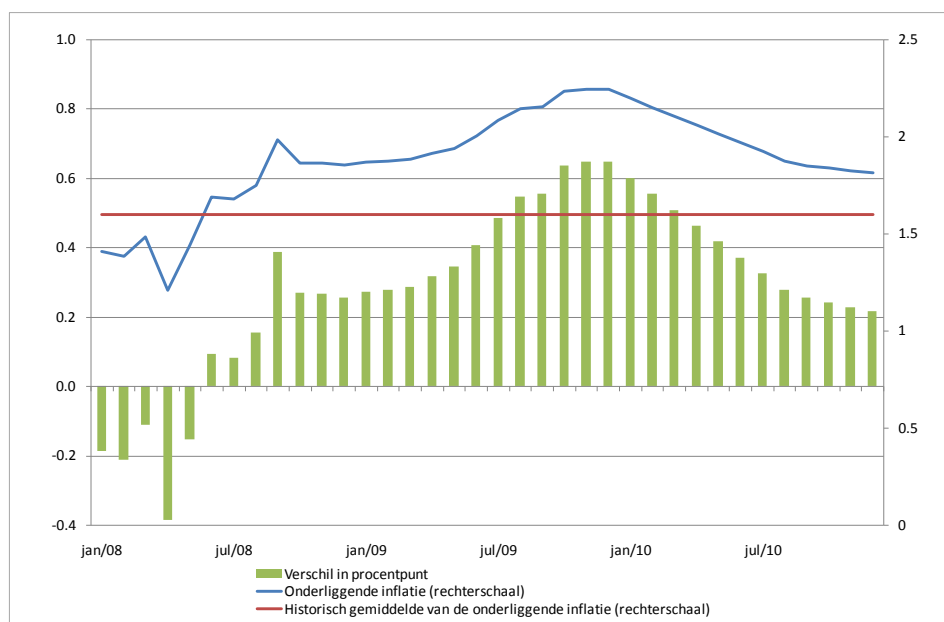
Het prijsobservatorium is een nuttig instrument om de producten (goederen en diensten) te lokaliseren waarvoor men vaststelt dat er, door een gebrek aan concurrentie, buitensporige marges gehanteerd worden door bepaalde actoren in het productieproces. Er moet prioriteit worden gegeven aan het onderzoek i.v.m. basisproducten die een rechtstreekse weerslag hebben op de koopkracht van de gezinnen. Algemeen kan de invoering van een 'market

monitoring' door de FOD Economie, met de hulp van de Europese Commissie, de bedrijfstakken met concurrentieproblemen helpen identificeren. De aantasting van de mededinging en een gebrek aan concurrentie moeten systematisch worden tegengegaan. Een versterking van de mededingingsautoriteiten en van de marktregulators zou overwogen moeten worden.

**Figuur 2: Inflatieverschil België – eurozone (Bijdragen tot het inflatieverschil in procentpunt)**



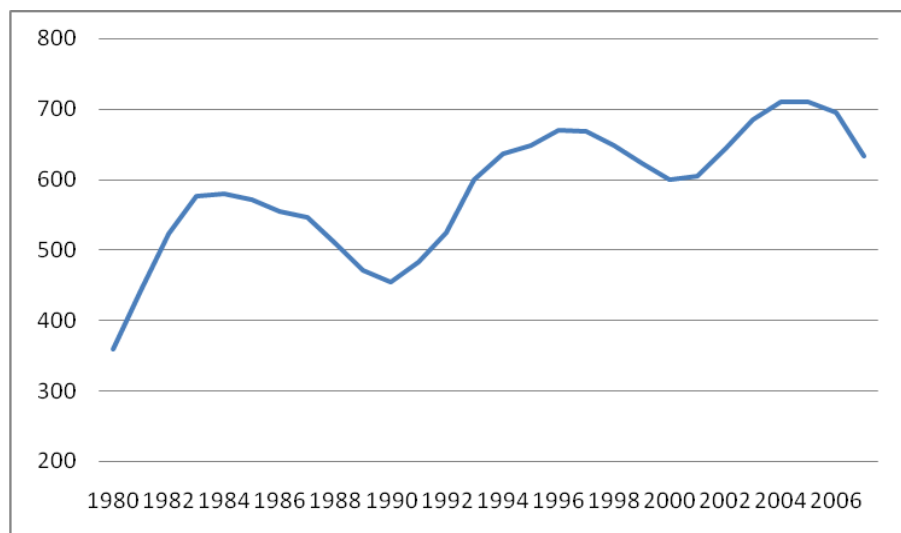
**Figuur 3: Raming van de tweede-ronde-effecten: verschil tussen onderliggende inflatie en gemiddelde onderlinge inflatie**



#### 4.7. De werkgelegenheid

In het verleden hebben recessies telkens geleid tot een stijging van de structurele werkloosheid of van de gemiddelde werkloosheid. Bepaalde beleidsmaatregelen hebben daartoe bijgedragen, zoals het stelsel van de oudere niet-werkzoekende werklozen of de brugpensioenen. Die nefaste structurele gevolgen voor de groei van de economie op lange termijn moeten worden voorkomen. Daartoe zouden het activeringsbeleid, het levenslang leren en de strijd tegen werkloosheidsvallen versterkt moeten worden, en de intensivering van de begeleiding van werklozen moeten worden voortgezet. Een optimale toewijzing van de budgettaire middelen om de arbeidskosten te verminderen, is een blijvende aanbeveling voor België in het kader van de Lissabonstrategie. Bovendien moet vorming worden aangemoedigd en moeten er voldoende opleidingsmogelijkheden in knelpuntberoepen voor werklozen zijn. Met belangrijke sectorale herstructureringen in het vooruitzicht zouden de sociale partners en de gewesten zich moeten beraden over een betere invulling van de verbintenis van de ondernemingen om de opleidingsuitgaven te verhogen, vooral voor werkzoekenden. Het komt er op aan uitsluiting van de arbeidsmarkt te voorkomen en te vermijden dat werknemers die door de huidige crisis getroffen worden inboeten aan arbeidsmarktcompetenties omdat zij verzeild geraken in een langdurige periode van niet-tewerkstelling. Die arbeidskrachten moeten snel opnieuw ingezet kunnen worden bij de eerste tekenen van economisch herstel.

**Figuur 4: Werkloosheid in ruime zin (met inbegrip van oudere niet-werkzoekende werklozen en zonder de bruggepensioneerden)**  
(Duizenden personen)



Het macro-economisch beleid zal het essentiële instrument zijn om de daling van de werkgelegenheid te beperken. De rol van bepaalde sectorale beleidsmaatregelen wordt echter ook belangrijker: ondersteuning van de renovatie en een beter energieverbruik van gebouwen, verbetering van het milieu, toename van het gebruik van gezondheidsdiensten, uitbreiding van de mechanismen voor werkgelegenheidssubsidies naar nieuwe diensten waar de noden groot zijn (kinderopvang, sociaal-culturele sector, bejaardenzorg).



## 5. Conclusie

De crisis die momenteel de mondiale economie in haar greep houdt, is zonder voorgaande. De onzekerheid over de toekomstige ontwikkeling van de financiële markten en de gevolgen ervan voor de reële economie is uitzonderlijk groot. Er is een sequentiële aanpak nodig om te bepalen welke acties moeten ondernomen worden op basis van de evolutie van de financiële markten en de reële economie. Het herstel en de hervorming van het banksysteem en het herwinnen van het vertrouwen van het publiek moeten voorrang krijgen. Ook de hervorming van de financiële markten in het algemeen is prioritair, maar zal wellicht meer tijd vergen. Het monetair beleid moet zich niet enkel ontfemen over het beheer van de werking van het banksysteem van de eurozone, maar moet ook de gevolgen van de crisis op de reële economie aanpakken. Wat het begrotingsbeleid betreft, moeten de principes van het Groei- en Stabiliteitspact in acht genomen worden: de automatische stabilisatoren laten spelen en de strategie op middellange en lange termijn blijven volgen die het mogelijk maakt de kosten verbonden aan de vergrijzing op te vangen. Op het niveau van de eurozone is een gecoördineerde aanpak vereist, zowel voor de hervorming van de financiële markten als voor de budgettaire beleidsmaatregelen van de lidstaten. Pas indien blijkt dat de financiële markten, en vooral de kredietmarkten, blijvend door de financiële crisis getroffen worden, moet er een relancebeleid op Europees niveau, of op zijn minst op het niveau van de eurozone, worden overwogen voor België.

Economische crisissen geven aanleiding tot verregaande herstructureringen van het economisch weefsel. In zulke situaties zijn structurele beleidsmaatregelen en structurele hervormingen des te belangrijker om met de best mogelijke vooruitzichten op het vlak van groei en werkgelegenheid uit de crisis te geraken. De sociale partners hebben daarbij een centrale rol te vervullen. Door een strategie te volgen die de ECB toelaat snel haar rentevoeten te verlagen en die de ondernemingen in staat stelt de crisis zo goed mogelijk door te komen, zullen ze op een doeltreffende wijze bijdragen tot een snelle uitweg uit de crisis.