

Internationaal

JAN HOOGTEIJLING EN STEFAN SUANET (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Van directe naar indirecte belastingen

Gegeven een gewenst niveau van overheidsuitgaven, is het vervolgens de vraag op welke wijze de benodigde belastingen het beste verkregen kunnen worden. Er lijkt een toenemende interesse te bestaan voor een verschuiving van directe naar indirecte belastingen. Overheden kunnen indirecte belastingen als een effectief instrument zien om specifieke beleidsdoelen te bevorderen. Voorbeelden zijn het verhogen van accijnzen op tabak en alcohol om de consumptie te ontmoedigen, of het introduceren van milieueffingen om externe effecten in de prijzen te verdisconteren en de vraag naar milieuvriendelijke alternatieven te stimuleren. Daarnaast kunnen overheden door de globalisering steeds meer geneigd zijn de lasten op arbeid (inkomstenbelasting) en winst (vennootschapsbelasting) te verlagen. Zij moeten dan vervolgens hun toevlucht zoeken in indirecte belastingen, die mogelijk minder schadelijk voor de concurrentiepositie zijn dan directe belastingen. Een meer praktisch argument kan zijn dat indirecte belastingen lagere uitvoeringskosten met zich meebrengen dan directe belastingen. In de Europese Unie als geheel is het aandeel van de indirecte belastingen licht toegenomen. In Nederland is het aandeel van de indirecte belastingen relatief sterk toegenomen (5,1%). Ondanks deze toename zit Nederland nog onder het EU-gemiddelde. In Groot-Brittannië en Frankrijk is er sprake van een dalende tendens, maar het niveau van het aandeel indirecte belastingen is hoger dan in Nederland. Het niveau in België en Duitsland is lager dan in Nederland, zij het dat de Duitse btw-verhoging in 2007 van 16% naar 19% buiten deze periode valt. Overheden zullen hun positie op de internationale ranglijsten van belasting op arbeid en op winst scherp in de gaten houden. Hoe hoger de klassering, hoe groter de zorgen over hun internatio-

nale concurrentiepositie. Stel echter dat Nederland Europees kampioen indirecte belasting zou worden als gevolg van een vergaande fiscale vergroening, dan hoeft dit echter niet meteen te leiden tot een verslechtering van de concurrentiepositie. Er ontstaan wel brokken als een forse stijging van indirecte belastingen niet gecompenseerd zou worden door een vermindering van directe belastingen.

Indirecte belastingen als % van de totale belastingen

	1995	2000	2003	2004	2005	Gemid. '95-'05
EU-27 (gewogen gemid.)	33,8	34,4	34,8	35,0	35,0	34,4
Nederland	29,3	31,4	33,9	34,3	34,4	32,2
België	29,4	30,4	29,8	30,2	30,5	30,0
Duitsland	30,2	29,9	30,7	31,1	31,3	30,2
Gr.-Britannië	39,6	37,8	38,2	37,5	35,8	38,0
Frankrijk	37,6	35,9	35,7	36,0	36,0	36,5

Bron: Eurostat, *Taxation Trends in the European Union*

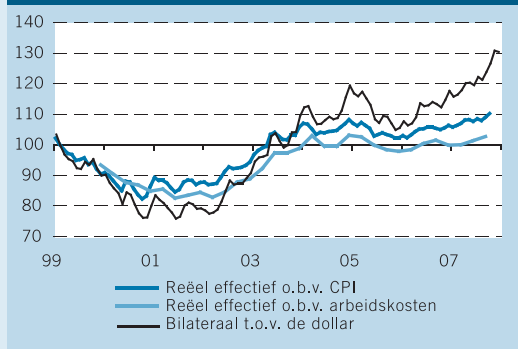
Monetaire Zaken

JOLANDA PEETERS (DNB)

Euro-dollar koers op een hoogtepunt

Op 27 november jongstleden bereikte de euro een nieuw hoogtepunt ten opzichte van de dollar, met een koers van 1,4874 dollar per euro (oftewel 0,672 euro per dollar). Hoewel de dollar sindsdien weer iets aan kracht heeft gewonnen, is de euroappreciatie ten opzichte van het begin van dit jaar met 10% vrij fors (stand: 14 december 2007). Ook ten opzichte van andere belangrijke valuta's is de euro in het afgelopen jaar geapprecieerd. Zo bedroeg de appreciatie ten opzichte van de yen en het Britse pond respectievelijk 4,5% en 6,5%. Toch geeft de appreciatie van de euro tot nu toe weinig reden tot zorg. In reële effectieve termen is de appreciatie van de euro in het afgelopen jaar namelijk beduidend minder, zie figuur. Gewogen naar de belangrijkste handelspartners en relatieve prijsontwikkelingen bedraagt de stijging in 2007 tot nu toe op basis van arbeidskosten per eenheid product 2,7% en op basis van consumentenprijzen 3,5%. Bovendien is het niveau van de reële effectieve wisselkoers vanuit een historisch perspectief gezien niet uitzonderlijk hoog: midden jaren negentig lag de reële effectieve wisselkoers, gemeten op basis van arbeidskosten per eenheid product, op een vergelijkbaar niveau als nu. Belangrijke en veelgenoemde oorzaken van de sterke euro respectievelijk de zwakke dollar zijn de huidige economische kracht van het eurogebied en het uit de hand gelopen tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten, dat in 2007 nog steeds bijna 6% van het Amerikaans bbp bedroeg. Daarnaast zijn er signalen dat door de turbulentie op de kredietmarkt sinds de afgelopen zomer buitenlandse investeerders terughoudender zijn geworden om activa in dollars aan te houden. Zo blijkt uit cijfers van het Amerikaanse Ministerie van Financiën bijvoorbeeld dat buitenlandse investeerders in augustus 2007 netto voor bijna 70 miljard dollar aan Amerikaanse effecten hebben verkocht. Een laatste veelgenoemde oorzaak heeft een wat

Koersontwikkeling van de euro (index 1ste kwartaal, 1999 = 100)

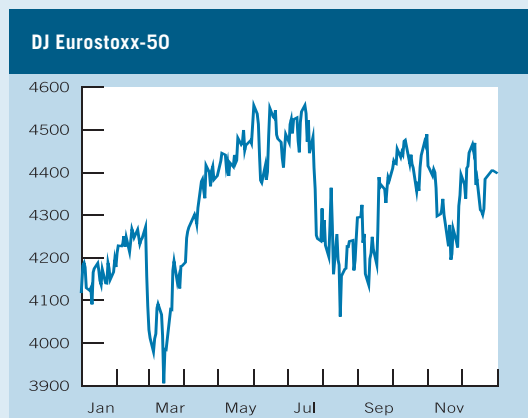


Bron: DNB

trendmatiger karakter. Er zijn namelijk indicaties dat de euro een steeds populairdere munt in internationale reserves wordt. Dit geldt, volgens een recente survey van het Internationale Monetair Fonds, zeker in opkomende markten. Niettemin is de dollar nog steeds de dominante reservemunt.

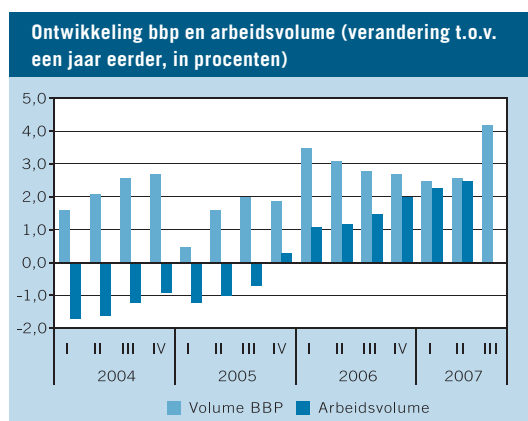
Onzekerheid houdt aan

2007 is voor Europese aandelenbeleggers toch nog een positief jaar te worden. Deze conclusie kan worden getrokken uit het verloop van de Eurostoxx-50 index, die met bijna zeven procent is gestegen. Inclusief het dividend impliceert dat een rendement van bijna 10%. In vergelijking met de hoge rendementen van 24% en 18% die in 2005 respectievelijk 2006 werden behaald lijkt dat teleurstellend.



Bron: FDA

Maar dat is het niet. Ten eerste is een aandelenrendement van 10% bij een kapitaalmarktrente van circa 4,5% historisch niet laag. De hoge dubbelcijferige winsten in de voorgaande jaren waren juist uitzonderlijk. Ten tweede geven de indices een gemiddeld beeld van alle in de index opgenomen bedrijven. Met actief beheer kon een beter resultaat worden behaald. Alleen al een onderwogen positie in financiële instellingen zou tot een bovengemiddeld rendement hebben geleid. Daarmee is de relatie met het derde argument genoemd waarom beleggers over het behaalde aandelenrendement in 2007 niet al te teleurgesteld zouden moeten zijn: de kredietcrisis. De kredietcrisis is een samenvatting van verschillende financiële problemen: de dreigende ineenstorting van de Amerikaanse huizenmarkt, de scherpe waardedaling van aan hypothecaire leningen gekoppelde gestructureerde beleggingsinstrumenten, de afschrijvingen door het bankwezen en het wantrouwen tussen banken onderling. Deze aspecten hadden een veel negatiever impact op de aandelenkoersen kunnen hebben, vooral omdat de vrees bestaat dat de reële economie uiteindelijk wordt getroffen door de financiële problemen. Eén van de argumenten waarom een grote koersval uitbleef, is de ijzersterke financiële positie van veel bedrijven. In tegenstelling tot banken, doen niet-financiële bedrijven maar een beperkt beroep op de kapitaalmarkt. Gelukkig kunnen banken in moeilijke tijden een beroep doen op de monetaire autoriteiten, die de banken nagenoeg onbeperkt van liquiditeit voorzien. Sterke balansen van bedrijven, adequaat optredende centrale banken en niet te vergeten de koopkracht van staatsfondsen uit Azië en het Midden Oosten; deze elementen zullen de onzekerheid op de financiële markten niet zomaar wegnemen, maar een aandelenrash is voor 2008 zeker niet het meest waarschijnlijke scenario.



Bron: CBS

Bijna alle records op de arbeidsmarkt sneuvelen in 2007

Door de aantrekkende economie was de situatie op de arbeidsmarkt in 2007 zeer positief. De werkgelegenheid groeide op alle fronten en het beroep op een uitkering daalde verder. De vraag naar arbeid was groot. Het aantal openstaande vacatures bereikte in de loop van het jaar zelfs een recordhoogte. De dynamiek op de arbeidsmarkt, gemeten aan de hand van het aantal ontstane en vervulde vacatures, was eveneens groot. Ook het aantal banen van werk-

nemers steeg naar een recordhoogte. In het tweede kwartaal werd de grootste banengroei van de afgelopen zeven jaar gemeten. Het aantal banen van werknemers nam met ruim 200.000 toe in vergelijking met het tweede kwartaal van 2006. Deze groei is vergelijkbaar met de banengroei in de vorige periode van hoogconjunctuur tussen 1995 en 2000, toen het aantal banen gemiddeld met ruim 200.000 toenam. Vrijwel alle bedrijfstakken droegen bij aan de banengroei. Onbetwiste koploper hierbij was echter de zakelijke dienstverlening met een toename van 104.000. Het leeuwendeel daarvan zijn banen van uitzendkrachten. Na een jarenlange krimp van de werkgelegenheid bleef het aantal banen in de industrie voor het eerst gelijk, evenals bij de overheid. Het zelfstandige ondernemerschap won aan populariteit. In vergelijking met 2006 steeg het aantal zelfstandigen met maar liefst 70.000. Door de aanhoudend grote vraag naar arbeid is het beroep op een uitkering in het kader van arbeidsongeschiktheid en/of bijstand verder afgenomen. Het aantal bijstandsuitkeringen is in 25 jaar zelfs niet meer zo laag geweest. Ook de werkloosheid daalde verder tot 4,0% van de beroepsbevolking, het laagste percentage sinds 2002. Het aantal werklozen is echter nog altijd hoger dan in de vorige periode van hoogconjunctuur. De oplopende spanning op de arbeidsmarkt heeft zich niet vertaald in een sterke stijging van de cao-lonen. De cao-lonen per uur waren in het derde kwartaal 2,3% hoger dan in dezelfde periode in 2006. De contractuele loonkostenstijging was vrijwel gelijk aan de cao-loonstijging, omdat het totale opslagpercentage voor wettelijke en contractuele werkgeverspremies vrijwel gelijk was aan het percentage in 2006.