

# Economische projecties voor België – Voorjaar 2012

## Inleiding

Hoewel de economie zich in de belangrijkste economische zones van de wereld het afgelopen halfjaar enigszins heeft hersteld, is de situatie in het eurogebied voor grote vrees blijven zorgen. De maatregelen die de ECB sinds december 2011 heeft getroffen, vooral de liquiditeitsverstrekking voor langere looptijden, hebben het vertrouwen in de financiële instellingen weliswaar verstevigd en het risico van kredietverkrapping verkleind. Samen met beslissingen van de EU om de mechanismen voor noodfinanciering en financiële stabilisering te versterken, hebben de maatregelen van de monetaire autoriteiten en regeringen de financiële spanningen, die in november 2011 opnieuw zeer sterk oplaaiden, in bedwang weten te houden.

Ook al kunnen deze maatregelen de besmettingseffecten inperken en enig soelaas bieden, toch zijn ze geen wondermiddel om de onderliggende structurele problemen in de economieën van het eurogebied op te lossen. Behalve een striktere economische en budgettaire *governance* in de EU en in het eurogebied, is het in dit opzicht van cruciaal belang dat de staten afdoende beleidsmaatregelen kunnen nemen ter ondersteuning van de vooruitzichten van de economische subjecten. Afhankelijk van het geval komt het erop aan de overheidsfinanciën te blijven consolideren, de financiële instellingen te herstructureren en/of het concurrentievermogen en groeipotentieel van de economieën te versterken.

Aangezien de vrijwaringsmaatregelen grotendeels gepreciseerd zijn en de implementatie ervan aan de gang is, richten de financiële markten sinds het voorjaar hun aandacht op de structurele problemen die, afhankelijk van het land, meer of minder groot zijn, soms in een klimaat van politieke instabiliteit. Zo zijn de spanningen

op bepaalde markten van de overheidsschuld weer opgelaaaid. Voorts ging ook de wereldvraag bij de overgang van 2011 naar 2012 door een zwakteperiode en bleven de olieprijsen op een hoog niveau vanwege, onder meer, de geopolitieke onzekerheid rond de bevoorrading.

Een en ander drukte de economische vooruitzichten op het ogenblik dat het Eurosysteem zijn nieuwe projecties opstelde; de resultaten hiervan voor het eurogebied worden gepubliceerd in het ECB Maandbericht van juni 2012. In de veronderstelling dat de financiële spanningen niet verder oplopen, zou de economische situatie in de loop van 2012 langzaam moeten verbeteren en in 2013 enigszins aantrekken. Rekening houdend met de aanpassingen die in tal van landen noodzakelijk zijn, zou die verbetering in eerste instantie berusten op de vraag van de rest van de wereld, maar ook op Duitsland. Binnen het eurogebied bestaan er immers grote verschillen, ook al is er op het vlak van de correctie van de macro-economische evenwichtsverstoringen reeds vooruitgang geboekt, die zou worden voortgezet.

In België bleef de conjunctuurvertraging aan het einde van 2011 vrij beperkt, en volgens de initiële raming van het INR is het bbp er in het eerste kwartaal van 2012 met 0,3% gestegen, terwijl het in het eurogebied stagneerde. Meer fundamenteel nam, in vergelijking met de vorige oefeningen, de reeds enkele jaren heersende politieke onzekerheid af na de beëdiging, op 6 december 2011, van een regering met volle bevoegdheid. De door de nieuwe regering genomen maatregelen inzake begrotingssanering drukken weliswaar in lichte mate de inkomsten en de kortetermijnvraag, maar samen met de ingezette structurele werkloosheids- en pensioenhervorming zijn ze absoluut noodzakelijk om de fundamenten van de economie duurzaam te verstevigen. Ze hebben er

trouwens toe bijgedragen dat de positie van het Belgisch overheidspapier op de financiële markten de afgelopen maanden is verbeterd.

Die verschillende maatregelen werden pas na het afronden van de vorige oefening aangekondigd en het was bijgevolg niet meer mogelijk om er in de projecties voor 2012 van december 2011 rekening mee te houden. Om die reden werd er medio februari 2012 een beknopte update gepubliceerd, weliswaar zonder dat de vooruitzichten ten aanzien van de internationale omgeving of de technische hypothesen werden herzien. De nieuwe projecties die in dit artikel worden voorgesteld, hebben betrekking op 2012 en 2013. Ze zijn afgesloten op 24 mei 2012, op basis van hypothesen van het Eurosysteem die op 15 mei werden vastgelegd. Deze hypothesen worden beschreven in een Kader in deel 1, waarin dieper wordt ingegaan op de internationale omgeving en op de projecties voor het eurogebied. De drie daaropvolgende delen zijn gewijd aan de resultaten voor België. In deel 2 wordt aangetoond dat de groei van de bedrijvigheid in België in 2012 wellicht nog steeds zal worden afgeremd door de binnenlandse vraag; hetzelfde zou gelden voor 2013, zij het in mindere mate. Tegen deze achtergrond wordt een lichte toename van de werkloosheid verwacht. Het bbp zou er met 0,6% in 2012 en 1,4% in 2013 echter sneller blijven groeien dan in het eurogebied. De inflatie (deel 3), die in 2011 en begin 2012 op een hoog peil stond, zou geleidelijk vertragen naarmate de effecten van de olieprijsstijgingen zouden afvlakken. Op basis van de voor deze oefening gehanteerde hypothese van een zeer gematigd verloop in reële termen, zouden de loonkosten een parallel verloop laten optekenen. De overheidsfinanciën (deel 4) zouden in 2012 en in 2013 een tekort van respectievelijk 2,8% en 3,1% laten optekenen. Er zij in dat verband aan herinnerd dat in de projecties voor de overheidsfinanciën enkel rekening wordt gehouden met de formeel door de overheid goedgekeurde maatregelen waarvan de toepassingsvoorwaarden voldoende duidelijk zijn bepaald. In het laatste deel wordt herinnerd aan de risicofactoren die de economische vooruitzichten kunnen beïnvloeden. In de huidige context zijn die risicofactoren uitermate belangrijk; ze hebben voornamelijk betrekking op het bepalen en implementeren van de essentiële maatregelen die in het eurogebied absoluut moeten worden genomen om de overheidsschuldencrisis in te dijken en te bedaren en te vermijden dat ze zou overslaan op de financiële instellingen. België staat rechtstreeks bloot aan de risico's van de Europese partners. Bovendien moet de inspanning om de overheidsschuld op lange termijn opnieuw houdbaar te maken, worden voortgezet, net als die met betrekking tot de herstructurering van de financiële instellingen en de versteviging van het groeipotentieel en van het concurrentievermogen van de economie.

## 1. Internationale omgeving

### 1.1 Wereldeconomie

Het matig economisch herstel na de grote recessie van 2008-2009 hield in 2011 aan, zij het in een trager tempo. De expansie van de bedrijvigheid werd afgeremd door, onder meer, het wegvallen van de positieve invloed die in 2010 was uitgegaan van de aanvulling van de voorraden en een begrotingsbeleid dat steeds meer gericht was op sanering. Enkele tijdelijke factoren zoals de forse verhoging van de grondstoffenprijzen tijdens de eerste vier maanden van het jaar – die de koopkracht van de huishoudens drukte en hun consumptie afremde – en de aardbeving en tsunami in Japan zorgden vanaf de lente ook voor een inkrimping van de economische bedrijvigheid en de internationale handel. De groei ging vanaf de zomer duidelijker vertragen als gevolg van oplopende spanningen op de financiële markten en de afbrokkeling van het vertrouwen. De toegenomen onrust was het resultaat van de twijfel die was ontstaan over het al dan niet in staat zijn van de politieke gezagsdragers om de problemen in verband met de houdbaarheid van de overheidsschuld op te lossen. De onzekerheid werd nog opgevoerd door het debat over de verhoging van het plafond van de federale overheidsschuld in de Verenigde Staten en door de discussies over de invoering van reddingsmechanismen voor de landen van het eurogebied die te kampen hebben met financieringsproblemen.

Op de financiële markten veroorzaakte deze overheidsschuldencrisis spanningen die voornamelijk voelbaar waren op de markten van de overheidsobligaties in de lidstaten van het eurogebied. De financiële instellingen, eveneens voornamelijk in het eurogebied, werden door deze ontwikkelingen zwaar getroffen aangezien ze omvangrijke portefeuilles overheidspapier aanhouden. De ongerustheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en de vrees ten aanzien van de soliditeit van de financiële instellingen raakten nauw met elkaar verweven en heel wat van deze instellingen ondervonden moeilijkheden om zich op de interbancaire markten te financieren. Er werd gevreesd voor de negatieve impact die deze problemen teweeg zouden kunnen brengen voor de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens en voor de economische bedrijvigheid. De spanningen op de financiële markten bereikten een hoogtepunt in november 2011 toen werd gevreesd voor het uiteenvallen van het eurogebied en voor het over de kop gaan van een systemische financiële instelling.

Als reactie op de oplopende spanningen namen een aantal centrale banken maatregelen om de liquiditeitsproblemen

in het eurogebied op te lossen en de kredietverlening aan ondernemingen en huishoudens te ondersteunen. Belangrijk in dit opzicht waren vooral de maatregelen die de Europese Centrale Bank na haar vergadering van 8 december aankondigde. Behalve de introductie van twee speciale herfinancieringstransacties met een looptijd van 36 maanden volgens de procedure van volledige toewijzing, kondigde ze de uitbreiding aan van de lijst van de door de centrale banken van het Eurosysteem als onderpand aanvaarde activa en de verlaging van het percentage inzake de reserveverplichtingen voor kredietinstellingen van 2 naar 1%<sup>(1)</sup>. Kort tevoren hadden zes belangrijke centrale banken op een gecoördineerde wijze de kostprijs van swapovereenkomsten die liquiditeit in VS-dollar verstrekken met 50 basispunten verlaagd, en de periode waarover deze funding beschikbaar is, verlengd.

Naast de maatregelen van de centrale banken zorgden ook enkele beleidsinitiatieven ervoor dat de politieke onzekerheid afnam en dat het klimaat op de financiële markten verbeterde. Om te beginnen, bereikten de regeringsleiders en staatshoofden van de EU-lidstaten, met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk<sup>(2)</sup>, tijdens de Europese Raad van begin december een akkoord over een nieuw begrotingspact. Een belangrijk onderdeel van dit akkoord is de verplichting van een structureel begrotingsevenwicht<sup>(3)</sup>. Daarnaast bereikte de Griekse overheid in februari 2012 met haar privéschuldeisers een overeenkomst over de herstructurering van haar overheidsschuld (PSI) en keurde de Eurogroep voor Griekenland een tweede hulpprogramma goed ten belope van € 130 miljard. Voorts werd het plafond voor de gezamenlijke kredietverleningscapaciteit van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) en het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) opgetrokken tot € 700 miljard en werden er extra middelen gemobiliseerd voor het IMF. Ten slotte namen verschillende landen supplementaire begrotings- of structurele maatregelen. Deze beleidsmaatregelen zorgden voor een geleidelijk herstel van het vertrouwen en voor een afname van de risicoaversie. Hierdoor vertraagde de vlucht naar als veilig ervaren beleggingen en ging de situatie op de financiële markten vanaf eind 2011 geleidelijk verbeteren. De rendementsecants van de overheidsobligaties ten opzichte van de Duitse Bund verkleinden, de financieringsmarkten van de banken heropenden gedeeltelijk, de wisselkoers van de euro apprecieerde en de aandelenkoersen herstelden zich. Parallel met de opleving op de financiële markten

was er een lichte verbetering merkbaar in het economisch klimaat. Dit uitte zich in een herstel van de internationale handel en van een aantal vertrouwensindicatoren.

Ondanks deze verbetering functioneerden de meeste markten verre van normaal en bleef de economische en financiële toestand fragiel. De hiervoor beschreven maatregelen boden immers wel wat soelaas, maar ze waren geen structurele oplossing voor de problemen (zeepbel op de woningmarkten, verslechtering van het concurrentievermogen, schuldopbouw in de private en in de overheidssector) waar een aantal landen van het eurogebied mee worden geconfronteerd. Dit werd duidelijk toen in de loop van maart 2012 de toestand op de financiële markten opnieuw begon te verslechteren naar aanleiding van de opflakkerende onzekerheid over de economische vooruitzichten en de Spaanse overheidsfinanciën. Dit was de trigger die zorgde voor een verscherping van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied en een nieuwe vlucht naar als veilig ervaren beleggingen. Politieke onzekerheid in Griekenland deed de spanning vanaf eind april verder oplopen. Deze ontwikkelingen zorgden voor een afbrokkeling van het vertrouwen en voor een verslechtering van de economische vooruitzichten tijdens het tweede kwartaal van 2012.

Het verloop van de grondstoffenprijzen sinds eind 2011 geeft grotendeels het verloop van de economische bedrijvigheid en dat van de vooruitzichten weer. Nadat die prijzen in de loop van 2011 waren gedaald, namen ze vanaf het einde van dat jaar opnieuw toe. Het was de prijs van aardolie die zich het sterkst herstelde. Specifieke factoren aan de aanbodzijde – bijvoorbeeld de geopolitieke onrust in een aantal landen van het Midden-Oosten en Noord-Afrika (Iran, Zuid-Soedan, Libië, Jemen, ...) en ook de productiekrimp in de Noordzee – speelden daarbij een belangrijke rol. Ook de andere grondstoffenprijzen liepen op. In maart begonnen deze prijzen evenwel weer te dalen als gevolg van minder gunstige economische cijfers en, wat aardolie betreft, een aantal initiatieven om het aanbod te verhogen.

De consumptieprijnsinflatie liet vanaf de tweede helft van 2011 wereldwijd een daling optekenen, grotendeels onder invloed van het verloop van de grondstoffenprijzen. Het monetair beleid kon dan ook meer accommoderend worden. Zo verlaagde de ECB de rente op basisherfinancieringstransacties in november en december met telkens 25 basispunten tot 1%. De centrale banken van de VS, het UK en Japan breidden hun niet-conventionele maatregelen uit ter ondersteuning van de economie. Ook in de opkomende landen versoepelden een aantal landen hun monetair beleid. Zo verlaagde de Chinese centrale bank vanaf eind 2011 in drie stappen de coëfficiënt van de

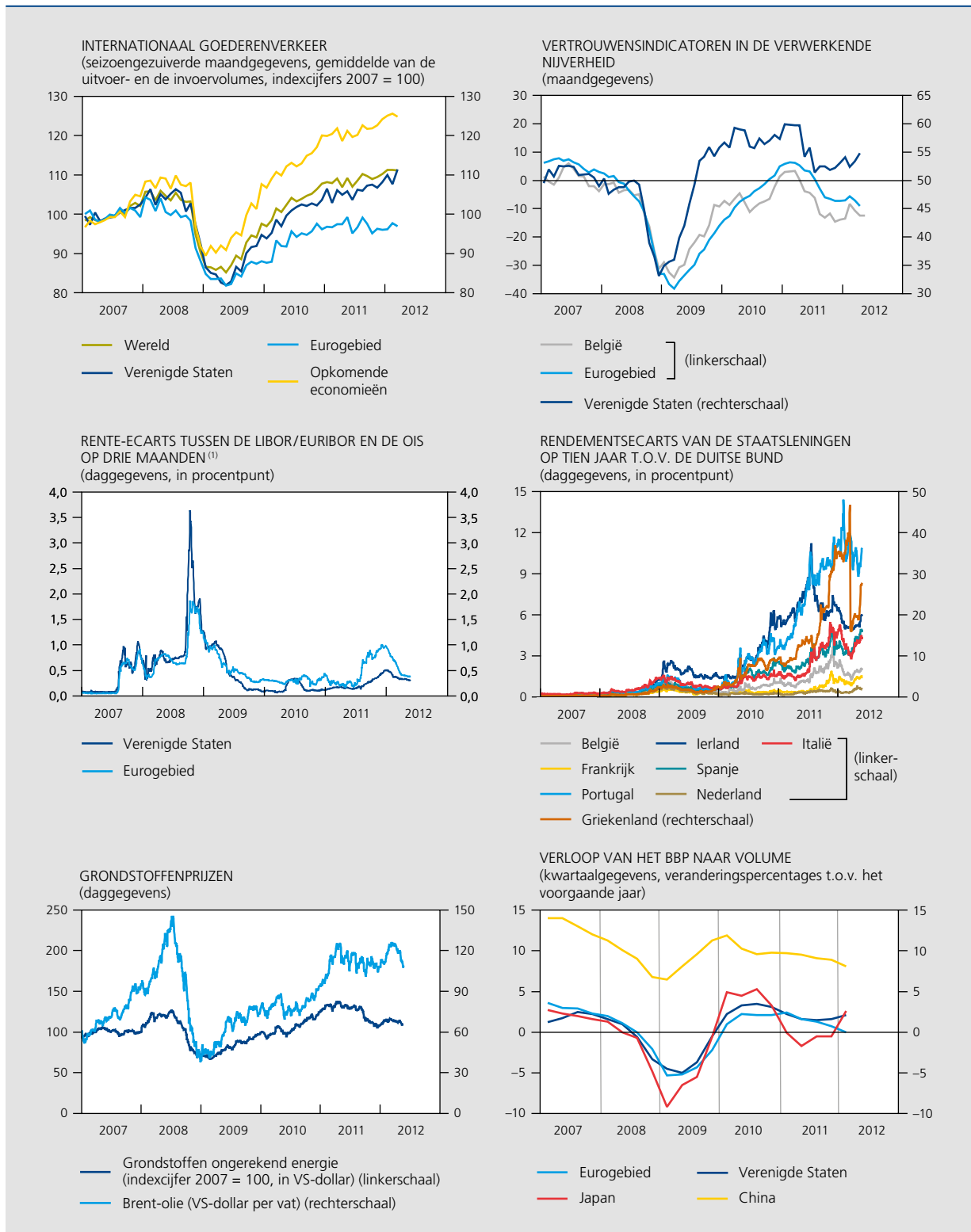
(1) De maatregelen van de ECB worden toegelicht in het artikel 'Monetair beleid in de Verenigde Staten en het eurogebied tijdens de crisis'.

(2) Uiteindelijk werd het nieuwe intergouvernementele verdrag slechts door 25 EU-landen ondertekend (niet door het Verenigd Koninkrijk en Tsjechië).

(3) Voor een overzicht van de initiatieven die op institutioneel vlak in de EU zijn genomen, zie het artikel 'Nieuwe ontwikkelingen in de economische governance van de Europese Unie'.

**GRAFIEK 1**

**ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN, ONDERNEMERSVERTROUWEN, INTERNATIONALE HANDEL EN CONJUNCTUURVERLOOP**



Bron : Thomson Reuters Datastream.

(1) Ecarts tussen de Libor/Euribor op drie maanden en de vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswap die de daggeldrente ontvangt gedurende een periode van drie maanden.

reserveverplichtingen van de grote banken van 21,5% tot 20%. Ook in India en Brazilië werd het beleid versoepeld. Voor zover de inflatieverwachtingen verankerd blijven, zal het monetair beleid de komende maanden wellicht accommoderend blijven teneinde het broos economisch herstel verder te ondersteunen. Het terugdringen van het begrotingstekort, dat nodig is om de houdbaarheid van de overheidsschuld te garanderen, alsook de sanering van de balansen van de private sector in verschillende landen zullen tijdens de periode waar deze projecties betrekking op hebben, een rem blijven zetten op het verloop van de vraag.

De vooruitzichten voor de groei wijzen dan ook op een matige expansie van het mondiaal bbp met, volgens de EC, een verdere groeivertraging in 2012 tot 3,3% en een licht herstel in 2013 naar 3,7%. De groei in de Verenigde

Staten en Japan zou vooral in 2012 aanzienlijk sneller zijn dan die in de Europese Unie en het eurogebied, waar respectievelijk een nulgroei en een negatieve groei van 0,3% wordt voorspeld. Europa in het algemeen en het eurogebied in het bijzonder vormen de zwakke schakel in de vooruitzichten ten aanzien van de economische bedrijvigheid. In de loop van het jaar wordt er in het eurogebied een geleidelijk herstel verwacht onder impuls van de buitenlandse vraag, de lage rentevoeten en de beleidsmaatregelen die werden genomen ter ondersteuning van de economie. Deze voorspelling verhuult nog steeds aanzienlijke verschillen tussen de verschillende lidstaten. Enkele landen, waarvan Duitsland het belangrijkste is, zouden in 2012 en 2013 – weliswaar matig – groeien. In andere landen daarentegen, waaronder Griekenland en Spanje, zou het bbp tijdens die periode dalen. Deze verschillen zijn het resultaat van de ernstige onderliggende onevenwichten die in het eurogebied sinds de start ervan in 1999 werden opgebouwd en die pas na het uitbreken van de economische en financiële crisis de volle aandacht kregen. Sindsdien geven voornamelijk de perifere landen van het eurogebied blijk van minder dynamiek, aangezien de groei van de bedrijvigheid er wordt afgeremd door de ingrijpende correcties in de balansen van de private en de overheidssector. De vooruitgang die de afgelopen jaren is geboekt met betrekking tot de verbetering van het concurrentievermogen en de afbouw van onhoudbare schuld niveaus was ongelijk en moet nog worden voortgezet teneinde een evenwichtige en op lange termijn houdbare economische ontwikkeling mogelijk te maken. Deze aanpassingen zullen de bedrijvigheid in die economieën verder drukken, waardoor de resultaten tussen de landen sterk zullen blijven verschillen. Als gevolg daarvan zou de werkloosheid in de Europese Unie, in tegenstelling tot die in de VS en Japan, hoog blijven en zelfs nog toenemen.

**TABEL 1** PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2011	2012	2013
	Realisaties	Projecties	
<b>Bbp naar volume</b>			
Wereld .....	3,7	3,3	3,7
waarvan:			
Verenigde Staten .....	1,7	2,0	2,1
Japan .....	-0,7	1,9	1,7
Europese Unie .....	1,5	0,0	1,3
China .....	9,2	8,4	8,2
India .....	6,9	6,8	7,5
Rusland .....	4,3	3,6	3,8
Brazilië .....	2,7	3,1	4,2
<i>p.m. Mondiale invoer</i> .....	6,8	4,1	5,7
<b>Inflatie<sup>(1)</sup></b>			
Verenigde Staten .....	3,2	2,5	2,0
Japan .....	-0,3	-0,3	0,8
Europese Unie .....	3,1	2,6	1,9
China .....	5,4	3,3	3,0
<b>Werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></b>			
Verenigde Staten .....	9,0	8,2	8,0
Japan .....	4,9	4,8	4,7
Europese Unie .....	9,7	10,3	10,3

Bronnen: EC, IMF.

(1) Indexcijfer van de consumptieprijsen.

(2) In % van de beroepsbevolking.

## 1.2 Projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied

Nadat de bedrijvigheid in het vierde kwartaal van 2011 was gedaald, werd in het eerste kwartaal van 2012 in het eurogebied als geheel een stagnatie opgetekend. Dit resultaat verhuult evenwel grote verschillen binnen het eurogebied aangezien de landen waar ingrijpende aanpassingen plaatshebben, een negatieve bbp-groei laten optekenen.

Volgens de projecties van het Eurosysteem zou de bedrijvigheid in de tweede helft van 2012 slechts in beperkte mate aantrekken, vooraleer in 2013 ietwat krachtiger te gaan groeien. Zo zou het bbp, na in 2011 met 1,5% te zijn toegenomen, in 2012 met tussen -0,5 en 0,3% groeien en in 2013 met tussen 0 en 2%.

**TABEL 2** PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Eurogebied			p.m. België		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Inflatie (HICP) . . . . .	2,7	2,3 / 2,5	1,0 / 2,2	3,5	2,6	1,5
Bbp naar volume . . . . .	1,5	-0,5 / 0,3	0,0 / 2,0	2,0	0,6	1,4
waarvan:						
Particuliere consumptie . . . . .	0,2	-0,7 / -0,1	-0,4 / 1,4	0,9	0,5	0,7
Overheidsconsumptie . . . . .	-0,3	-0,7 / 0,3	-0,7 / 0,7	0,6	0,4	1,6
Investerings . . . . .	1,6	-3,2 / -1,0	-0,8 / 3,8	5,2	0,8	1,4
Uitvoer . . . . .	6,3	1,2 / 5,0	1,1 / 8,9	4,4	0,0	4,5
Invoer . . . . .	4,1	-0,7 / 2,9	0,9 / 7,9	5,1	0,3	4,1

Bronnen: ECB, NBB.

De futloosheid van de bedrijvigheid in 2012 heeft te maken met de zwakke binnenlandse vraag in het eurogebied. Zoals reeds in 2011 het geval was, wordt de particuliere consumptie getroffen door zowel de hoge inflatie en de algemene onzekerheid als de rechtstreekse effecten van de begrotingsconsolidatie, die met name via de overheidsconsumptie doorwerkt. Tegen deze achtergrond zouden de investeringen in 2012 afnemen, zowel de woninginvesteringen als de bedrijfsinvesteringen en de overheidsinvesteringen. De zwakke binnenlandse vraag zet een forse rem op het verloop van de invoer, terwijl de netto-uitvoer de bbp-groei positief – doch ontoereikend – zou beïnvloeden. De uitvoer van goederen en diensten van zijn kant zou in de loop van het jaar opnieuw aantrekken, nadat hij eind 2011 en begin 2012 negatief werd beïnvloed door de tijdelijk zwakke buitenlandse vraag.

In 2013 zou er tussen de groeibronnen een begin van evenwichtsherstel optreden dankzij lage rentetarieven,

het gunstig effect van de verwachte inflatiedaling op de koopkracht, en de enigszins afnemende onzekerheid. De projecties berusten immers ook op de hypothese dat de financiële crisis niet verergert.

De inflatie bleef gedurende heel 2011 en ook tijdens de eerste vier maanden van 2012 boven 2,5 %. Dat kwam voornamelijk door de hoge noteringen voor aardolie op de internationale markten – een effect dat nog werd versterkt door de depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar – maar ook door de verhoging van de indirecte belastingen die verschillende landen in hun plannen voor begrotingsconsolidatie opnamen. Deze effecten zullen wellicht gaandeweg afnemen, waardoor de inflatie zou vertragen. In totaal zou de inflatie in 2012 tussen 2,3 en 2,5 % uitkomen – wat in de buurt is van de 2,7 % die in 2011 werd opgetekend – en in 2013 tussen 1 en 2,2 %.

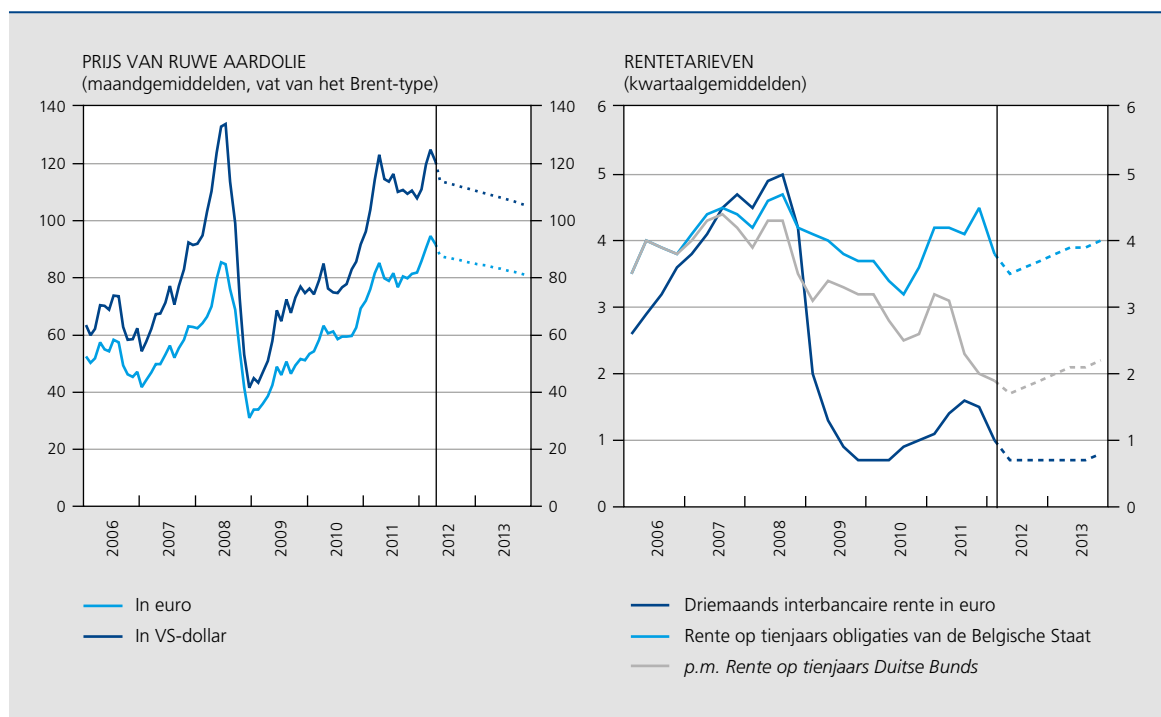
## Kader 1 – Hypothesen voor de projecties

De economische projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied, evenals die van de Bank voor België – die worden opgesteld in het kader van een gemeenschappelijke oefening – steunen op een reeks technische hypothesen en vooruitzichten voor de internationale omgeving, die gezamenlijk worden vastgelegd door de ECB en de nationale centrale banken van het Eurosysteem.

In de projecties wordt ervan uitgegaan dat de wisselkoersen ongewijzigd zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend gedurende de laatste tien werkdagen vóór de afsluiting van de hypothesen, namelijk 15 mei 2012. In dat geval zou een euro \$ 1,30 waard zijn.



## HYPOTHESEN MET BETREKKING TOT HET VERLOOP VAN DE AARDOLIEPRIJS EN DE RENTETARIEVEN



Bron: ECB.

Overeenkomstig het verloop van de impliciete prijzen van de termijncontracten op de internationale markten zouden de noteringen voor een vat Brent, die in maart 2012 een piek van gemiddeld \$ 124,9 haalden, over het hele jaar beschouwd teruglopen tot gemiddeld \$ 114,6; in 2013 zouden ze nog ietwat verder zakken tot \$ 107,9.

De hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten eveneens op de medio mei 2012 opgetekende marktverwachtingen. De rente op driemaands interbancaire deposito's in euro zou laag blijven, met gemiddeld 0,8% in 2012 en 0,7% in 2013. De rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat zou teruglopen van 4,2% in 2011 tot 3,6% in 2012, voornamelijk als gevolg van de eind 2011 en begin 2012 afnemende ecarts ten opzichte van de Duitse Bunds. In 2013 zou de rente op de Belgische obligaties naar 3,9% klimmen. Het verschil ten opzichte van de Bunds wordt tot het einde van de projectieperiode constant gehouden op 180 basispunten.

De banken baseren de rente die ze voor hun leningen aan particuliere klanten aanrekenen, onder meer op dit verwachte verloop van de marktrentes. Die rente steeg lichtjes voor de hypothecaire leningen, die doorgaans een lange looptijd hebben, en ze zou stabiel blijven voor de kredieten aan niet-financiële ondernemingen, die meestal een kortere initiële looptijd hebben.

De buitenlandse afzetmarkten van België, die eind 2011 en begin 2012 zogoed als stagneerden als gevolg van, in de eerste plaats, de zwakke vraag binnen het eurogebied, zouden dit jaar gaandeweg moeten groeien. Als jaargemiddelde zouden de exportmarkten in 2012 met, naar volume, 2,3% groeien en in 2013 met 5,2%, wat opnieuw zou aansluiten bij de groei die in 2011 werd opgetekend (4,9%).





## HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

	2011	2012	2013
	(jaargemiddelden)		
Driemaands interbancaire rente in euro .....	1,4	0,8	0,7
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat .....	4,2	3,6	3,9
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar .....	1,39	1,30	1,30
Aardolieprijs (VS-dollar per vat) .....	111,0	114,6	107,9
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten .....	4,9	2,3	5,2
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer .....	4,2	4,2	1,8

Bron: ECB.

Wat de overheidsfinanciën betreft, is bij de opstelling van de projecties – overeenkomstig de afspraken van het Eurosysteem – rekening gehouden met de macro-economische omgeving en met voldoende gepreciseerde maatregelen van de regeringen, die reeds door de parlementen zijn goedgekeurd of dat weldra zullen worden.

## 2. Bedrijvigheid, werkgelegenheid en vraag

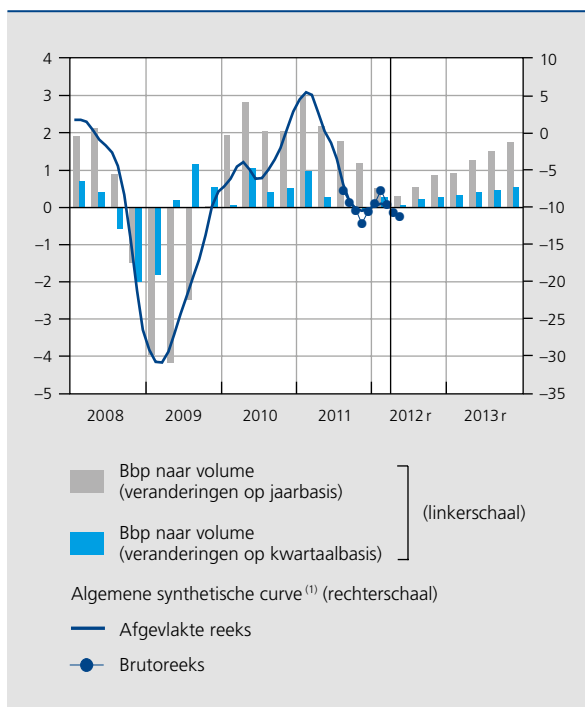
### 2.1 Bedrijvigheid en werkgelegenheid

De effecten van de oplopende financiële spanningen en de conjunctuurverslechtering in het eurogebied zijn sedert medio 2011 voelbaar in de Belgische economie. Zo bleef het bbp, na twee jaar van robuuste groei naar volume, in het derde kwartaal van 2011 stabiel vooraleer het in het vierde kwartaal zeer licht terugliep met 0,1 %. De flashraming van het INR maakt voor ons land gewag van een bbp-groei met 0,3 % in het eerste kwartaal van 2012, tegen 0 % voor het eurogebied als geheel. Dit resultaat dient de komende maanden te worden bevestigd, rekening gehouden met het feit dat het kwartaalverloop kan worden beïnvloed door onregelmatige factoren en, meer fundamenteel, vanwege de sedert maart opgetekende verslechtering van de economische situatie in het eurogebied. Het resultaat bevestigt evenwel dat de bedrijvigheid in België, Duitsland op de voet volgend, blijk geeft van een zeker weerstandsvermogen, zoals ook het geval was tijdens de recessie van 2008 en 2009.

Niettemin zou de groei in 2012 nog steeds sterk worden afgeremd door de algemene onzekerheid en door de

### GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)

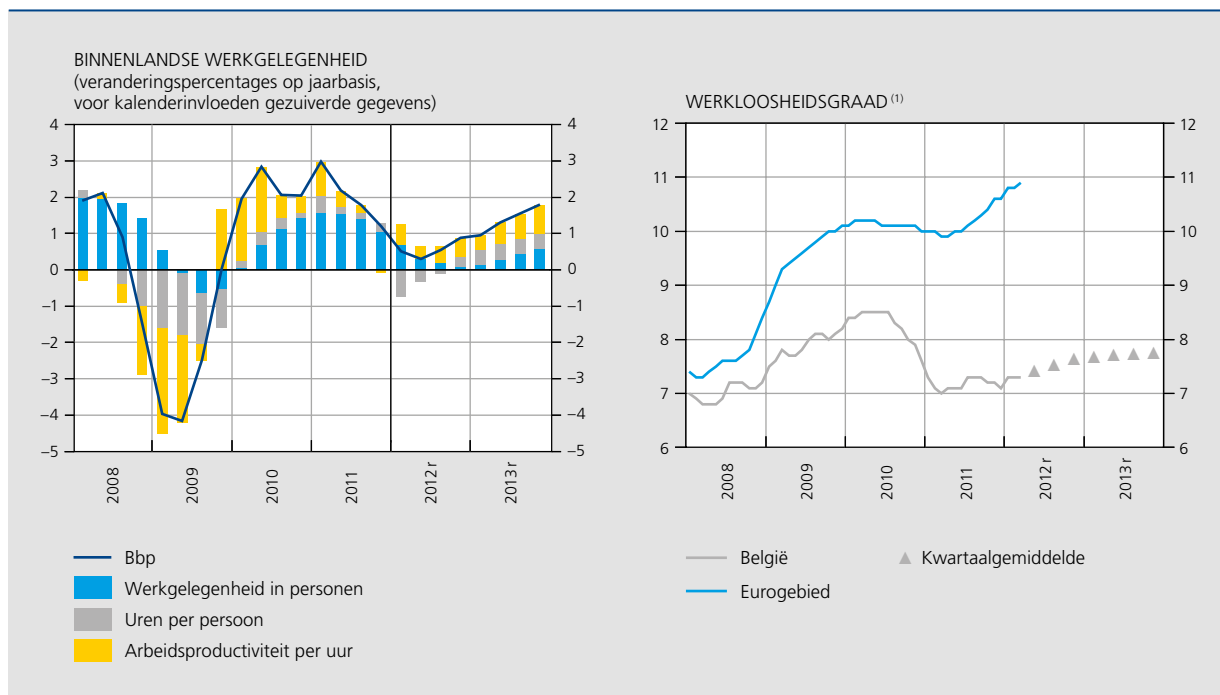


Bronnen: INR, NBB.

(1) Seizoengezuiverde gegevens.



**GRAFIEK 3 WERKGELEGENHEID EN WERKLOOSHEID**



Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.

(1) Geharmoniseerde werkloosheidsgraad, in % van de beroepsbevolking.

zwakke vraag in het eurogebied. In 2013 zou hij aantrekken, wanneer deze belemmeringen naar verwachting geleidelijk zullen wegebben. Al met al zou de bbp-groei, volgens de nieuwe projecties van de Bank, in 2012 uitkomen op 0,6% en in 2013 op 1,4%. In 2011 beliep hij 2%. Deze resultaten liggen hoger dan die voor het eurogebied als geheel. Aangezien er in België geen zware macro-economische onevenwichtigheden zijn, ondergaat de binnenlandse vraag er immers niet de weerslag van bruuske aanpassingen, zoals die waartoe sommige Europese landen zijn genoopt.

De vertraging van de bedrijvigheid in 2012 en het daaropvolgende gematigde herstel in 2013 komen onmiddellijk tot uiting in het verloop van het arbeidsvolume. Nadat het totaal aantal gewerkte uren in de economie in 2011 met 1,7% was toegenomen, zou het in 2012 immers met slechts 0,1% stijgen; in 2013 zou de toename 0,8% belopen.

Zoals gebruikelijk worden deze conjunctuurontwikkelingen van de bedrijvigheid enigszins afgezwakt wat de in aantal personen uitgedrukte werkgelegenheid betreft, en dit via aanpassingen in de impliciete gemiddelde arbeidsduur per werknemer. Deze flexibiliteit in de arbeidsorganisatie is het gevolg van, met name, het

min of meer intensieve beroep dat wordt gedaan op het stelsel van tijdelijke werkloosheid, afhankelijk van de conjuncturele situatie. Zo zou het groeitempo van de werkgelegenheid tussen 2012 en 2013 nagenoeg stabiel blijven op respectievelijk 0,3 en 0,4%, aangezien het herstel van de bedrijvigheid in eerste instantie een einde zou maken aan de onderbenutting van de beschikbare arbeidskrachten en zich pas achteraf zou vertalen in een nettowerkgelegenheidscreatie.

Dat het in 2012 op jaarbasis gemiddeld aantal netto gecreëerde banen (14 300) vergelijkbaar is met dat voor 2013 (16 600), neemt niet weg dat de ontwikkelingen in de loop van het jaar meer uitgesproken zijn. De gemiddelde werkgelegenheidscreatie in 2012 is immers in hoge mate te danken aan de dynamiek van vorig jaar, aangezien in de loop van dit jaar slechts 3 300 extra banen zouden worden gecreëerd. In de loop van 2013 zouden daarentegen netto ruim 27 000 arbeidsplaatsen worden gecreëerd.

De daling van het aantal gecreëerde banen ten opzichte van de tijdens de voorgaande jaren opgetekende tendensen is het gevolg van de minder gunstige conjunctuur, maar tegelijkertijd ook van de voor 2012 en 2013 goedgekeurde budgettaire besparingsmaatregelen bij de

**TABEL 3** ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, gemiddelde jaar-op-jaar wijzigingen, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012 r	2013 r
Bbp <sup>(1)</sup> .....	-2,7	2,2	2,0	0,6	1,4
Totaal arbeidsvolume <sup>(1)</sup> .....	-1,6	1,1	1,7	0,1	0,8
Binnenlandse werkgelegenheid in personen <sup>(1)</sup> .....	-0,2	0,8	1,4	0,3	0,4
Binnenlandse werkgelegenheid .....	-7,6	37,0	62,2	14,3	16,6
<i>p.m. Verandering in de loop van het jaar<sup>(2)</sup></i> .....	-23,2	63,4	46,7	3,3	27,1
Loontrekkenden .....	-12,1	31,0	52,0	8,1	12,1
waarvan conjunctuurgevoelige bedrijfstakingen .....	-36,0	6,0	33,1	1,1	1,1
Zelfstandigen .....	4,5	6,0	10,2	6,2	4,5
Grensarbeiders .....	1,1	0,7	0,1	0,0	0,0
Nationale werkgelegenheid .....	-6,5	37,8	62,3	14,3	16,6
Niet-werkende werkzoekenden .....	50,6	13,7	-19,8	24,4	23,5
<i>p.m. Verandering in de loop van het jaar<sup>(2)</sup></i> .....	59,8	-10,0	-10,8	37,5	12,8
Beroepsbevolking .....	44,1	51,5	42,5	38,7	40,1
<i>p.m. Geharmoniseerde activiteitsgraad<sup>(3)</sup></i> .....	66,9	67,7	66,7	66,9	67,2
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad<sup>(4)</sup></i> .....	67,1	67,6	67,3	67,1	67,0
<i>Geharmoniseerde werkloosheidsgraad<sup>(5)</sup></i> .....	7,9	8,3	7,2	7,5	7,7

Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.

(1) Jaarlijkse veranderingspercentages.

(2) Verschil tussen het vierde kwartaal van het beschouwde jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(3) In % van de bevolking op arbeidsleeftijd (15-64 jaar), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(4) In % van de bevolking tussen 20 en 64 jaar, niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(5) In % van de beroepsbevolking (15 jaar en ouder), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

federale overheid en in de gezondheidszorg. De impact daarvan wordt geraamd op een vermindering met zowat 13 000 arbeidsplaatsen tegen eind 2013.

Door het gecombineerde effect van de vertraging in de nettowerkgelegenheidscreatie en de regelmatige stijging van het aantal intreders op de arbeidsmarkt, zou de in 2011 opgetekende stabilisering van de werkloosheidsgraad op ongeveer 7,2 % van de beroepsbevolking, tijdens de twee projectiejaren veranderen in een lichte stijging tot 7,5 % in 2012 en tot 7,7 % in 2013.

## 2.2 Vraagcomponenten

Terwijl de verschillende vraagcomponenten samen – zij het in onderling uiteenlopende mate – de bbp-groei in 2010 nog hadden helpen stimuleren, keerde die situatie in de loop van 2011 om, ook al werden de gemiddelde resultaten voor dit laatste jaar positief beïnvloed door een gunstige uitgangspositie. Op het vlak van de buitenlandse handel verloor de uitvoer alle dynamiek tegen de

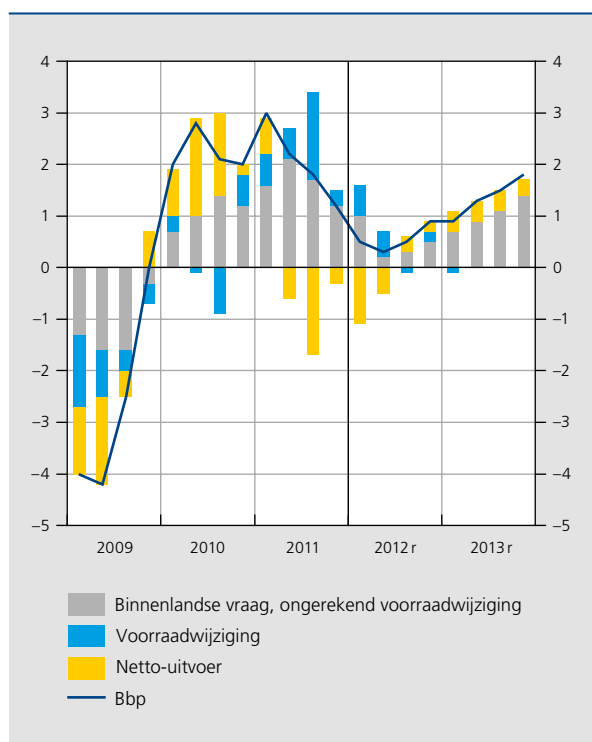
achtergrond van de forse verslechtering in het eurogebied en een vertraging op de markten buiten het eurogebied. Aangezien de invoer zich beter wist te handhaven omdat hij meer bepaald een belangrijke rol speelt in de verruiming van de voorraden, was het de netto-uitvoer die het bbp-verloop drukte.

Wat de overige componenten van de binnenlandse vraag betreft, ging de particuliere consumptie in 2011 snel stagneren, initieel als gevolg van de hoge inflatie en, meer algemeen, van een stijging van de spaarquote. Ook de in 2010 opgetekende opflakking van de investeringen in woningen bleek gauw uitgeblust. De bedrijfsinvesteringen veerden in het tweede kwartaal van 2011 bijzonder sterk op, maar die beweging kwam vervolgens volledig tot stilstand. Enkel de overheidsuitgaven zijn het hele jaar lang blijven toenemen.

Volgens de projecties zou deze veralgemeende zwakte van de vraag begin 2012 aanhouden en zou zelfs de overheidsconsumptie slinken. In de tweede helft van het jaar en in 2013 zou deze situatie gaandeweg verbeteren

**GRAFIEK 4 VOORNAAMSTE VRAAGCOMPONENTEN**

(bijdragen tot de jaarlijkse bbp-groei, in procentpunt; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens).



Bronnen: INR, NBB.

onder impuls van de uitvoer en de bedrijfsinvesteringen. In vergelijking met de jaren vóór de crisis en ten opzichte van het groeipotentieel van de economie, zou de bijdrage van de binnenlandse vraag evenwel beperkt blijven vanwege de aanpassingen die de economische crisis van 2008-2009 zowel aan de overheid als aan de bedrijven en de particulieren blijft opleggen.

In 2010 en begin 2011 trok de buitenlandse vraag fors aan, maar in de tweede helft van 2011 ging die dynamiek grotendeels verloren als gevolg van de verslechtering van de economische situatie in de voornaamste economische zones. De vertraging deed zich zeer sterk gevoelen binnen het eurogebied, waar de afzetmarkten er in het vierde kwartaal op achteruitgingen. Verwacht wordt dat de Belgische uitvoermarkten, na dit dieptepunt, vanaf het eerste kwartaal van 2012 opnieuw zullen groeien, zij het trager dan vóór de mondiale recessie van 2008-2009. Volgens de hypothesen van het Eurosysteem zou de expansie van de uitvoermarkten vertragen van 4,9% in 2011 (in 2010 was dat 10,6%) tot 2,3% in 2012, vooraleer in 2013 opnieuw aan te trekken tot 5,2%. De Belgische uitvoer zou naar volume een ietwat trager verloop laten optekenen dan de markten, maar hij zou een vergelijkbaar profiel vertonen. Na een groei met 4,4% in 2011 zou de uitvoer van goederen en diensten in 2012 immers, gemiddeld over het jaar beschouwd, stagneren, vooraleer hij in 2013 met 4,5% zou aantrekken. De stagnatie in 2012 en de grotere marktaandeelverliezen voor dit jaar – om en nabij 2,3%, tegen 0,5% in 2011 – vloeien grotendeels

**TABEL 4 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN**

(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012 r	2013 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	0,8	2,3	0,9	0,5	0,7
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	0,7	0,3	0,6	0,4	1,6
Bruto-investeringen in vaste activa .....	-7,9	-1,0	5,2	0,8	1,4
Woningen .....	-9,2	1,6	-2,8	-2,1	0,4
Overheid .....	10,5	-3,1	6,1	6,9	-9,7
Ondernemingen .....	-9,3	-1,6	8,8	1,3	3,2
<i>p.m. Totaal van de finale binnenlandse bestedingen</i> .....	-1,2	1,1	1,7	0,3	1,1
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	-0,8	0,0	0,8	0,3	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	-0,7	1,2	-0,5	-0,3	0,4
Uitvoer van goederen en diensten .....	-11,3	9,9	4,4	0,0	4,5
Invoer van goederen en diensten .....	-10,6	8,7	5,1	0,3	4,1
Bbp .....	-2,7	2,2	2,0	0,6	1,4

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

voort uit de eind 2011 opgetekende resultaten. Volgens de meest recente indicatoren, afkomstig van de statistieken van de buitenlandse handel en van de conjunctuur-enquêtes, zou België's goederenuitvoer begin 2012 opleven, zij het in een nog steeds traag tempo.

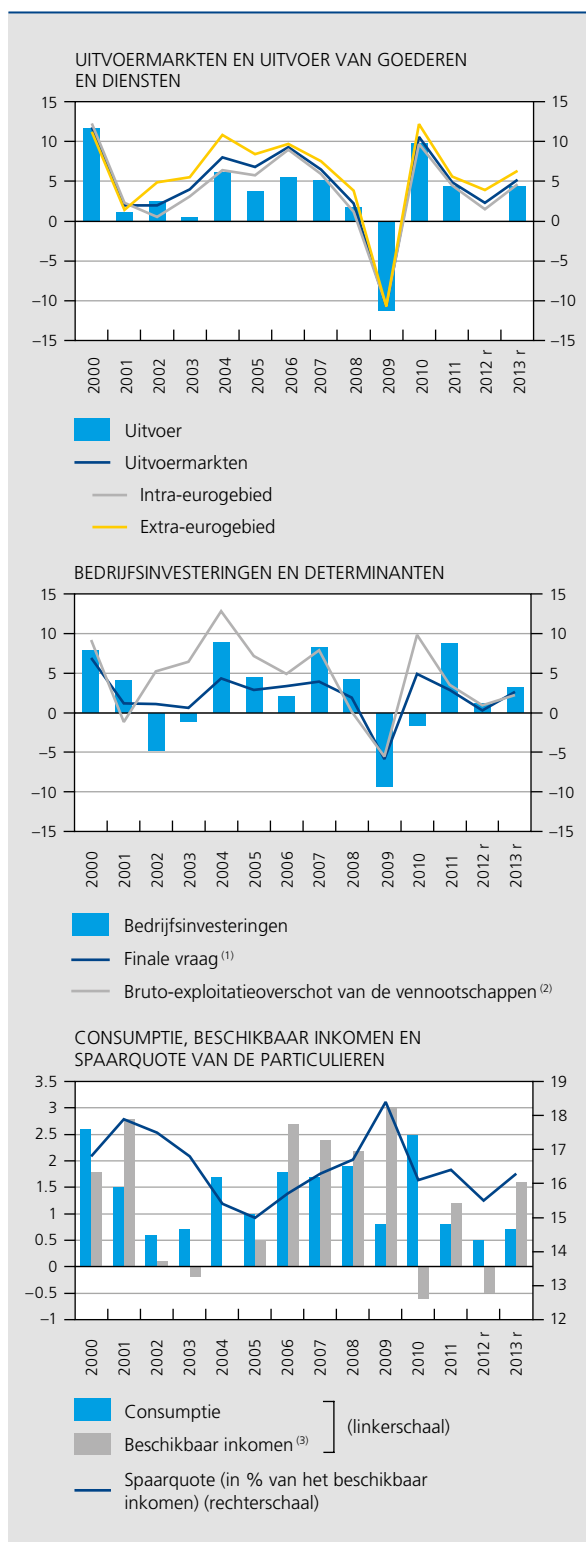
Na een forse opleving in 2010, die trouwens bijdroeg tot de hogere gemiddelde groei van vorig jaar, zou de futloosheid van de particuliere consumptie die in de loop van 2011 werd opgetekend, in 2012 aanhouden. De oorzaken hiervan zijn evenwel verschillend. In 2011 lag er een stijging van de spaarquote aan ten grondslag, tegen een achtergrond van zeer grote onzekerheid zowel op het vlak van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied als op dat van de langdurige politieke impasse in België, terwijl dit jaar de zwakke particuliere consumptie het gevolg is van de verwachte vermindering, met 0,4% in reële termen, van het beschikbaar inkomen van de huishoudens. De spaarquote zou daarentegen dalen van 16,4% van het beschikbaar inkomen in 2011 tot 15,6% in 2012, zodat de particuliere consumptie met, naar volume, 0,5% zou stijgen. Behalve uit de nog steeds hoge inflatie vloeit de vermindering van de koopkracht voort uit, enerzijds, de gecombineerde effecten van de verslechterde economische situatie op de werkgelegenheid en, derhalve, op de looninkomens, de inkomens van de zelfstandigen en de inkomens uit vermogen – zowel de dividenden als de rente, rekening gehouden met de lage tarieven – en, anderzijds, de maatregelen waar in het kader van de begroting 2012 toe werd besloten.

In 2013 zouden die verschillende effecten flink afzwakken als gevolg van de verwachte vertraging van de inflatie, de opleving van de bedrijvigheid en het feit dat tot dusver geen belangrijke begrotingsmaatregelen zijn aangekondigd, ook al zijn die nochtans noodzakelijk om de doelstellingen inzake begrotingssaldo te kunnen bereiken. Het beschikbaar inkomen zou aldus met 1,7% stijgen. Tegen deze achtergrond zouden de huishoudens, precies zoals ze in hun consumptiegedrag voor een deel hun verminderd beschikbaar inkomen van het jaar voordien zouden uitvlakken, hun toegenomen inkomen aanwenden om hun spaargeld in 2013 meer te doen aangroeien. De spaarquote zou naar 16,4% klimmen en de particuliere consumptie zou met 0,7% toenemen.

In een nog steeds uitermate onzeker klimaat zouden de investeringen van de huishoudens in woningen in 2012 opnieuw afnemen, met ongeveer 2%, waardoor de in 2008 ingezette neerwaartse tendens zich zou voortzetten. In 2010 werd die tendens tijdelijk onderbroken als gevolg van de maatregelen ter bevordering van de bouwrijverheid, onder meer via een verlaging van het btw-tarief voor een eerste schijf van de werkzaamheden. Voor

## GRAFIEK 5 VERLOOP VAN DE BESTEDINGS-CATEGORIEËN

(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens ; veranderingpercentages ten opzichte van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: ECB, INR, NBB.

(1) Ongerekend voorraadwijziging.

(2) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens naar waarde.

(3) Gegevens gedeïflecteerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren, niet gezuiverd voor kalenderinvloeden.

2013 wordt een zeer lichte opleving van de investeringen in woningen verwacht.

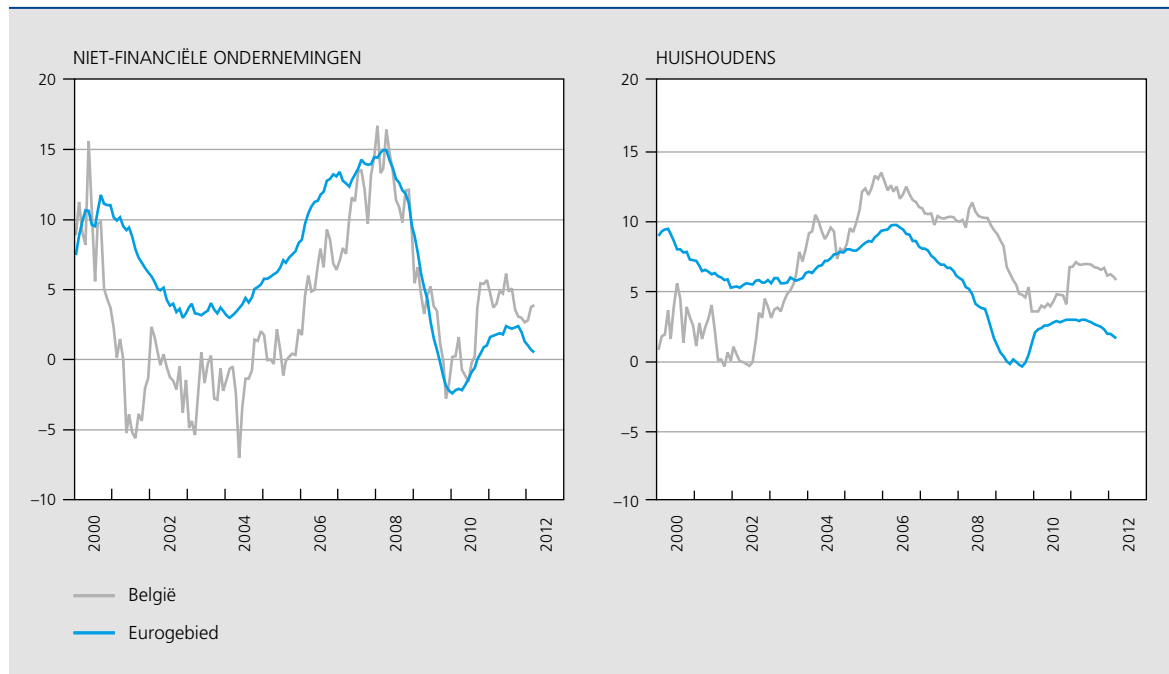
De opleving van de bedrijvigheid tot begin 2011, en vervolgens die van de bezettingsgraad van het productievermogen van de ondernemingen – die, volgens de enquête bij de ondernemingen van de verwerkende nijverheid, steeg van 70,1 % in april 2009 tot 81,2 % in april 2011, een niveau in de buurt van het gemiddelde van de afgelopen twee decennia – leidden in de eerste helft van 2011, samen met de versteviging van de finale vraag en het herstel van de rentabiliteit, tot een forse toename van de bedrijfsinvesteringen. Door de conjuncturomslag kwam er aan die stijging een einde. De vraagvooruitzichten gingen immers sterk vertragen, terwijl het bruto-exploitatietoetschot van de ondernemingen in 2012 met nog slechts 1 % zou toenemen en de bezettingsgraad van

het productievermogen in de verwerkende nijverheid in april 2012 gedaald is tot 78,1 % ; alleen het lage rentepeil kan de investeringen ondersteunen. Nadat deze in 2011 met 8,8% zijn gestegen, zouden ze in 2012 in totaal met nog slechts 1,3% toenemen en vervolgens, in 2013, met 3,2%. Gelet op de recente ontwikkelingen, die in Kader 2 worden voorgesteld, is in deze projecties geen rekening gehouden met een eventueel effect van een kredietverkrapping.

Rekening gehouden met de maatregelen die in deel 4 zijn toegelicht, zouden de consumptieve bestedingen van de overheid in 2012 met slechts 0,4% stijgen. In 2013 zouden ze opnieuw met 1,6% toenemen. In 2012 zouden de overheidsinvesteringen in de aanloop naar de lokale verkiezingen, net als in 2011, fors opveren, met bijna 7% per jaar. Nadien zouden ze met bijna 10% afnemen.

## Kader 2 – Recente ontwikkelingen en perspectieven voor de bancaire kredietverlening

DE BANCAIRE KREDIETVERLENING AAN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN EN HUISHOUDENS IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED<sup>(1)</sup>  
(veranderingspercentages op jaarbasis)

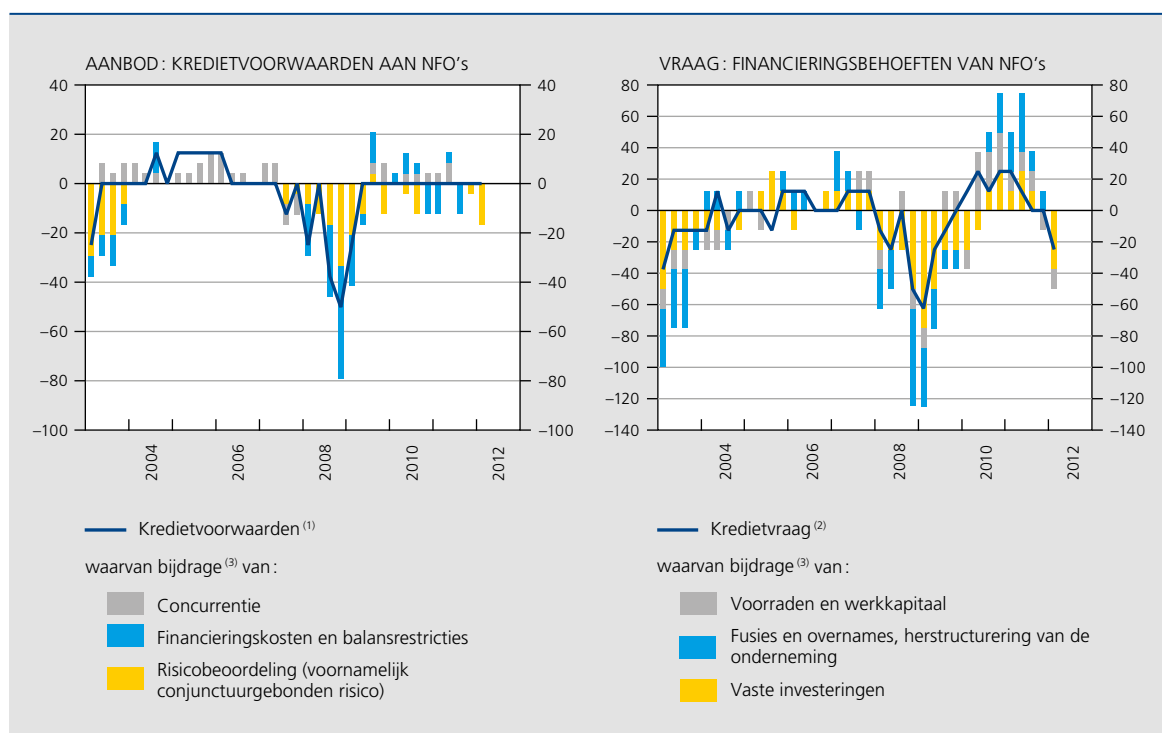


Bronnen: ECB, NBB.

(1) Kredietverlening door ingezetene banken aan ingezetene sectoren. Data inclusief geëffectiseerde kredieten: voor België over de hele periode, voor het eurogebied sedert januari 2010.

De bancaire kredietverlening aan de niet-financiële private sector – huishoudens en niet-financiële ondernemingen – wordt sinds de start van de financiële crisis nauwlettend gevolgd. Door de onrust en de noodzakelijke structurele aanpassingen binnen de financiële sector wordt er immers voor gevreesd dat de krediettoegang voor de private sector moeilijker zal worden en dat de financiële spanningen derhalve zullen overslaan op de reële economie. Ook de overheidsschuldencrisis heeft, via haar impact op de bankbalansen, tot die vrees bijgedragen. Tegen die achtergrond wordt in dit Kader een stand van zaken opgemaakt van de huidige kredietontwikkeling in België en van de determinanten ervan. Een vergelijking met het eurogebied leert dat de kredietverlening aan de niet-financiële private sector in België relatief gunstig verloopt. Sedert het dieptepunt van medio 2010 groeit de kredietverlening in België opnieuw beduidend sneller en dit zowel voor de kredietverlening aan de huishoudens als aan de niet-financiële ondernemingen. Bovendien blijkt uit die vergelijking dat het groeitempo van de Belgische kredietverlening flink boven het gemiddelde van het eurogebied ligt, vooral wat de kredietverlening aan de huishoudens betreft. De significante verschillen met het eurogebied hebben echter grotendeels te maken met de negatieve groei van de kredietverlening in een aantal perifere landen, die het gemiddelde voor het eurogebied duidelijk beïnvloedt. De kredietgroei in België sluit nauwer aan bij die in onze belangrijkste buurlanden. Sedert kort is de kredietgroei in het eurogebied overigens opnieuw neerwaarts gericht, terwijl in België de jaar-op-jaar groei eerder stabiliseert en – anders dan in het eurogebied – de maandelijkse nettostroom van nieuwe kredieten er positief blijft.

**BANK LENDING SURVEY: KREDIETVOORWAARDEN EN VRAAG NAAR KREDIETEN AAN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN (NFO'S)**  
(nettopercentages)



Bron: NBB.

(1) Gewogen nettopercentages van banken die aangeven of de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld (+) of aangescherpt (-) werden.

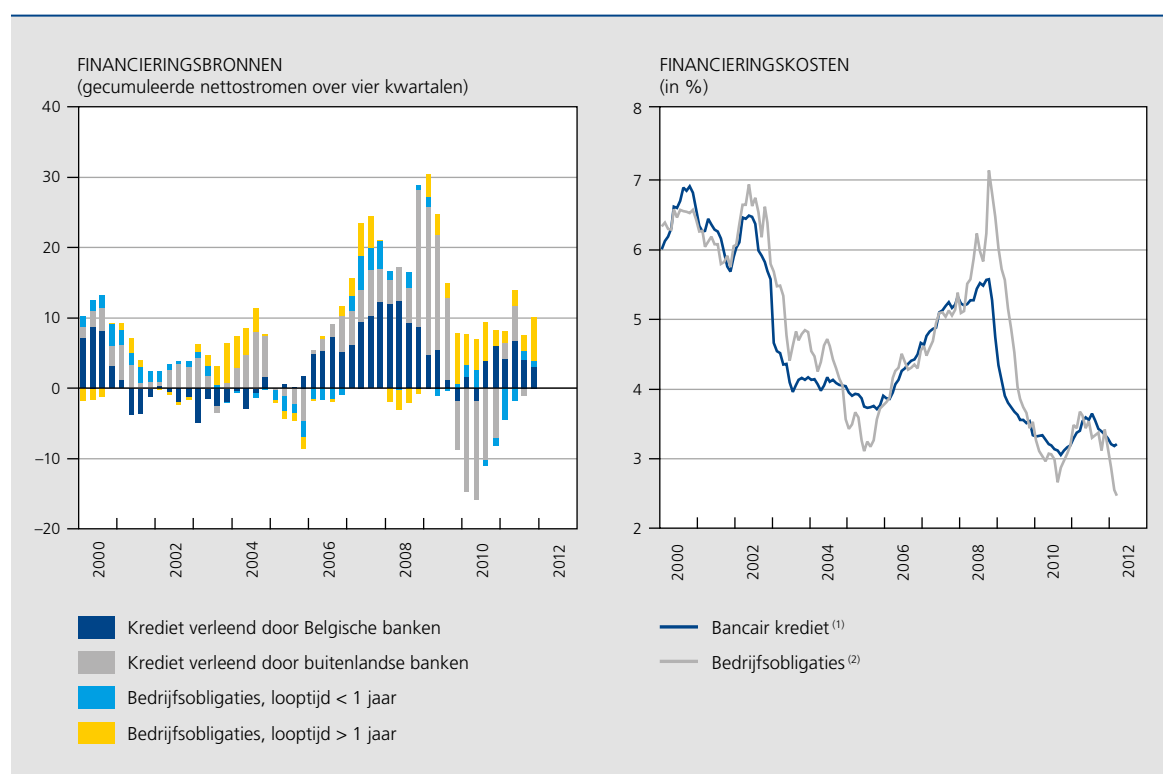
(2) Gewogen nettopercentages van de banken die aangeven of de kredietvraag toegenomen (+) of afgenomen (-) is.

(3) Gewogen nettopercentages van de banken die aangeven of deze factoren hebben bijgedragen tot het algemeen verloop van de kredietvoorwaarden of de kredietvraag.

Het is in de huidige context relevant na te gaan welke factoren bepalend zijn voor het verloop van de kredietverlening. De Bank Lending Survey, een driemaandelijks enquête bij de belangrijkste banken van het eurogebied, verschaft informatie over zowel de aanbodvoorwaarden (exclusief de rente) als het verloop van de kredietvraag. Uit deze enquête blijkt dat de kredietvoorwaarden in België sinds eind 2009 grotendeels ongewijzigd zijn gebleven. Dit geldt zowel voor leningen aan de huishoudens als voor de kredieten aan niet-financiële ondernemingen. Voor deze laatste categorie verwachten de banken evenwel een mogelijke aanscherping van de kredietvoorwaarden tijdens het tweede kwartaal van 2012. De enquête peilt tevens de determinanten van deze kredietvoorwaarden. Daaruit blijkt dat zuiver aanbodgerelateerde factoren zoals de balansstructuur van de banken (i.e. hun liquiditeits- en kapitaalpositie) recentelijk niet op de kredietvoorwaarden voor niet-financiële ondernemingen hebben gewogen. Mogelijkerwijs hebben de liquiditeitsondersteunende operaties van het Eurosysteem (onder meer de driejaars LTROs) hiertoe bijgedragen en is de balanspositie van de banken aldus minder bedreigend geworden voor de kredietverlening dan in het recente verleden het geval is geweest. Deze verbetering in de balansstructuur van de banken wordt in het hele eurogebied vastgesteld. Ondanks deze positieve ontwikkelingen bleven volgens de Bank Lending Survey de algemene kredietvoorwaarden voor de niet-financiële ondernemingen ongewijzigd. Dit status-quo wordt verklaard door een sedert het begin van 2012 toenemende bezorgdheid over het conjunctuurverloop.

Deze bezorgdheid wordt bevestigd door het verloop van de kredietvraag die uitgaat van de niet-financiële ondernemingen, zoals dat wordt gerapporteerd door de banken. Nadat deze laatsten die vraag sedert 2010 stelselmatig hadden zien toenemen, zou ze in het eerste kwartaal van 2012 afgenomen zijn doordat

#### NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN: FINANCIERINGSBRONNEN EN FINANCIERINGSKOSTEN



Bron: NBB.

(1) Door de Belgische banken op nieuwe bedrijfskredieten toegepaste gemiddelde rente.

(2) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door niet-financiële vennootschappen van het eurogebied.





de niet-financiële ondernemingen minder geneigd waren te investeren. Ook de overige (kredietintensieve) investeringen, bijvoorbeeld het aangaan van fusies en overnames of voorraadinvesteringen, zouden minder positief tot de kredietvraag hebben bijgedragen dan in het recente verleden het geval is geweest. Uit deze analyse blijkt dus dat een eventuele verzwakking van de kredietverlening in de nabije toekomst eerder zal moeten worden toegeschreven aan (conjuncturele) vraagfactoren dan aan aanbodfactoren. Een vergelijkbaar beeld komt naar voren bij de leningen aan huishoudens.

Dit betekent evenwel niet dat het kredietbeleid van de banken op middellange of lange termijn niet op de kredietverlening kan gaan wegen. De banken worden immers geconfronteerd met een veranderende omgeving, waardoor zij verplicht zijn hun activiteiten te heroriënteren, onder meer om te voldoen aan de strengere liquiditeits- en kapitaalvereisten die worden opgelegd door de nieuwe regelgeving (nl. Basel III). Tot dusver heeft de aanloop naar deze nieuwe regelgeving – mede door de liquiditeitsoperaties van het Eurosysteem – er evenwel niet toe geleid dat de banken hun kredietverlening aan de private sector in België beduidend hebben beperkt. Banken houden bij hun kredietbeleid bovendien ook rekening met de financiële gezondheid van de kredietnemers. In de mate dat deze als risicovol wordt beoordeeld, zouden de aanbodvoorwaarden kunnen worden verscherpt. In dat verband zij opgemerkt dat, ofschoon de schuldgraad van de Belgische huishoudens stijgt, hun financiële positie, alsook die van de totale niet-financiële private sector, sterker blijft dan die van het eurogebied.

Tot slot heeft er een geleidelijke verschuiving plaats in de financieringsbronnen van de niet-financiële ondernemingen. Nadat de Belgische niet-financiële ondernemingen de afgelopen jaren een groter beroep hebben gedaan op financiering via aandelenkapitaal, tekenen zich sinds de financiële crisis twee tendensen af: een verschuiving van internationale naar nationale bancaire kredietverstrekking en een verschuiving van bancaire krediet naar andere financieringsbronnen. Zo beschikken de ondernemingen momenteel blijkbaar over voldoende liquide middelen om hun investeringen grotendeels zelf te financieren, wat mogelijk ook de vraag naar bancaire kredietverlening afremt. Tevens lijken de niet-financiële ondernemingen in België steeds meer een beroep te doen op de obligatiemarkt. Hoewel deze vorm van financiering in België beperkt blijft – vanwege vaak voorbehouden voor grote, financieel solide ondernemingen – is er de laatste kwartalen een verhoogd beroep op deze financieringsbron merkbaar, meer bepaald voor langetermijnfinanciering.

Dit laatste kan worden gerelateerd aan de toegenomen risicobereidheid op de markt voor bedrijfsobligaties, die de rentevergoeding voor het door niet-financiële ondernemingen opgehaalde kapitaal in het eurogebied inmiddels heeft doen slinken tot een historisch dieptepunt en meteen ook tot onder het niveau van de gewogen gemiddelde rente op bancaire krediet in België.

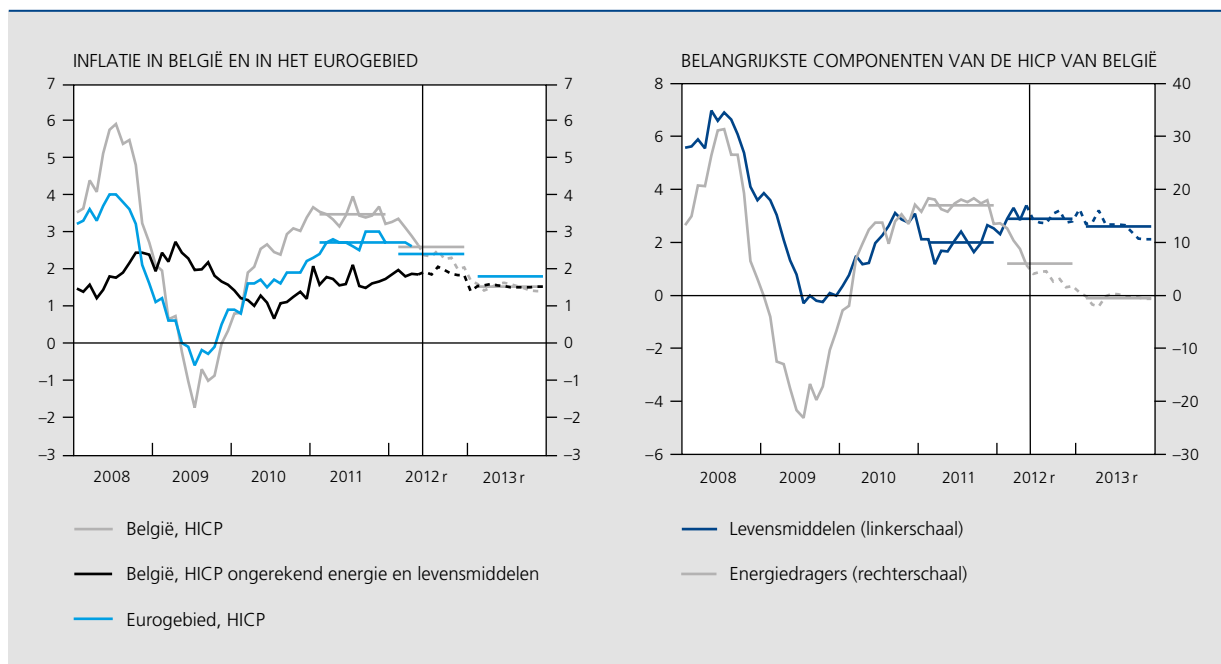
### 3. Prijzen en kosten

Met 2,9% in april 2012, de laatste notering die bij het afsluiten van de projecties beschikbaar was, is de HICP-inflatie voor het eerst in anderhalf jaar onder 3% gedaald. In juli 2011 bereikte ze een hoogtepunt van 4%. De inflatie zou in 2012 verder teruglopen – tot ongeveer 2% aan het einde van het jaar – en, hoewel in een trager tempo, ook in 2013. Gemiddeld over het jaar beschouwd, zou de inflatie afnemen van 3,5% in 2011 tot 2,6% in 2012 en tot 1,5% in 2013. Volgend jaar zou de inflatie derhalve 0,1 procentpunt lager uitkomen dan de voor het eurogebied verwachte inflatie, terwijl ze in 2010 en 2011 nog 0,7 en 0,8 procentpunt hoger had gelegen; in 2012 was dat nog 0,2 procentpunt.

De in België voorziene daling van de inflatie en de verkleining van het verschil ten opzichte van het eurogebied, vóór de omslag daarvan in 2013, hangen voornamelijk af van het verwachte verloop van de aardolienoteringen. Terwijl de prijzen op de internationale markten in 2011 met 40% waren gestegen ten opzichte van het voorgaande jaar en ze in maart 2012 een hoogtepunt van \$ 125 lieten optekenen, zijn ze de twee daaropvolgende maanden teruggelopen tot circa \$ 110 per vat. Volgens de gehanteerde hypothesen zou de neerwaartse tendens tijdens de projectieperiode aanhouden, zij het in een gematigd tempo. Het geleidelijk verdwijnen van de negatieve basiseffecten, dat weliswaar wordt gematigd door de depreciatie van de euro ten opzichte van de VS-dollar, zou de prijsstijging voor de in de HICP opgenomen energiedragers afremmen

## GRAFIEK 6 INFLATIE

(HICP, veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, NBB.

van 17 % in 2011 tot 6 % in 2012. In 2013 zouden de basiseffecten gunstig worden en zouden de prijzen van deze producten licht dalen, namelijk met 0,5 %.

De impact, op de energiecomponent van de inflatie, van de sterke stijging van de distributietarieven voor elektriciteit in een groot gedeelte van het Vlaams grondgebied, een gevolg van de zware kosten van de gewestelijke subsidies die worden verleend voor de installatie van zonnepanelen, wordt voor 2011 en 2012 op 1 procentpunt per jaar geraamd. Krachtens de tariefbeslissingen van de CREG, het federaal orgaan voor de controle op elektriciteit en gas, zouden de distributiekosten in 2013 amper toenemen. Het besluit van de regering om, van april tot december 2012<sup>(1)</sup>, de prijsstijgingen voor gas en elektriciteit te bevriezen die het gevolg zouden zijn geweest van de tot op dat ogenblik toegepaste indexeringsformules, beïnvloedt de projecties overigens slechts in zeer geringe mate, gelet op de verwachte daling van de referentieprijzen voor ruwe aardolie. Dit besluit zou echter zwaardere gevolgen hebben, mochten de aardolieprijzen en de koers van de dollar ongunstig evolueren.

Terwijl er voor 2012 wordt van uitgegaan dat de component van de energiedragers geleidelijk zal vertragen, zou de onderliggende inflatie hoog blijven. Gemiddeld over het jaar zou ze 1,9 % belopen, tegen 1,7 % in 2011. Deze

stijging stemt grosso modo overeen met het effect van de in het kader van de begroting goedgekeurde specifieke verzwaringen van de indirecte belastingen, onder meer op de notariskosten en op de abonnementen voor digitale televisie. In datzelfde kader zijn ook de accijnzen op tabak verhoogd, een product dat deel uitmaakt van de component 'levensmiddelen' in het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen.

Algemeen beschouwd, liggen voornamelijk de dienstenprijzen ten grondslag aan de onderliggende inflatie. Wat deze component betreft, zijn de prijsstijgingen het resultaat van de aanpassingen die rechtstreeks verband houden met de inflatie of met andere referentie-indexen voor een reeks diensten, alsook van de indirecte gevolgen van de prijsstijgingen voor brandstoffen, bijvoorbeeld voor reisverkeer. De onderliggende inflatie wordt tevens geschaagd door de forse stijging van de loonkosten. Deze effecten zouden in 2013 flink afzwakken, zodat de onderliggende inflatie – behoudens nieuwe verzwaringen van de indirecte belastingen – in dat jaar zou teruglopen tot 1,5 % en zodoende ook zou bijdragen tot de algemene vertraging van de inflatie.

(1) De bevriezing zou vervroegd kunnen worden opgeheven op voorwaarde dat er nieuwe indexeringsformules voor de elektriciteits- en gasprijzen worden vastgesteld of in geval van overmacht, bijvoorbeeld als gevolg van uitzonderlijke marktomstandigheden.

**TABEL 5** INDICATOREN VAN PRIJZEN EN KOSTEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012 r	2013 r
HICP .....	0,0	2,3	3,5	2,6	1,5
Gezondheidsindex .....	0,6	1,7	3,1	2,6	1,5
Onderliggende inflatietendens <sup>(1)</sup> .....	2,1	1,1	1,7	1,9	1,5
Bbp-deflator .....	1,2	1,8	1,9	2,2	1,5
Loonkosten in de private sector:					
Loonkosten per gewerkt uur .....	2,7	0,9	2,5	3,1	2,0
waarvan indexeringen .....	2,5	0,5	2,7	3,0	1,8
Arbeidsproductiviteit <sup>(2)</sup> .....	-1,0	1,0	0,4	0,1	0,6
Loonkosten per eenheid product .....	3,8	-0,1	2,1	3,1	1,5

Bronnen: EC; FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg; INR; NBB.

(1) Gemeten aan de hand van de HICP, ongerekend de levensmiddelen en de energiedragers.

(2) Toegevoegde waarde naar volume per uur dat loontrekkenden en zelfstandigen hebben gewerkt.

De loonkosten per eenheid product in de private sector, die in 2011 reeds met 2,1 % waren gestegen, zouden in 2012 met 3,1 % oplopen. De over deze beide jaren gecumuleerde toename – in totaal meer dan 5 % – overschrijdt ruimschoots de stijging die wordt verwacht in België's drie belangrijkste buurlanden, namelijk Duitsland, Frankrijk en Nederland, wat weegt op het concurrentievermogen van de Belgische producenten. Volgens de in aanmerking genomen hypothesen en gelet op de verwachte verbetering van het conjunctuurklimaat, zou het stijgingstempo van de loonkosten per eenheid product in 2013 teruglopen tot 1,5 %.

De arbeidsproductiviteit zou zich in 2013 immers in een ietwat sneller tempo herstellen, nadat daar aan het einde van 2011 en in 2012 een rem op was gezet door de zwakte van de bedrijvigheid. Deze conjunctuurgebonden bewegingen zouden evenwel geen grote proporties aannemen. Dit verloop van de loonkosten per eenheid product wordt dus voornamelijk verklaard door dat van de uurloonkosten. In de private sector zou de stijging van de uurloonkosten versnellen van 2,5 % in 2011 tot 3,1 % en vervolgens opnieuw vertragen tot 2 % in 2013. Dit verloop weerspiegelt bijna exact dat van de effecten van de loonindexering. Volgens de projecties zou de gezondheidsindex, die dient als referentie voor de loonindexering, in 2012 met 2,6 % toenemen en in 2013 met 1,5 %, nadat hij in 2011 een stijging met 3,1 % had laten optekenen. Vanwege de vertraging die inherent is aan de indexeringsmechanismen in de verschillende paritaire comités, zouden de gevolgen van de automatische loonindexering in 2012 aanzienlijk blijven, hoewel de inflatie vanaf dit jaar zou beginnen te vertragen. In 2013 zouden de indexeringseffecten sterker

afnemen. De voor het verloop, in 2012, van de uurloonkosten in de private sector in aanmerking genomen hypothese berust, behalve op de indexering, op de maximale stijging, met 0,3 %, van de conventionele lonen zoals in het door de regering opgelegd ontwerp van centraal akkoord voor de periode 2011-2012, alsook, omgekeerd, op een negatief verloop van de andere factoren inzake loonvorming als gevolg van, onder meer, minder hoge bonussen. In afwachting van de resultaten van de toekomstige loononderhandelingen voor 2013, steunt de hypothese voor het verloop, in 2013, van de uurloonkosten in de private sector voornamelijk op het verwachte indexeringseffect. Gelet op de recentelijk opgetekende overschrijdingen ten opzichte van de buurlanden en de nog steeds futloze conjunctuur, wordt ervan uitgegaan dat de reële loonsverhogingen beperkt zullen blijven.

## 4. Overheidsfinanciën

### 4.1 Financieringssaldo

In 2011 bedroeg het begrotingstekort van de Belgische overheid 3,7 % bbp. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond zou het in 2012 teruglopen tot 2,8 % bbp. Volgens de projecties – waarbij enkel rekening is gehouden met reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen – zou het in 2013 evenwel opnieuw oplopen, tot 3,1 % bbp.

Het verloop van het financieringssaldo van de overheid is het resultaat van vier factoren, namelijk de conjunctuur,

**TABEL 6** OVERHEIDSREKENINGEN<sup>(1)</sup>  
(in % bbp)

	2009	2010	2011	2012 r	2013 r
Ontvangsten .....	48,1	48,8	49,5	50,8	50,5
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	42,7	43,3	43,6	44,6	44,4
Overige .....	5,3	5,6	5,9	6,2	6,1
Primaire uitgaven .....	50,0	49,3	49,9	50,2	50,3
Primair saldo .....	-2,0	-0,4	-0,4	0,6	0,2
Rentelasten .....	3,6	3,4	3,3	3,4	3,2
Financieringssaldo .....	-5,6	-3,8	-3,7	-2,8	-3,1
<i>p.m. Veranderingen in het financieringssaldo<sup>(2)</sup></i> .....		1,8	0,1	1,0	-0,3
<i>Verklaard door veranderingen in</i>					
<i>rentelasten</i> .....		0,3	0,0	-0,1	0,1
<i>conjuncturele component</i> .....		0,4	0,0	-0,4	0,0
<i>bbp-groei</i> .....		0,6	0,4	-0,3	0,0
<i>compositie-effecten</i> .....		-0,2	-0,4	-0,1	-0,0
<i>niet-recurrente factoren</i> .....		1,0	-0,2	0,4	-0,2
<i>structureel primair saldo</i> .....		0,1	0,3	1,0	-0,2

Bronnen: INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie die wordt gebruikt in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP).

(2) Volgens de methode beschreven in Bouthevillain C., Ph. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujula (2001), *Cyclically adjusted balances: an alternative approach*, ECB Working Paper Series, nr. 77.

de wijzigingen in de rentelasten, de invloed van tijdelijke factoren en, tot slot, het verloop van het structureel primair saldo.

In 2012 zou de conjunctuur een negatieve invloed uitoefenen op het verloop van het financieringssaldo. In 2013 zou de impact ervan vrijwel neutraal zijn.

De rentelasten zullen in 2012 wellicht ietwat stijgen vanwege, enerzijds, de verminderde inkomsten uit swapovereenkomsten – die in 2011 bijzonder hoog waren – en, anderzijds, de massale staatsinterventies ten gunste van de in moeilijkheden verkerende landen van het eurogebied. Deze rentelasten zouden de schuldgraad tijdens de projectieperiode, en vooral in 2012, opdrijven. De ongunstige impact van de schuldgraad op de rentelasten zou echter deels worden geneutraliseerd door een verlaging van de impliciete rente op de overheidsschuld, zowel op korte als op lange termijn. In 2013 zouden de rentelasten opnieuw moeten kunnen afnemen dankzij de voortzetting van de continue daling van de rente op de overheidsschuld.

Voorts zouden de overheidsrekeningen in 2012 verbeteren onder invloed van de niet-recurrente factoren. In 2011 hadden deze laatste immers een negatieve invloed gehad

op het financieringssaldo van de overheid ten gevolge van, onder meer, de maatregelen die waren genomen naar aanleiding van de problemen bij de Gemeentelijke Holding, die als belangrijke aandeelhouder van Dexia ten volle werd getroffen door de koersval van het Dexia-aandeel. In 2012, daarentegen, zouden eenmalige maatregelen met betrekking tot de overheidsontvangsten voor een verbetering van het financieringssaldo zorgen. Dat deze factoren in 2013 zullen wegvallen, is dan ook een van de redenen waarom het tekort volgend jaar zal oplopen.

Ten slotte is er het verloop van het structureel primair saldo, dat in 2012 fors zou verbeteren, wat erop wijst dat dit jaar een restrictief begrotingsbeleid wordt gevoerd. De verbetering is het gevolg van de maatregelen die de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten hebben genomen om hun begrotingsdoelstellingen te bereiken. Volgens de projecties zou het structureel primair saldo in 2013 licht verslechteren. De oorzaak hiervan is dat sommige sociale uitkeringen, bijvoorbeeld de pensioenen en de uitgaven voor gezondheidszorg, zouden toenemen in een tempo dat de trendmatige toename van het bbp ruimschoots overtreft.

In het stabiliteitsprogramma van april 2012 wordt voor dit jaar uitgegaan van een tekort van 2,8 % bbp, dat in 2013

zou verkleinen tot 2,15 % bbp en vervolgens systematisch zou worden gereduceerd tot wanneer in 2015 een begrotingsevenwicht zou worden bereikt. Volgens deze vooruitzichten zou de doelstelling voor 2012 worden gehaald. Het bereiken van de doelstellingen voor 2013 en voor de daaropvolgende jaren vereist evenwel nog een zeer zware consolidatie-inspanning.

## 4.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten zouden tijdens de beschouwde periode opnieuw aanzienlijk toenemen. De stijging met 1,2 procentpunt bbp in 2012 zou immers slechts in geringe mate worden gecompenseerd door de inkrimping met 0,2 procentpunt in 2013.

De krachtige opvering in 2012 is voor bijna twee derde toe te schrijven aan structurele fiscale en parafiscale maatregelen en voor ongeveer een vijfde aan tijdelijke factoren, terwijl het saldo te verklaren valt door niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten.

De talrijke structurele maatregelen die zijn genomen, kunnen worden onderverdeeld in enkele grote categorieën.

De belangrijkste zijn erop gericht inkomens uit kapitaal zwaarder te belasten. Zo zouden de harmonisering, op 21 %, van de belasting op roerende inkomsten (behalve uitzonderingen), de taks op beursttransacties en de belasting op de meerwaarden ruim een miljard aan extra ontvangsten opleveren. Voorts zullen de huishoudens aan de budgettaire inspanning deelnemen via een zwaardere belasting op voordelen in natura, ongeacht of het gaat om bedrijfswagens of om ter beschikking gestelde woningen, een stijging van de indirecte belastingen op betaaltelevisie en tabak, alsook via het afschaffen van de btw-vrijstelling voor notarissen en gerechtsdeurwaarders. Met betrekking tot de belastingen op de vennootschapswinsten wordt het stelsel van de zogenoemde notionele interest aan nieuwe beperkingen onderworpen in de vorm van een bovengrens op de referentierente en een inperking van de overdraagbaarheid van het voordeel dat het oplevert. Dit nieuwe stelsel zou, in vergelijking met een ongewijzigd mechanisme, ruim € 700 miljoen extra inkomsten opleveren. Vanaf 2012 wordt de nucleaire rente met € 300 miljoen verhoogd, bovenop de vorige € 250 miljoen. De late betaling van deze rente voor 2011 zorgt bovendien voor een tijdelijke verhoging van de ontvangsten in 2012. Tot slot wordt de strijd tegen de fiscale en sociale fraude voortgezet.

De toename van de ontvangsten in 2012 wordt tevens ondersteund door enkele belangrijke tijdelijke effecten. Enerzijds betreft het een vervroegde inning op de vóór 1993 aangelegde levensverzekeringsreserves, die normaaliter aan het einde van het contract verschuldigd is. Anderzijds zou de administratieve procedure in geval van successie met een maand worden ingekort, wat de gewesten extra inkomsten zou opleveren in het jaar van de versnelling. En, ten slotte, zou het effect van de in 2011 versnelde inkohieringen van de personenbelasting en de vennootschapsbelasting in 2012 algemeen beschouwd neutraal zijn.

Ook de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden – zeer tijdelijk – bijdragen tot de stijging van de ontvangsten in 2012. Zo zou de bijdrage van de financiële sector in ruil voor de steun en waarborgen die deze ontvangt, met bijna € 400 miljoen toenemen. De terugbetaling van de staatssteun die bpost tussen 2006 en 2010 ontving in strijd met de Europese concurrentieregels, zal in 2012 goed zijn voor een opbrengst van € 176 miljoen. Tevens worden uitzonderlijke dividenden verwacht, alsook opbrengsten ten gevolge van de grensoverschrijdende overeenkomsten met Frankrijk en Luxemburg.

De vermindering van de ontvangstenquote in 2013 zou voornamelijk toe te schrijven zijn aan het feit dat tijdelijke factoren die in 2012 wél speelden, zich niet langer

**TABEL 7** STRUCTURELE MAATREGELEN EN FACTOREN INZAKE OVERHEIDSONTVANGSTEN

(in € miljoen, tenzij anders vermeld;  
veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2012 r	2013 r
Belastingen .....	3 534	290
waarvan:		
Inkomens uit kapitaal .....	1 078	44
Veranderingspercentage van de belastingaftrek voor risicokapitaal ..	715	0
Nucleaire rente .....	300	0
Voordelen in natura .....	370	0
Btw en accijnzen .....	298	79
Strijd tegen de fiscale fraude en betere inning .....	380	142
Verhoging van de belastingvrije som	0	-120
Aftrek voor energiebesparende investeringen .....	0	260
Socialezekerheidsbijdragen .....	47	-183
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten .....	456	-108
<b>Totaal .....</b>	<b>4 037</b>	<b>-1</b>
<i>p.m. In % bbp .....</i>	<i>1,1</i>	<i>0,0</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, FOD Financiën, RSZ, NBB.

meer zouden voordoen. De beperking van de belastingaftrekken voor energiebesparende investeringen en de ontvangsten uit de verkoop van emissievergunningen, alsook andere minder ingrijpende elementen, zouden het verdwijnen van deze tijdelijke factoren echter enigszins compenseren.

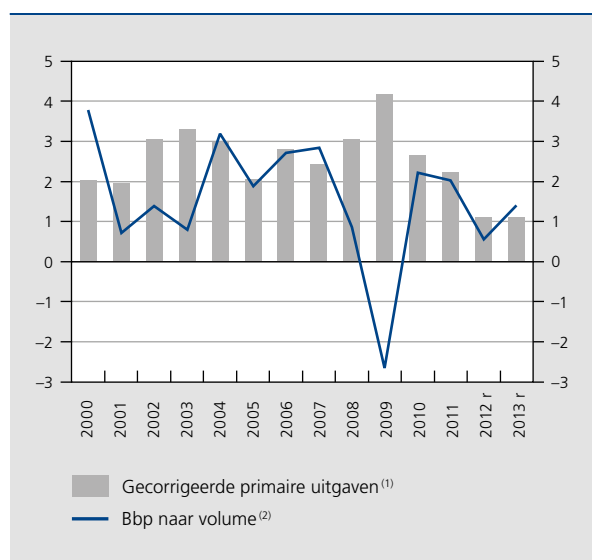
### 4.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven, uitgedrukt in procenten bbp, zouden zowel in 2012 als in 2013 met 0,2 procentpunt toenemen, en aldus uitkomen op een peil dat naar historische normen als zeer hoog kan worden beschouwd. Naar volume zouden ze tijdens die twee jaar met respectievelijk 0,9% en 1,7% stijgen, wat telkens sneller is dan de bbp-groei naar volume. Gecorrigeerd voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren alsook voor de indexeringseffecten, zou de groei zowel in 2012 als in 2013 1,1% belopen. In 2012 wordt de reële uitgavengroei immers vooral gedrukt door eenmalige factoren, terwijl in 2013 de aan de indexering gerelateerde stijging van de lonen en sociale uitkeringen hoger zou uitvallen dan de toename van het indexcijfer van de consumptieprijzen.

De voor 2012 verwachte lichte stijging van de primaire uitgaven is het resultaat van uiteenlopende ontwikkelingen in de deelsectoren van de overheid. De uitgaven van de federale overheid zouden relatief sterk teruglopen vanwege allerhande, over verschillende uitgavencategorieën gespreide besparingsmaatregelen, waartoe werd besloten in het kader van de initiële begroting en de begrotingscontrole 2012. De uitgaven van de sociale zekerheid zouden minder snel toenemen dan de afgelopen jaren het geval is geweest. Dit komt vooral door besparingen in de gezondheidszorg en door structurele hervormingen op de arbeidsmarkt. Ook de uitgaven van de gemeenschappen en gewesten zouden matig stijgen. De uitgaven van de lokale overheid zouden daarentegen fors toenemen onder impuls van de traditioneel sterke groei van de investeringen in een verkiezingsjaar.

De primaire-uitgavengroei voor 2013 valt uiteraard moeilijker in te schatten, aangezien er voor dat jaar nog geen begrotingen beschikbaar zijn. In de ramingen voor 2013 wordt dan ook uitgegaan van een vrij neutraal uitgavenbeleid. Er wordt echter wel rekening gehouden met de impact van maatregelen die zijn genomen in het kader van het federaal regeerakkoord 2012-2014. Deze maatregelen zouden de reële groei van de uitgaven van de federale overheid en van de sociale zekerheid enigszins afremmen. Wat de sociale zekerheid betreft, zouden de uitgaven, ofschoon de toename ervan zou worden getemperd door de pensioenhervorming die zich vanaf 2013 zal doen gevoelen, echter nog steeds flink sneller groeien dan het bbp. De uitgaven van de lokale overheid zullen naar verwachting sterk teruglopen als gevolg van een forse daling van de investeringen na de verkiezingen.

**GRAFIEK 7**      **PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP**  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de HICP en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect. Het indexeringseffect is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, de stijging van de HICP.

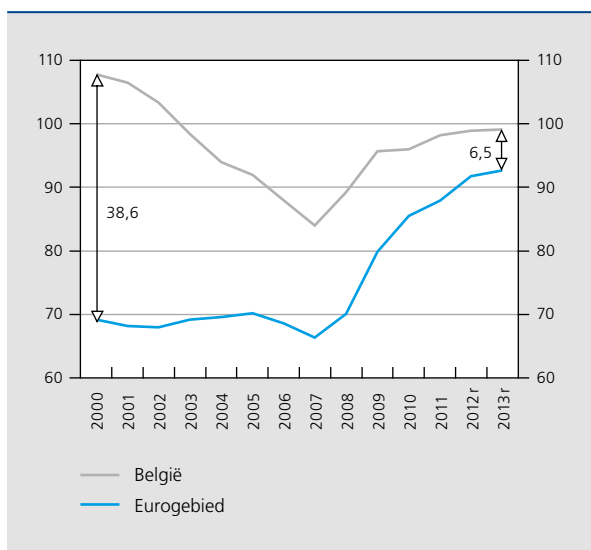
(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

### 4.4 Schuld

De schuldgraad van de overheid liep tussen 1993 en 2007 continu terug. In 2008 werd deze daling abrupt beëindigd omdat de overheid tijdens de financiële crisis kapitaal diende te injecteren in een aantal financiële instellingen. Sedertdien is de schuldgraad fors blijven stijgen. In 2011 nam de schuld met 2,4 procentpunt toe tot 98,2% bbp, voornamelijk als gevolg van de overname van Dexia Bank België (Belfius) voor rekening van de staat en het verstrekken van leningen aan Griekenland, Ierland en Portugal.

Volgens de projecties zou de overheidsschuld nog aanzienlijk toenemen tot 98,9% bbp aan het einde van 2012. De schuldenlast wordt opnieuw opgedreven door exogene factoren. Zo zouden de leningen die zijn toegekend in het kader van het tweede reddingsplan voor Griekenland en de verwachte kapitaalinjectie in het Europees stabiliteitsmechanisme beduidend hoger uitkomen dan het

**GRAFIEK 8** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID  
(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

bedrag van de verwachte gedeeltelijke terugbetaling van de steun aan de financiële sector.

In 2013 zou de schuld nog verder toenemen, zij het in beperkte mate, en uitkomen op 99,2 % bbp.

## 5. Beoordeling van de risicofactoren

De economische ontwikkelingen die de afgelopen drie jaar, sinds het dieptepunt van de grote recessie medio 2009, in België en in het eurogebied zijn opgetekend, en de projecties voor 2012 en 2013 bevestigen de lessen van de vorige financiële crisissen: ze raken slechts traag opgelost, het herstel verloopt met vallen en opstaan en ze vertonen een ongelijke intensiteit naargelang van de situatie in de getroffen economieën.

Volgens de in dit artikel voorgestelde resultaten zou de zwakte van de vraag en van de bedrijvigheid, die in de tweede helft van 2011 en begin 2012 algemeen werd vastgesteld als gevolg van de sterk toegenomen onzekerheid, slechts tijdelijk van aard zijn. Deze zwakte zou plaats maken voor een, weliswaar beperkte, verbetering. Dit is het meest plausibele scenario, rekening houdend met de in aanmerking genomen hypothesen, waarvan de belangrijkste is dat er zich de komende maanden geen zware accidenten voordoen. Hierbij wordt duidelijk verondersteld dat de crisis in het eurogebied niet verergert en dat ze geen onherstelbare gevolgen met zich brengt voor

de systeemrelevante financiële instellingen. Het effect van de door de overheden en monetaire autoriteiten ter zake genomen maatregelen, daarentegen, zou eindelijk voelbaar worden.

Onder deze voorwaarde zijn de gehanteerde technische hypothesen – met name het lage rentepeil, de gematigde daling van de aardolieprijs en de geleidelijke versteviging van de buitenlandse vraag – van die aard dat een conjunctuurverbetering kan worden verwacht, zowel in het eurogebied als in België. Deze blijft evenwel beperkt vanwege de fundamentele aanpassingen die zijn aangevat en zouden moeten worden voortgezet op het vlak van de overheidsfinanciën, de positie van de financiële instellingen, de concurrentiekracht en de versteviging van het algemeen economisch potentieel. In dit opzicht zijn de geloofwaardigheid van de beleidslijnen waartoe is besloten alsook de vastberadenheid waarmee ze ten uitvoer worden gelegd, van doorslaggevend belang om de economische subjecten opnieuw vertrouwen in te boezemen. In een uitermate onzeker klimaat leidt elke twijfel hieromtrent tot hevige reacties, vooral op de financiële markten.

Meer in het bijzonder blijven de projecties voor België, wat de groei en de inflatie betreft, grotendeels afhankelijk van het internationaal klimaat. De risico's in dat opzicht lijken de vooruitzichten sterk te bezwaren. Buiten het eurogebied moeten de Verenigde Staten nog aanzienlijke problemen aanpakken op het vlak van de overheidsfinanciën, terwijl de moeilijkheden op het gebied van de werkgelegenheid en de vastgoedmarkt aanslepen. Er rijzen eveneens twijfels over het feit dat de opkomende economieën zich in een snel tempo zullen kunnen blijven ontwikkelen. Terwijl, tot slot, de bovenvermelde factoren de aardolieprijzen zouden drukken, kunnen de geopolitieke spanningen daarentegen maken dat de aardolieprijzen nog verder gaan stijgen, wat in de huidige context erg nefast zou zijn, vooral voor de inflatie en het loonkostenverloop in België. Binnen het eurogebied zou de verwachte versteviging van de binnenlandse vraag in Duitsland de bedrijvigheid in de naburige economieën kunnen ondersteunen en ervoor zorgen dat de onevenwichtigheden in de omringende economieën, die ten prooi zijn aan fundamentele aanpassingen, sneller worden gecorrigeerd. Dit proces blijft evenwel onderhevig aan obstakels.

Op binnenlands vlak heeft de begrotingsconsolidatie van de afgelopen zes maanden blijkbaar slechts een beperkte rechtstreekse invloed uitgeoefend op de bbp-groei, getuige het feit dat de projectie voor 2012 vergelijkbaar is met die van december 2011, ofwel werd die invloed op zijn minst gecompenseerd door een gunstiger verloop van de spaarquote van de huishoudens en van de marktrentes. Een geloofwaardige en houdbare sanering van de



**TABEL 8** VERGELIJKING VAN DE VOORUITZICHTEN VOOR BELGIË  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Bbp naar volume		Inflatie <sup>(1)</sup>		Begrotingsaldo <sup>(2)</sup>		Publicatiedatum
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
NBB – Voorjaar 2012 .....	0,6	1,4	2,6	1,5	-2,8	-3,1	juni 2012
<i>p.m. Najaar 2011</i> .....	<i>0,5</i>	<i>n.</i>	<i>2,4</i>	<i>n.</i>	<i>n.</i>	<i>n.</i>	<i>december 2011</i>
Federaal Planbureau (FPB) .....	0,1	1,4	2,9	1,9	-2,6	-2,8	mei 2012
IMF .....	0,0	0,8	2,4	1,9	-2,9	-2,2	april 2012
EC .....	0,0	1,2	2,9	1,8	-3,0	-3,3	mei 2012
OESO .....	0,4	1,3	2,9	1,9	-2,8	-2,2	mei 2012
<i>p.m. Realisaties 2011</i> .....	<i>2,0</i>		<i>3,5</i>		<i>3,7</i>		

(1) HICP, behalve het FPB: deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(2) In % bbp.

overheidsfinanciën, ook al kan die tijdelijk wegen op het inkomensverloop van de huishoudens en de vennootschappen, gaat immers ook onmiddellijk het vertrouwen van de economische en financiële subjecten verstevigen en, op termijn, de grondvesten van de economische groei verduurzamen. Om de werking van deze factoren te bestendigen en het verloop van de overheidsschuld weer naar een op lange termijn houdbaar pad te leiden, is het zaak dat deze begrotingsinspanningen worden voortgezet, zoals aangekondigd in het stabiliteitsprogramma. Op basis van de op dit ogenblik genomen maatregelen vertonen de projecties van de Bank inzake het begrotingsaldo voor 2012 een resultaat dat vergelijkbaar is met dat van de andere instellingen, in weerwil van een snellere groei. In 2013 zou het tekort enigszins toenemen en dus verder verwijderd raken van de begrotingsdoelstellingen, zoals dat ook blijkt uit de projecties van de EC, terwijl het IMF en de OESO voorzien dat extra maatregelen een vermindering mogelijk zouden maken.

Opdat de financiële instellingen hun sleutelrol in de financiering van de economie en de vrijwaring van het sparen zouden kunnen blijven spelen, moeten ze hun balans blijven versterken. Vanwege onder meer de wisselwerkingen met de overheidsschuldencrisis in het eurogebied, blijft de context op dit punt moeilijk, ondanks de steunverlening door de ECB in de vorm van liquiditeitsverstrekking.

Zoals eerder vermeld, wijzen de projecties van de Bank ten aanzien van de inflatie voor 2013 op een forse vertraging. Deze laatste, die meer uitgesproken is dan die in de vooruitzichten van de andere instellingen, wordt op gang gebracht door het verwachte verloop van de aardolieprijzen en versterkt door de transmissie ervan naar de loonkosten, in de veronderstelling dat deze laatste in reële termen zeer gematigd stijgen. Hierdoor kan de stevige toename van 2011 en 2012, die hoger lag dan die van de concurrenten uit de buurlanden, worden afgezwakt. Gebeurt dat niet, dan zouden de bedrijvigheid en de werkgelegenheid negatief worden beïnvloed via de uitvoer en de investeringen.

Over het algemeen moeten structurele maatregelen het mogelijk maken om de begrotingsconsolidatie en de versteviging van het groei- en concurrentievermogen van de economie op lange termijn te ondersteunen. De door de regering genomen maatregelen voor de arbeidsmarkt en de pensioenen vormen noodzakelijke stappen in de goede richting. Ze moeten worden versterkt en uitgebreid naar andere werkingsfactoren van de economie, zodat de vooruitzichten van de ondernemingen en de huishoudens op lange termijn stabiel worden en de veerkracht van de economie tegenover externe schokken toeneemt.

## Bijlage

### PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012 r	2013 r
<b>Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)</b>					
Bbp naar volume .....	-2,7	2,2	2,0	0,6	1,4
<b>Bijdragen tot de groei:</b>					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging ..	-1,2	1,1	1,7	0,5	1,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	-0,7	1,2	-0,5	-0,3	0,4
Voorraadwijziging .....	-0,8	0,0	0,8	0,3	0,0
<b>Prijzen en kosten</b>					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex .....	0,0	2,3	3,5	2,6	1,5
Gezondheidsindex .....	0,6	1,7	3,1	2,6	1,5
Bbp-deflator .....	3,4	1,8	1,9	2,2	1,5
Ruilvoet .....	2,7	-1,5	-1,2	0,1	-0,1
Loonkosten per eenheid product in de private sector .....	3,8	-0,1	2,1	3,0	1,5
Uurloonkosten in de private sector .....	2,7	0,9	2,5	3,1	2,0
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector .....	-1,0	1,0	0,4	0,1	0,6
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	-7,6	37,0	62,2	14,3	16,6
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar<sup>(1)</sup>, in duizenden personen</i> ....	-23,2	63,4	46,7	3,3	21,1
Totaal arbeidsvolume <sup>(2)</sup> .....	-1,6	1,1	1,7	0,1	0,8
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup> (in % van de beroepsbevolking) .....	7,9	8,3	7,2	7,5	7,7
<b>Inkomens</b>					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	3,0	-0,6	1,1	-0,4	1,7
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen) .....	18,5	16,2	16,4	15,6	16,4
<b>Overheidsfinanciën<sup>(4)</sup></b>					
Financieringssaldo (in % bbp) .....	-5,6	-3,8	-3,7	-2,8	-3,1
Primair saldo (in % bbp) .....	-2,0	-0,4	-0,4	0,6	0,2
Overheidsschuld (in % bbp) .....	95,7	95,9	98,2	98,9	99,2
<b>Lopende rekening</b>					
(in % bbp, volgens de betalingsbalans) .....	-1,6	1,4	-0,8	-1,4	-1,0

Bronnen: EC, ADSEI, INR, NBB.

(1) Verschil tussen het vierde kwartaal van het desbetreffende jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

(3) In % van de beroepsbevolking van 15 jaar en ouder, niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(4) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie.