

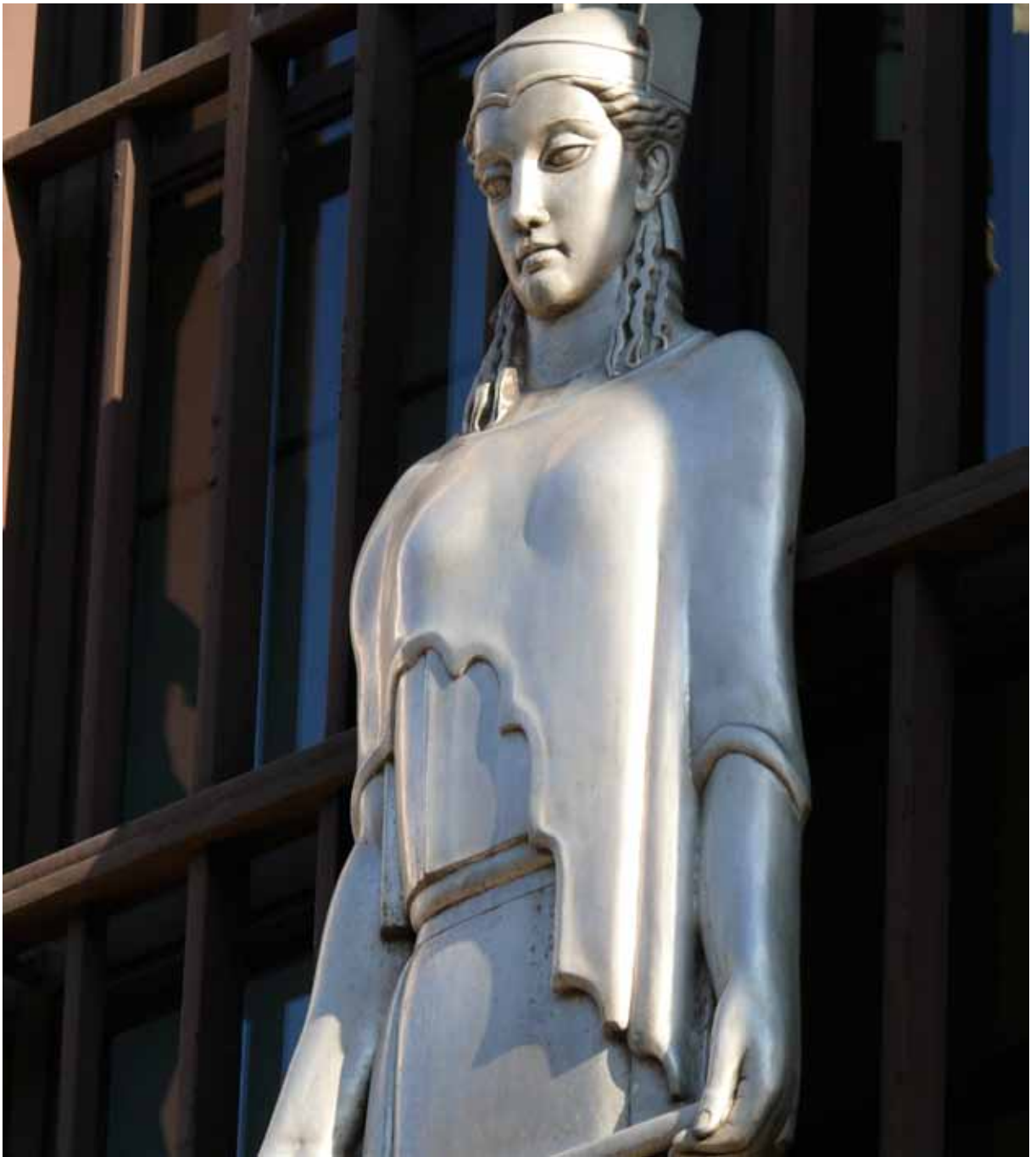
Verlag 2012

Economische en financiële ontwikkelingen



© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden.
De gehele of gedeeltelijke vermenigvuldiging van deze publicatie
voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan met
bronvermelding.



Financiële markten en eurogebied

1. De crisis in het eurogebied

In 2012 werden de financiële markten gekenmerkt door fluctuerende, maar intense, spanningen, tegen een door de crisis in het eurogebied gedomineerde achtergrond van algemene onzekerheid. In het eurogebied werden de terugkoppelingseffecten tussen de situatie van de financiële sector en die van de staten sterker; ze droegen in hoge mate bij tot een fragmentatie van de financiële markten langs nationale grenzen. De maatregelen van de ECB en van de overheden zorgden vanaf de zomer voor een stabilisering van de financiële markten. De futloosheid van de vraag en van de bedrijvigheid bleef zich evenwel uitbreiden naar de kern van het eurogebied, terwijl de perifere landen hun inspanningen inzake structurele aanpassing voortzetten. Het bbp is in het eurogebied teruggelopen met 0,4% en de werkloosheid heeft in sommige landen een zeer hoog niveau bereikt. Ook op mondiaal vlak is de groei in 2012 vertraagd. Behalve door de crisis in het eurogebied, werd hij aangetast door, onder meer, de onzekerheid met betrekking tot het begrotingsbeleid, die in de Verenigde Staten tot het einde van het verslagjaar aanhield, en door de vertraging in de opkomende economieën.

1.1 Verloop van de crisis in het eurogebied

Tegen een broze macro-economische achtergrond, deinde het sentiment van de financiële markten mee op de maatregelen van de overheden

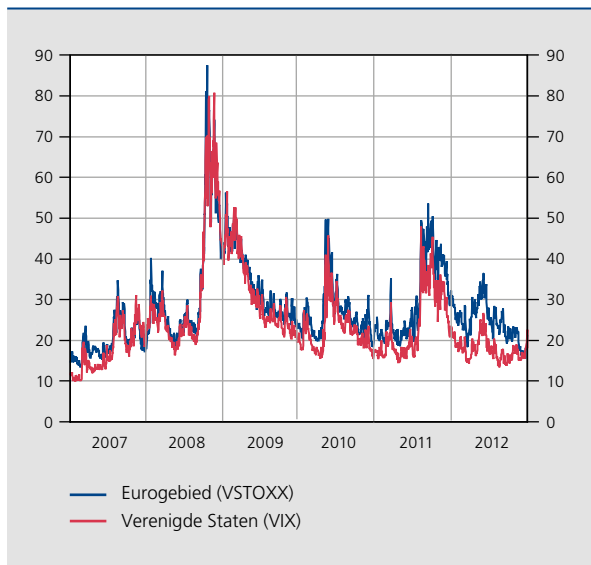
De wereldwijde financiële crisis en de diepe en algemene recessie van 2008-2009 hebben een geheel van macro-economische evenwichtsverstoringen in het eurogebied aan het licht gebracht, zoals de onhoudbare toestand van de overheidsfinanciën, een overmatige toename van de private schuldenlast en het buitengewoon zwakke concurrentievermogen van sommige lidstaten. De crisis en de recessie hebben ook zwakke plekken blootgelegd in het institutionele kader van de Economische en Monetaire Unie (EMU). Het is immers door de ontoereikende toezicht- en coördinatiemechanismen van het economisch beleid dat deze evenwichtsverstoringen zich hebben kunnen ontwikkelen in een aantal landen. Bovendien waren, bij ontstentenis van een mechanisme om de crisis te beheersen, de mogelijkheden van het eurogebied om in te grijpen tegenover de diverse onrusthaarden bijzonder beperkt. Tegen deze achtergrond hebben zich op de

financiële markten besmettingseffecten voorgedaan, die in de hand werden gewerkt door de grote onderlinge verbondenheid welke sedert de oprichting van EMU sterk is toegenomen. Deze effecten troffen vooral de meest kwetsbare partners, en er voltrokken zich schadelijke feedbackeffecten tussen de staten en de banken.

Er zijn sedert het begin van de crisis verscheidene maatregelen getroffen om deze constructiefouten van de EMU te corrigeren. Aanvankelijk waren deze maatregelen vaak ad hoc, specifiek en tijdelijk. Geleidelijk aan werden ze meer algemeen van aard en dienden ze om de Europese *governance* en het institutionele kader van de EMU structureel te versterken. Daarnaast zijn de lidstaten begonnen met aanpassingen en structurele hervormingen, die hen zouden moeten helpen hun fundamentals op termijn opnieuw solide te maken.

Vanuit het oogpunt van de economische actoren, in het algemeen, en van de financiële marktpartijen, in het bijzonder, genereerden de processen van Europese institutionele herschikkingen en nationale structurele hervormingen echter opeenvolgende fases van optimisme en vertwijfeling. Aan de periodes van vertwijfeling lag de bezorgdheid ten grondslag over de daadwerkelijke vastberadenheid van de regeringen om vastbesloten en

GRAFIEK 1 VOLATILITEITSINDEXEN VAN DE AANDELENMARKTEN
(daggegevens)



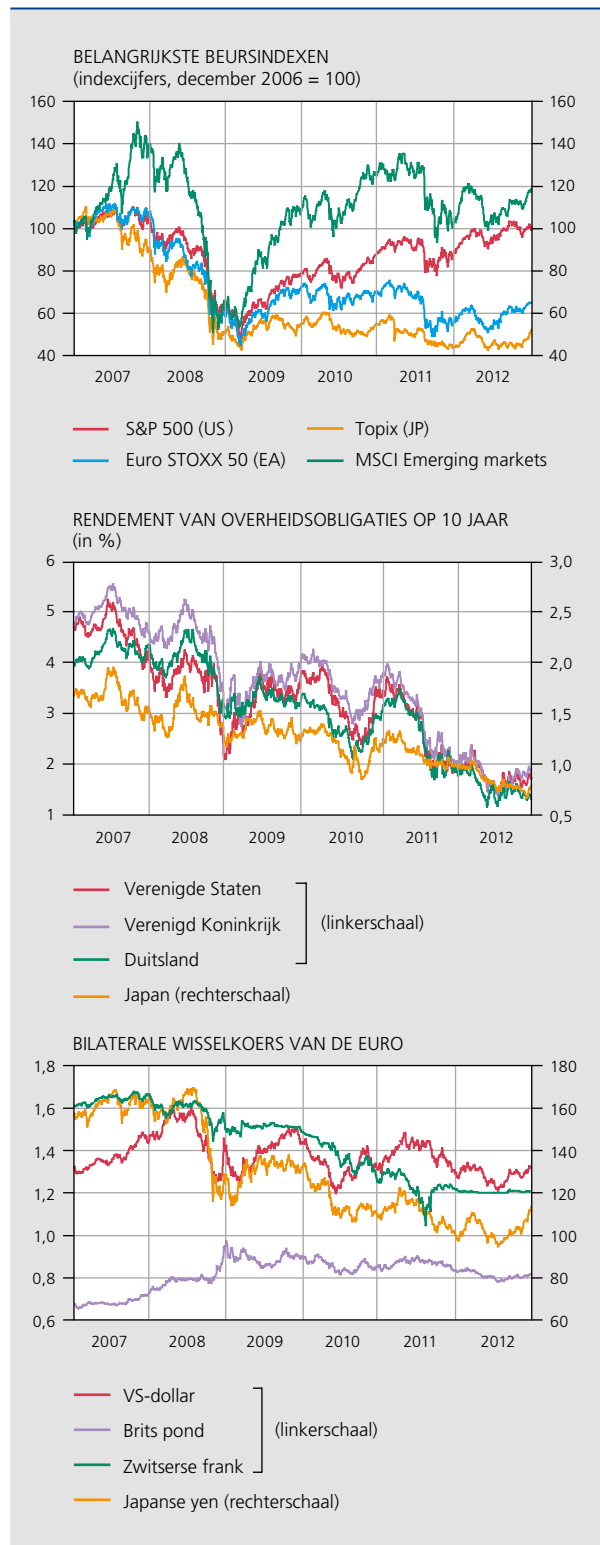
Bron: Thomson Reuters Datastream.

door middel van consensus vooruitgang te boeken in het integratieproces, over de soms onduidelijke aard van de aangekondigde maatregelen, evenals over de risico's die inherent zijn aan de uitvoering ervan zowel op de verschillende nationale niveaus als op het niveau van het eurogebied.

De ontwikkelingen op de financiële markten bleven zich in 2012 afspelen tegen deze achtergrond van onzekerheid, wat nog werd versterkt door de algemene verzwakking van de wereldeconomie. De macro-economische resultaten bleven doorgaans onder de verwachtingen, vooral in het eurogebied, zoals blijkt uit de opeenvolgende neerwaartse herzieningen van de groeivoorzichten. Binnen het eurogebied heeft de conjunctuurvertraging zich langzamerhand algemeen verbreid en werden ook de sterkere economieën getroffen.

In deze sombere en onzekere economische omgeving werd het verloop van de voornaamste financiële indicatoren bepaald door zowel landgebonden factoren als factoren die gemeenschappelijk zijn voor het eurogebied. In het algemeen heerste op de markten niet langer dezelfde grote nervositeit – die bijvoorbeeld wordt gemeten door de volatiliteitsindexen VIX (berekend op basis van de index S&P 500) en VSTOXX (berekend op basis van de index Euro STOXX 50) – als tijdens de zomer van 2011, maar deinde de onrust mee op de golven van de politieke onzekerheden. Er tekenden zich in de loop van 2012 drie fases af: eerst was er een rustige periode, van het begin

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN DE INTERNATIONALE FINANCIËLE MARKTEN
(daggegevens)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

van het jaar tot medio maart, die werd gevolgd door een periode waarin de spanningen opnieuw opliepen, in de hand gewerkt door de toenemende fragmentatie van de financiële markten van het eurogebied, waarna vanaf het einde van juli 2012 opnieuw een relatieve kalmte over de markten neerdaalde, toen het Eurosysteem en de Raad van de EU nieuwe maatregelen troffen die de band tussen het soeverein risico en het financieel risico wellicht kunnen verbreken.

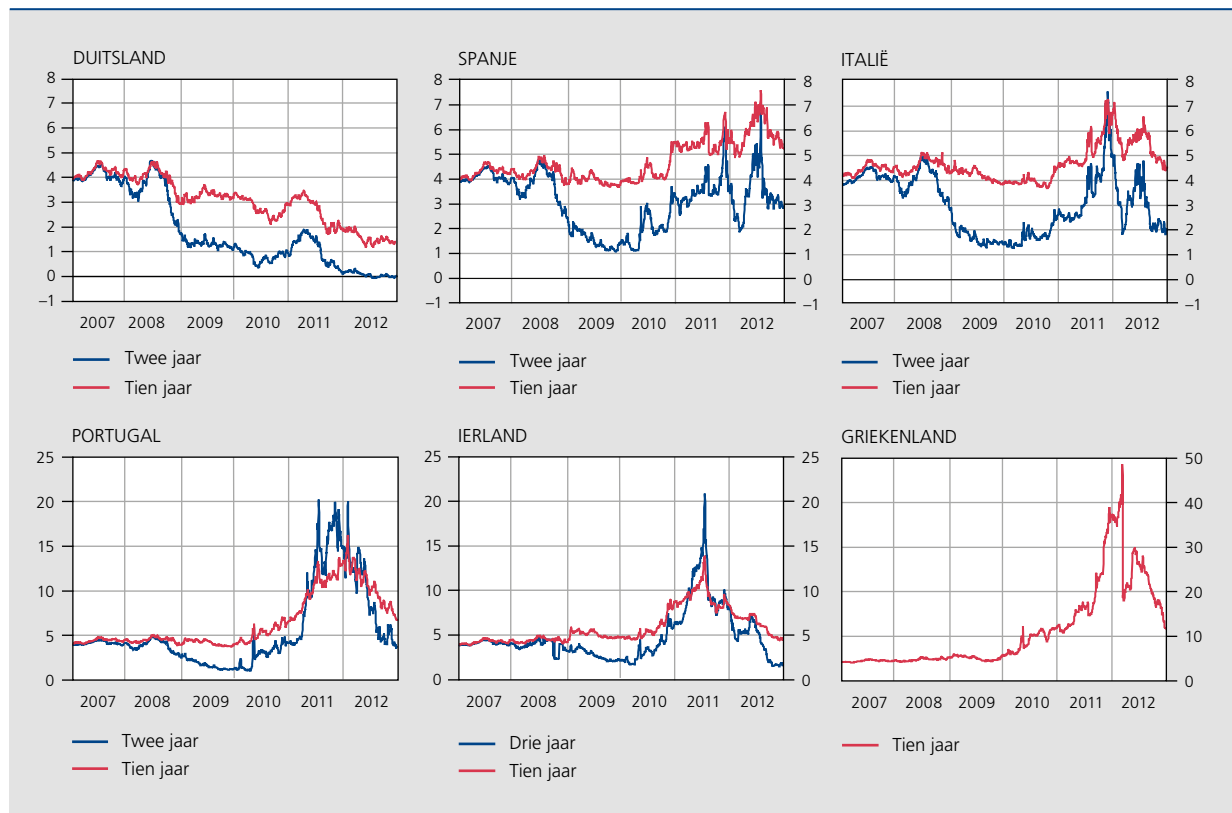
Van het begin van het jaar tot medio maart: kalmte dankzij monetairbeleidsbeslissingen en institutionele hervormingen

Begin 2012 kwamen de verschillende financiële markten enigszins tot bedaren, nadat de overheidsschuldencrisis tijdens de tweede helft van 2011 fors was opgeflakkerd. Deze situatie werd aangewakkerd door een toenemende bezorgdheid over de verslechterende houdbaarheid van de overheidsfinanciën in sommige landen van het eurogebied en over de perceptie dat de regeringen onvoldoende vastberadenheid vertoonden om het hoofd te bieden aan

de crisis. Het herstel van de rust aan het begin van het verslagjaar vloeide voort uit tekenen dat de bedrijvigheid stilaan stabiliseerde en uit het vooruitzicht dat de groei in de loop van het jaar zou opleven, terwijl de overheden een hele reeks maatregelen troffen.

Al met al reageerden de markten immers gunstig op de structurele maatregelen en de maatregelen op begrotingsgebied die sommige lidstaten, met name Spanje en Italië, in de herfst van 2011 hadden getroffen, en op de beslissingen die eind 2011 en begin 2012 op Europees gebied werden genomen. In dit verband heeft het akkoord over een 'begrotingspact' tijdens de Europese top van december 2011 – later opgenomen in het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie – ten doel de preventieve aspecten van het institutionele kader te versterken, terwijl de nieuwe versie van het Verdrag tot instelling van het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM), die op 2 februari 2012 ondertekend werd, het eurogebied voorziet van een doeltreffender instrument om de crisis aan te pakken. Wat het monetair beleid betreft, hebben de twee herfinancieringsoperaties van het Eurosysteem met een looptijd

GRAFIEK 3 OBLIGATIARENDEMENTEN VAN EEN SELECTIE VAN LANDEN UIT HET EUROGEBIED
(daggegevens, in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

van 3 jaar in december 2011 en februari 2012 – bovenop een aantal niet-conventionele maatregelen in augustus 2011 en twee verlagingen van de beleidsrente aan het einde van het jaar – de risico's op een financieringscrisis van de Europese banksector aanzienlijk verkleind. Op de obligatiemarkten blies deze liquiditeitsinjectie de vraag naar overheidsobligaties van perifere landen, met name Ierland, Italië en Spanje, nieuw leven in, waardoor hun rendementsecants ten opzichte van de obligaties van de kernlanden van het eurogebied afnamen, in het bijzonder ten opzichte van de Duitse Bund. Terzelfder tijd veerden door de opluchting van de markten de voornaamste Europese beursindexen op, zoals de Euro STOXX 50, die tot medio maart een klim van 10 % te zien gaf.

Hoewel de situatie van Portugal en Griekenland in diezelfde periode nog steeds zorgen baarde, bleven de besmettingseffecten van die twee landen beperkt. Eind januari 2012 stond de rente op Portugese overheidspapier op tien jaar op 16,2 %, het hoogste peil sedert de invoering van de euro, aangewakkerd door speculaties over een eventuele herschikking van de Portugese overheidsschuld. Die vrees werd deels weggenomen door de ondertekening van het Verdrag tot instelling van het ESM. In Griekenland werd steeds duidelijker dat de overheidsschuld onhoudbaar was en samen met de onzekerheid over de modaliteiten van een vrijwillige deelname van de private sector aan een schuldomruil heeft dat de rente van de overheidsobligaties de hoogte ingejaagd, tot bijna 50 %. Bij gebrek aan enige significante marktactiviteit moet dit peil echter louter als indicatief worden beschouwd. Een tweede hulpprogramma voor Griekenland, dat in februari werd afgerond, en de geslaagde herschikking van de Griekse schuld, begin maart, vielen in goede aarde, ook al bleven de Griekse rentetarieven bijzonder hoog.

Van medio maart tot eind juli: de vrees dat het eurogebied zou uiteenvallen, voedt de spanningen op de markten

Het relatief optimisme van de eerste maanden van het jaar begon vanaf de lente te tanen, toen er nieuwe vragen rezen over de financiële soliditeit van sommige staten, zodanig dat de vrees ontstond dat het eurogebied zou uiteenvallen, en toen wereldwijd steeds meer tekenen vielen waar te nemen die wezen op een economische vertraging.

Op dat ogenblik werd in diverse landen van het eurogebied de marktperceptie van de solvabiliteit van de nationale bansectoren en de staten veel sterker beïnvloed door de feedbackmechanismen tussen deze beide. Dat verschijnsel tekende zich bijzonder scherp af in Spanje,

waar de aandacht steeds meer toegespitst raakte op de zwakke positie van de spaarbanken, toen die werden geconfronteerd met de gevolgen van toenemende wanbetalingen op hun portefeuille hypothecaire leningen. Door het vooruitzicht dat de Spaanse overheid die banken zou moeten herkapitaliseren, kwamen haar financieringskosten onder opwaartse druk te staan, wat dan weer de houdbaarheid van de Spaanse overheidsfinanciën in het gedrang bracht. Dat was een ontwikkeling die zelf onzekerheid deed ontstaan over de solvabiliteit van de Spaanse banksector, gelet op de blootstelling ervan aan het nationale soevereine risico.

De andere grote zorg die gedurende deze periode de onrust op de financiële markten deed aanhouden, was de politieke onzekerheid in Griekenland. Na de vervroegde parlementsverkiezingen van begin mei mislukten alle pogingen om een regering te vormen, waardoor nieuwe verkiezingen moesten worden uitgeschreven, die plaatsvonden op 17 juni. Dat politieke imbroglie vergrootte de twijfels over de vastberadenheid van Griekenland om zijn verbintenissen tegenover de internationale kapitaalverstrekkers na te komen. Als Griekenland zich niet aan de voorwaarden van het aanpassingsprogramma zou hebben gehouden, had dat inderdaad tot een stopzetting van de financiële bijstand kunnen leiden, waardoor een wanbetaling van Griekenland onvermijdelijk zou zijn geworden. De dreiging van een dergelijk scenario – en ook de meer extreme speculaties over een mogelijke uitstap van Griekenland uit de euro, de zogenaamde Grexit – deed zich heel duidelijk gevoelen op de obligatiemarkten waar, door het besmettingseffect, de differentiatie 'kernperiferie', geïllustreerd door de toename van de rendementsverschillen, nog groter werd. Zo steeg de Griekse rente op tien jaar fors met ongeveer 1 000 basispunten en bedroeg in mei 30 %.

Tegen deze achtergrond vroeg Spanje een financieel hulpprogramma van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) aan, ten belope van € 100 miljard, voor de herstructurering en herkapitalisatie van zijn banken, terwijl de nieuwe Griekse regering het aanpassingsprogramma onderschreef. Op Europees niveau werd op de top van het eurogebied van 29 juni 2012 beslist om een gemeenschappelijk toezichtmechanisme voor banken in het leven te roepen en, in aansluiting daarop, om het ESM de voorwaardelijke mogelijkheid te verlenen banken rechtstreeks te herkapitaliseren. Dit opende perspectieven om structureel een einde te maken aan de feedbackmechanismen tussen de nationale banksectoren en de staten.

Meer in het algemeen duurde de fragmentatie van de financiële markten volgens de landsgrenzen voort, verscherpt door uiteenlopende macro-economische

ontwikkelingen tussen de landen. Op de obligatiemarkten deed de ongerustheid over de solvabiliteit van de overheidsfinanciën en over een eventuele omkeerbaarheid van de euro de rendementsecants in het eurogebied abrupt oplopen tot recordniveaus. Terzelfder tijd vlakten de rendementscurven van de effecten uit perifere landen, met name Spanje en, in mindere mate, Italië, fors af als gevolg van een heel sterke toename van de kortetermijnrente. Na een stijging met bijna 200 basispunten bereikte de Spaanse rente op twee jaar op 24 juli een piek van 6,7%. Omgekeerd, onder invloed van een toegenomen vraag naar vluchtwaarden, daalde de rendementscurve van overheidsobligaties van bepaalde kernlanden van het eurogebied, zoals Duitsland, naar historisch lage niveaus, waarbij de waarden voor de korte termijn zelfs negatief werden. De Europese interbankenmarkt bleef verlamd, wat feitelijk neerkomt op een terugkeer naar de nationale bankstelsels in het eurogebied. Een van de gevolgen van die situatie is dat de transmissie van het gemeenschappelijke monetaire beleid ongelijk verloopt, zoals blijkt uit de sterk uiteenlopende rentetarieven waartegen de ondernemingen en de huishoudens in de landen van het eurogebied zich kunnen financieren.

De veranderende stemming veegde eveneens de winsten weg die de Europese beurzen in het begin van het jaar hadden opgebouwd. Zo moest de Euro STOXX 50 tussen zijn tijdelijke piek in maart en 25 juli meer dan 17% prijsgeven en lieten de referentie-indexen van de Spaanse, Italiaanse of Griekse beurs nog zwaardere verliezen optekenen. Op de wisselmarkten stond de euro eind juli op zijn laagste peil van het jaar ten opzichte van de andere belangrijke internationale munten, die een rol van vluchthaven vervulden in periodes van onrust over het eurogebied.

Vanaf eind juli: de maatregelen van het Eurosysteem en van de EU stabiliseren de markten

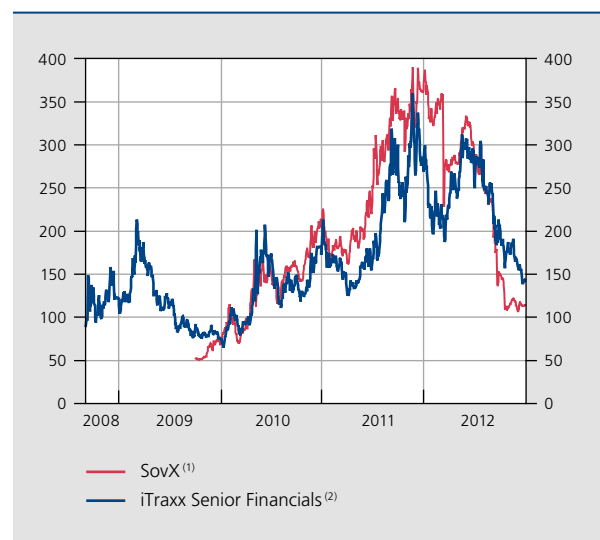
Om aan deze fragmentatie het hoofd te bieden, voerde het Eurosysteem een nieuw instrument in: de *outright* monetaire transacties (OMT). Hoewel die pas begin september formeel nader werden toegelicht, reageerden de markten vanaf eind juli gunstig op dit vooruitzicht, nadat de ECB-voorzitter had verklaard dat de ECB, in het kader van haar mandaat, vastbesloten was al het nodige te doen om de euro te vrijwaren. Dankzij de OMT kan het Eurosysteem ingrijpen op de secundaire markten van de soevereine schuld, mits aan strikte voorwaarden is voldaan (zie deel 2.1). Zo temperen de OMT, in hun uitvoeringsvoorwaarden, het risico op een liquiditeitscrisis bij de effecten van de overheidsschuld, zonder evenwel de

lidstaten ervan te weerhouden de nodige hervormingen uit te voeren om opnieuw op een stabiel groeipad terecht te komen.

Door de vrees van de beleggers voor een mogelijke omkeerbaarheid van de euro af te zwakken en door de in het eurogebied werkzame centrifugale krachten te bedwingen, heeft de invoering van de OMT ook de financiële markten gestabiliseerd, zoals sinds de aankondiging ervan bleek uit de winsten op de Europese beurzen, de reductie van de renteversillen 'centrum-periferie' en de appreciatie van de euro. Nog andere belangrijke beslissingen hebben tot het herstel van de rust bijgedragen, zoals de start van het ESM op 8 oktober 2012 en het akkoord dat de Europese Raad tijdens de top van 18 en 19 oktober sloot over een roadmap met betrekking tot het gemeenschappelijk toezichtmechanisme voor kredietinstellingen, een weerspiegeling van zijn vastberadenheid om voort te gaan met de integratie van de EMU. In december werd een besluit genomen betreffende de wetgeving tot instelling van dat mechanisme. Door de herziening, eind november, van de voorwaarden van het tweede aanpassingsprogramma voor Griekenland, alsook door het herstel van de houdbaarheid van zijn schuld, kon de voorziene betaling van een nieuwe schijf financiële steun worden vrijgemaakt en

GRAFIEK 4 INDEXEN VAN CREDIT DEFAULT SWAPS VOOR DE EUROPESE SOEVEREINE SCHULD EN VOOR DE SENIOR DEBT VAN EUROPESE FINANCIËLE INSTELLINGEN

(daggegevens, basispunten)



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) Deze index meet het gemiddelde niveau van de premies op de *credit default swaps* op vijf jaar met betrekking tot de overheidsschuld van negentien West-Europese landen.

(2) Deze index meet het gemiddelde niveau van de premies op de *credit default swaps* op vijf jaar met betrekking tot de *senior debt* van vijftientig grote Europese financiële instellingen.

kon worden vermeden dat de twijfels over zijn financiële draagkracht opnieuw de kop zouden opsteken.

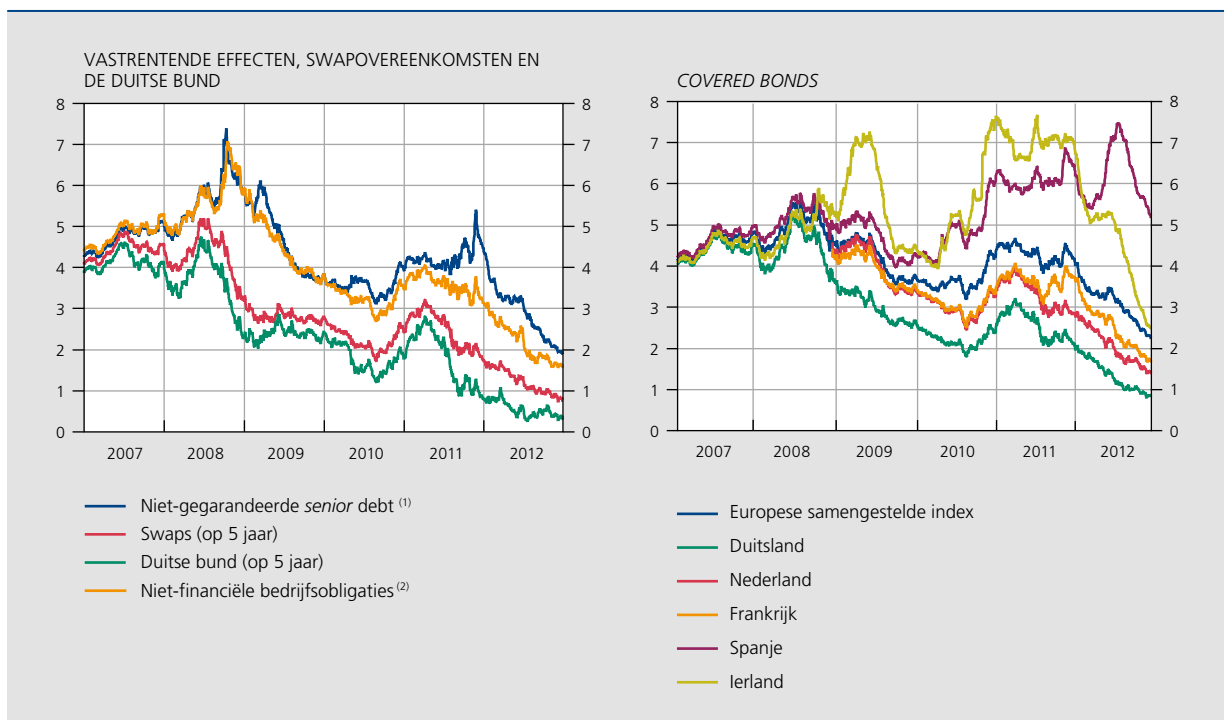
Van buiten Europa kwamen nog andere geruststellende factoren: de Federal Reserve en de Bank of Japan deelden met name de invoering mee van nieuwe kwantitatieve versoepelingsmaatregelen ter ondersteuning van de reële economie. De twijfels omtrent het sluiten van een akkoord teneinde een plotse en abrupte verstraking van het begrotingsbeleid in de Verenigde Staten te vermijden, wakkerden aan het einde van het jaar de nervositeit op de financiële markten weer enigszins aan, maar desondanks sloten de voornaamste internationale beursindexen het jaar met winst af: de S&P 500 en de Euro STOXX 50 lieten stijgingen van 13 à 14 % over het hele jaar optekenen.

De financieringsvoorwaarden van de landen en van de banken gaan hand in hand

De intense correlatie die ook in 2012 werd opgetekend tussen het verloop van de prijs om zich in te dekken tegen

overheidsfalen, afgemeten aan de hand van de soevereine credit default swaps (CDS), en dat van de CDS verbonden aan de senior debt van de Europese financiële instellingen weerspiegelt het belang van de wisselwerkingen tussen beide sectoren. Die vloeien voort uit verscheidene kanalen. In de eerste plaats kan een verhoogd kredietrisico op overheidspapier in hun portefeuille de balans van de banken verzwakken: daardoor verslechtert hun risicoprofiel en kan hun financiering moeilijker en duurder worden. Vervolgens leidt de dalende waarde van overheidspapier tot een vermindering van de kwaliteit en van de beleenbaarheid als onderpand van heel wat van deze instrumenten en dat belemmert de toegang van de banken tot gewaarborgde financiering. Tot slot brengt een verzwakte financiële positie van een overheid ook een inkrimping teweeg van de financieringsvoordelen die de banken genieten ten gevolge van de door deze overheid toegekende impliciete en expliciete staatswaarborgen. De causaliteit kan ook in omgekeerde richting werken: zwakke banken kunnen de waarschijnlijkheid van een overheidsoptreden verhogen en bijgevolg de verwachting van een verslechtering van de schuldpositie van de overheid wekken. Uiteindelijk leidt dit tot de vicieuze cirkel van een waargenomen solvabiliteitsafname van de banken.

GRAFIEK 5 RENDEMENTEN VAN OBLIGATIES, SWAPOVEREENKOMSTEN EN DE DUITSE BUND
(daggegevens, in %)

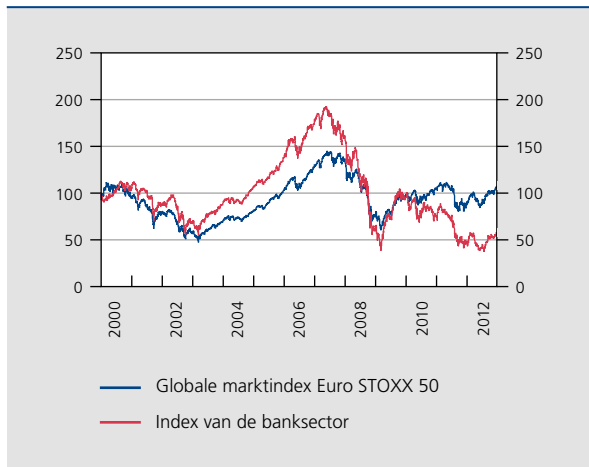


Bronnen: Markit Economics, Thomson Reuters Datastream.

(1) iBoxx euro corporate banks senior index die verwijst naar de niet-gegarandeerde bancaire *senior debt* uitgedrukt in euro.

(2) iBoxx corporate non-financial index die verwijst naar obligaties met een looptijd van 5-7 jaar uitgegeven door niet-financiële vennootschappen.

GRAFIEK 6 EUROPESE BEURSINDEXEN
(daggegevens, 31 december 1999 = 100)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

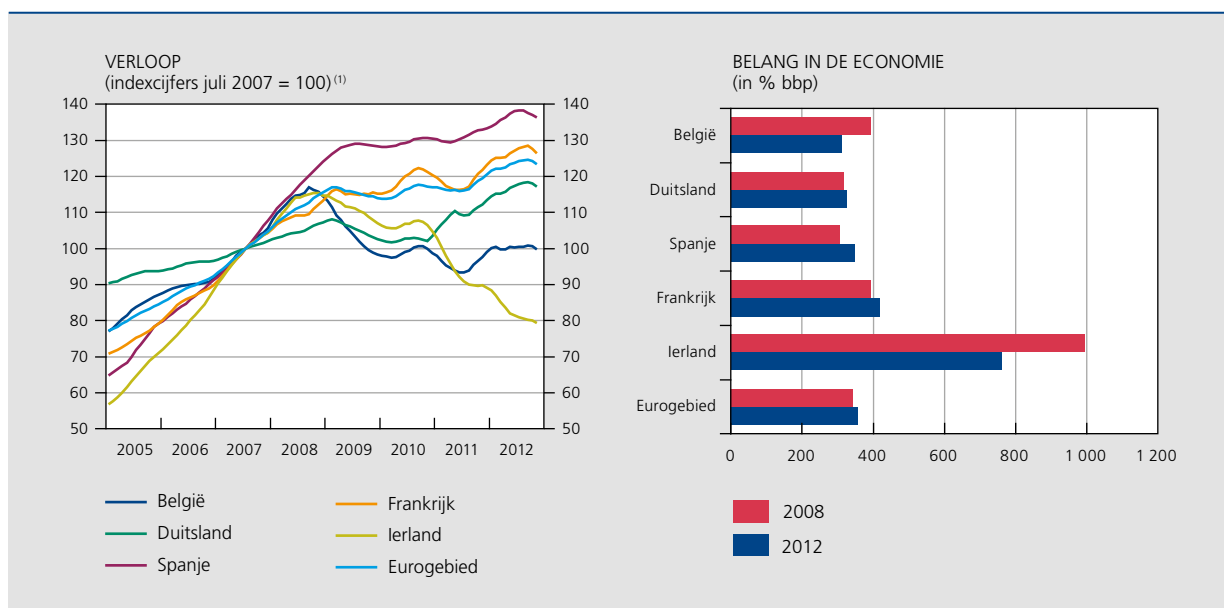
Net als die van de soevereine CDS haalden ook de koersen van de bancaire CDS in de tweede jaarhelft voordeel uit het groeiend marktvertrouwen. De te betalen prijs om zich tegen een falen van banken in te dekken daalde in 2012 met 137 basispunten, wat evenwel aanzienlijk minder is dan de verzekeringspremie voor overheidsfalen, waarvan de prijs evenwel enigszins

vertekend werd door de Griekse schulderschikking in maart.

Dat verminderde kredietrisico leidde tot gunstiger financieringsvoorwaarden voor de banken, zoals trouwens blijkt uit hun antwoorden op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening. Zo zijn de gemiddelde kosten van de niet-gegarandeerde in euro luidende *senior* debt van de Europese banken in 2012 meer dan gehalveerd. Deze significante daling was deels te danken aan de afname van de referentierentes, maar ook en vooral aan de duidelijke inkrimping van het ecart ten opzichte van de vijfjarige swaprente of van de rente van de Bund op vijf jaar. Bovendien zagen de banken de meerkosten inzake financiering ten opzichte van de niet-financiële vennootschappen die waren ontstaan na de financiële crisis en die in 2011 fors waren toegenomen, aanzienlijk afnemen. Ook de rendementen van de gedekte obligaties, of *covered bonds*, daalden, zij het over het algemeen genomen echter in mindere mate dan die van de niet-gewaarborgde obligaties. Deze neerwaartse beweging was vrijwel algemeen; alleen in Spanje werd gemiddeld over het jaar een status-quo opgetekend. In de loop van 2012 ging het rendement van de *covered bonds* van de Spaanse banken fors in stijgende lijn tot halverwege het jaar om vervolgens aanzienlijk te verzwakken.

Op de aandelenmarkten stabiliseerden de financieringsvoorwaarden van de financiële instellingen zich na een

GRAFIEK 7 TOTALE BANCAIRE ACTIVA⁽¹⁾
(geconsolideerde gegevens)



Bronnen: EC, Thomson Reuters Datastream, ECB.

(1) Zesmaands voortschrijdend gemiddelde.

drietal baissejaren. Hun resultaten blijven evenwel onder die van de globale marktindex.

Ondanks de verbeterde financieringsvoorwaarden bleef het beroep van de banken uit het eurogebied op de obligatie- en aandelenmarkten gering.

In Europa kwam de omvangvermindering van de balans van de banken in 2012 tot stilstand

De algemene activareductie waartoe vele banken uit het eurogebied in de periode 2009-2011 overgingen, lijkt in tal van lidstaten van het eurogebied ten einde te zijn gekomen.

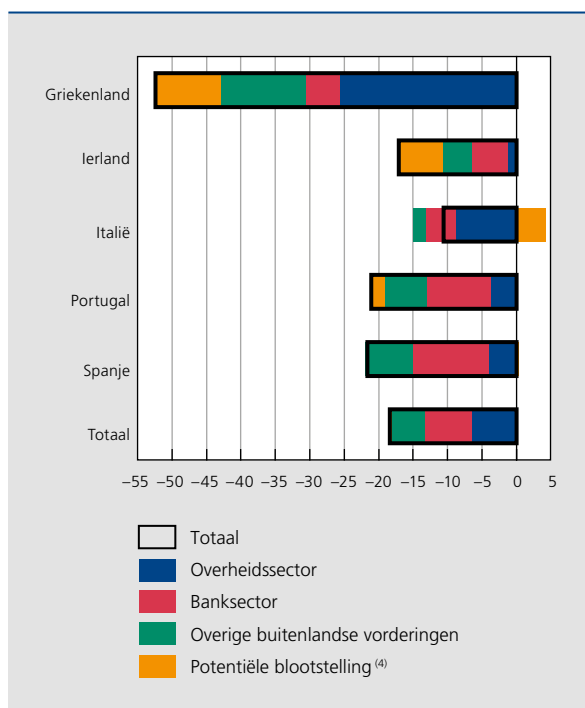
Deze toestand is allicht toe te schrijven aan het succes van de herkapitalisatieplannen die de Europese Bankautoriteit in december 2011 had aanbevolen en die leidden tot een inbreng, grotendeels in de vorm van gereserveerde winsten en in kapitaal geconverteerde hybride instrumenten, van meer dan € 200 miljard aan eigen middelen ten gunste van de Europese banksector. De solvabiliteit van de banksector, waarvan de eind 2011 uitgevoerde stresstests nog duidelijke zwaktes hadden aangetoond, werd tussen december 2011 en september 2012 dus, voornamelijk, verbeterd door een verhoging van zijn eigen middelen en, in mindere mate, door de verdere afbouw van het volume van zijn risicogewogen activa.

Toch blijft het verloop van de totale bancaire activa verschillen vertonen tussen de lidstaten. In Ierland, waar de banksector vóór de crisis duidelijk een buitensporige omvang had aangenomen, duurt de vermindering van de bancaire activa onverminderd voort. In Spanje, daarentegen, waar eveneens een gevoelige bancaire kredietgroei werd opgetekend, is een forse balansvermindering van de banken nog niet op gang gebracht.

Ook werden niet alle bancaire activa in dezelfde mate getroffen door deze politiek van balansaanpassing. Wat dat betreft bleef de kredietverlening aan de ingezetenen niet-financiële sectoren meestal gespaard en werden meer in het bijzonder de risicovolle activa, vaak op niet-ingezetenen tegenpartijen, afgebouwd.

Zo namen de grensoverschrijdende vorderingen van Europese banken op een aantal perifere eurolanden verder af. Tussen december 2010 en september 2012

GRAFIEK 8 VERLOOP VAN DE GRENDOERSCHRIJDENDE VORDERINGEN VAN EUROPESE BANKEN⁽¹⁾ OP PERIFERE LIDSTATEN VAN HET EUROGEBIED
(verloop in % tussen eind december 2010 en eind september 2012, op geconsolideerde basis)⁽²⁾⁽³⁾



Bron: BIB.

(1) Banken in eigendom van ingezetenen en gevestigd in Duitsland, in Oostenrijk, in België, in Spanje, in Finland, in Frankrijk, in Griekenland, in Ierland, in Italië, in Nederland, in Noorwegen, in Portugal, in het Verenigd Koninkrijk, in Zweden, in Zwitserland en in Turkije.

(2) Totaal verloop in %, ingedeeld in verschillende categorieën van vorderingen.

(3) Gegevens afkomstig van de rapportering van de geconsolideerde internationale bankstatistieken. De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, d.w.z. na risico-overdrachten.

(4) Grensoverschrijdende vorderingen als gevolg van contracten in afgeleide producten, verleende waarborgen en kredietverbintenissen.

liepen ze met ongeveer 18% terug. Vooral ten opzichte van Griekenland zijn ze fors (met ongeveer 52%) verminderd, waarbij voornamelijk de blootstelling aan de overheidssector werd beperkt, meer bepaald door de deelname aan de ruiloperatie van Griekse staatsschulden in maart 2012. In vergelijking met Spanje en Portugal was deze daling bescheidener (iets meer dan 20%), met vooral de tegoeden op de banksector als getroffen activa. Deze heroriëntering van de activiteiten van de banken op hun respectieve binnenlandse markt is een van de wijzen waarop de tendens tot fragmentering van de financiële markten in het eurogebied tot uiting komt. De kenmerken van deze fragmentatie worden toegelicht in kader 1.

Kader 1 – Financiële fragmentatie in het eurogebied

Terwijl de oprichting van de Monetaire Unie er snel voor zorgde dat de rentetarieven binnen het eurogebied convergeerden, maken de ontwikkelingen op de financiële markten momenteel een duidelijke fragmentatiefase langs de nationale grenzen door. Het eurogebied is derhalve effectief opgesplitst tussen de staten van de periferie – die worden geconfronteerd met zware financieringskosten, zowel voor de overheidsschuld als voor de kredietverstrekking aan de private sector – en de staten uit het centrum, die profiteerden van de historisch lage rentetarieven. In dit Kader wordt nader ingegaan op de aaneenschakeling van oorzaken die aan de grondslag van deze situatie liggen, alsook op de gevolgen ervan.

Structurele oorzaak: het ontstaan van macrofinanciële onevenwichtigheden

De financiële fragmentatie in het eurogebied, die vanaf 2011 veel scherper en breder is geworden, ontstond reeds van bij de aanvang van de crisis doordat de financiële actoren volledig anders gingen aankijken tegen de heterogeniteit van de fundamentals van de respectieve economieën in het eurogebied. Tijdens de eerste fase van de EMU hadden de beleggers maar weinig aandacht geschonken aan de verschillende budgettaire, macro-economische of financiële posities. Wel integendeel, de lage rentetarieven en de onderschatting van de landenspecifieke macrofinanciële risico's hebben ertoe bijgedragen dat deze onevenwichtigheden tot stand konden komen.

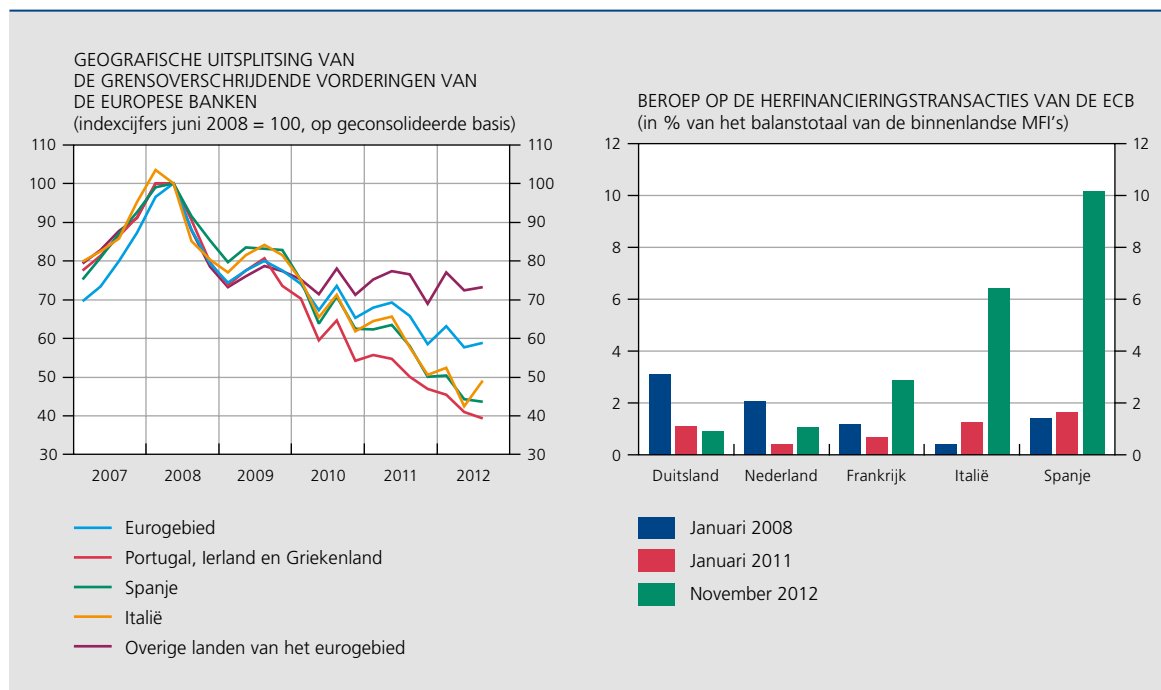
Vanaf 2008, het jaar waarin de financiële crisis in Europa losbarstte, traden mede door het opdrogen van de internationale financiering – in het bijzonder op interbancair niveau – en het niet voorhanden zijn van een geloofwaardig vrijwaringmechanisme op het niveau van het eurogebied de landspecifieke bezorgdheden opnieuw op de voorgrond bij het beoordelen van de risico's. Naargelang het land hebben die bezorgdheden betrekking op een verzwakte financiële sector, een buitensporige schuldenlast, een verlies aan concurrentievermogen, onhoudbare begrotingsposities, een ontoereikend ontwikkelingspotentieel of een combinatie van deze factoren. Doordat de fragmentatie negatieve en elkaar in de hand werkende wisselwerkingen tussen de financiële sector en de overheidssector tweeebrengt, heeft ze uiteindelijk ook een invloed gehad op de financieringsvoorwaarden van de huishoudens en de niet-financiële vennootschappen in de landen die te kampen hebben met structurele onevenwichtigheden. Terzelfder tijd zijn, bij gebrek aan krachtige maatregelen van de overheden, op de financiële markten besmettingsmechanismen ontstaan tussen landen die onderling soortgelijke zwakheden vertonen.

Fragmentatie van de kredietverlening op internationaal niveau

De herwaardering van de risico's en de afbrokkeling van het vertrouwen in de tegenpartijen, twee uitingen van de financiële crisis, maakten aanvankelijk dat de internationale financieringsstromen opdroogden. Reeds in het derde kwartaal van 2008 liepen, meer bepaald in het eurogebied, de buitenlandse vorderingen van de Europese banken significant en algemeen terug. Vanaf het tweede kwartaal van 2010 deed zich bovendien een duidelijke differentiatie en segmentatie voor, waardoor de stromen naar landen met zware macro-economische onevenwichtigheden, nog meer gingen opdrogen. Teneinde deze situatie te verhelpen, voerde de ECB een reeks niet-conventionele maatregelen uit, die erop gericht waren de banken op lange termijn van liquiditeiten te voorzien, waaronder de in 2011 en 2012 verrichte langerlopende herfinancieringstransacties. Relateert men het bedrag van de aldus verkregen liquiditeiten aan het balanstotaal van de ingezeten banken, dan zijn het de banken uit de perifere landen die het grootste beroep hebben gedaan op de financiering van de ECB, wat wijst op een problematischer toegang van deze banken tot marktfinanciering.



HERORIËTERING VAN DE FINANCIËLE INSTELLINGEN



Bronnen: BIB, NCB.

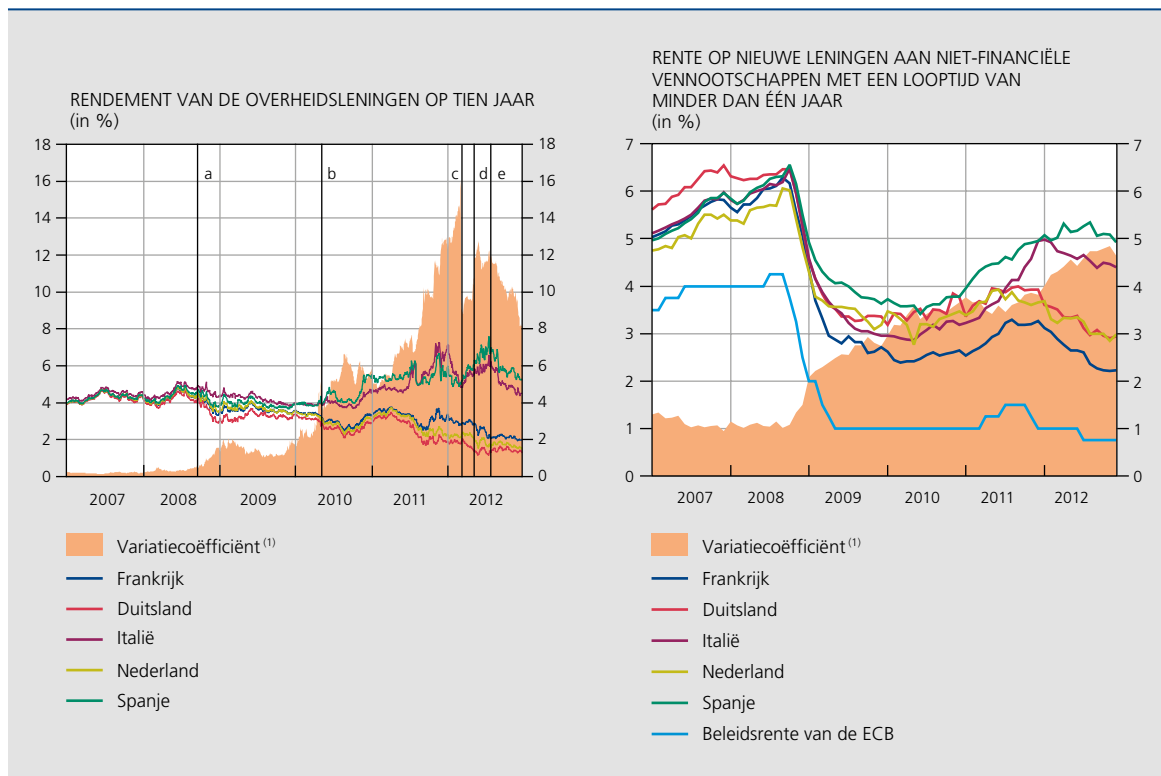
Gevolgen voor de financieringsvoorwaarden van de niet-financiële sector

Aangezien de internationale financiering weggevallen is, hebben de nationale onevenwichtigheden zware gevolgen gehad voor de risicopremies op de overheidsschuld van elk land. De rendementen van de tienjaars overheidsleningen geven in dat opzicht een indicatie: de fragmentatie in het eurogebied kan worden gemeten aan de hand van de variatiecoëfficiënt van de rentetarieven. Een eerste golf van divergenties deed zich voor vanaf september 2008 (lijn a in de onderstaande grafiek), toen de financiële crisis uitbrak. In 2010 en 2011, de crisis was dan vooral een overheidsschuldencrisis geworden (lijn b), kwam in het eurogebied een trendmatige divergentie op gang als reactie op een tweevoudige ontwikkeling: enerzijds de verschuiving van kapitaal naar zeer liquide leningen van staten waarvan de solvabiliteit unaniem werd erkend en, anderzijds, de opwaartse trend van de rendementen voor landen die te kampen hadden met grote onevenwichtigheden. Ondanks het tijdelijk soelaas dat werd geboden door de niet-conventionele maatregelen van de ECB en door de herschikking van de Griekse schuld in maart 2012 (lijn c), kwamen de obligatiemarkten vanaf april 2012 opnieuw onder druk te staan (lijn d). Vanaf eind juli 2012 zette de heterogeniteit een neerwaartse beweging in nadat de president van de ECB ingrijpende maatregelen (lijn e) had aangekondigd die in september 2012 werden geconcretiseerd door de goedkeuring van het OMT-programma.

De divergenties inzake de financieringsvoorwaarden van de financiële instellingen en de overheden hebben zich uitgebreid naar de kredietverleningsvoorwaarden die gelden voor de niet-financiële private sector, onder meer inzake de rentetarieven die worden toegepast op de bancaire kredietverlening. Zo hebben de verlagingen van de basisrentetarieven van de ECB in 2011 en 2012 aanleiding gegeven tot een daling van de rente op de bancaire kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen van een aantal landen uit het centrum, terwijl, omgekeerd, in een aantal andere landen rentestijgingen werden opgetekend. Zo ook vergrootte de heterogeniteit voor de hypothecaire kredieten aan huishoudens. Deze ontwikkelingen wijzen op een verandering in de werking van de transmissiekanalen van het monetair beleid.



HETEROGENITEIT VAN DE RENTETARIEVEN



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Een hogere variatiecoëfficiënt duidt op een grotere heterogeniteit tussen alle landen van het eurogebied op een bepaald tijdstip. De variatiecoëfficiënt werd vermenigvuldigd met een factor 10.

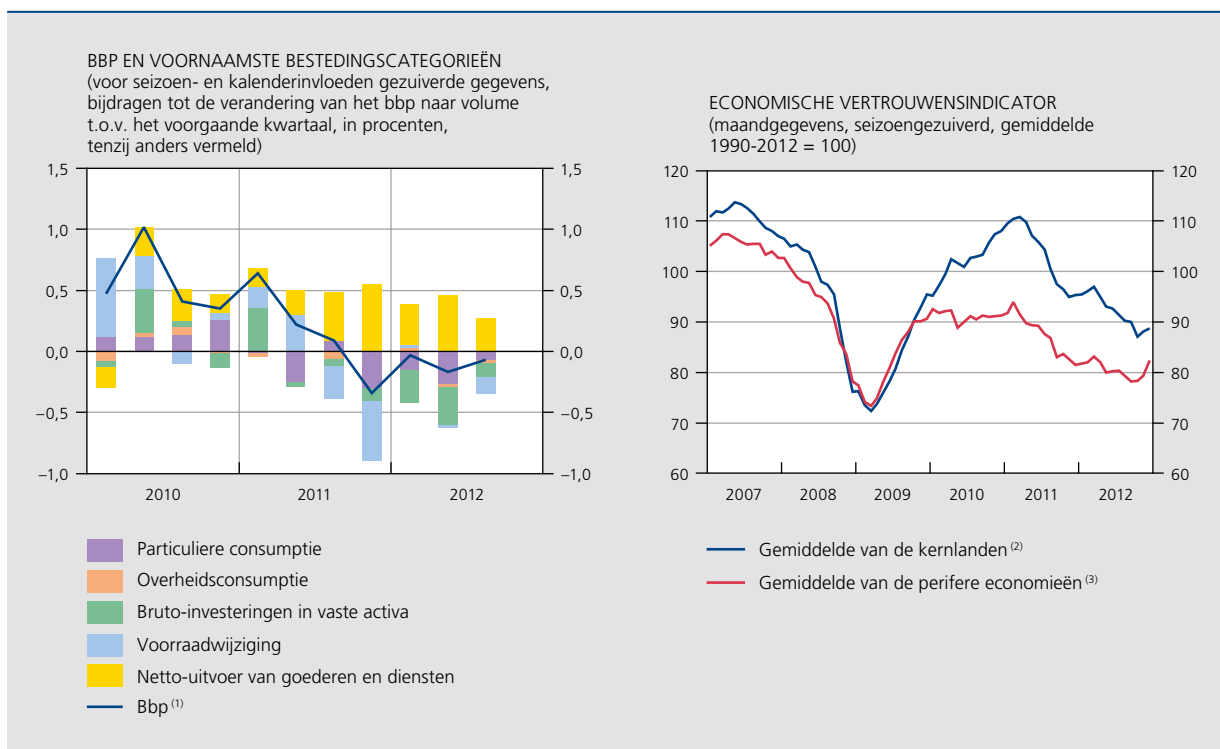
Gelet op het belang van de financiële integratie voor het eurogebied – niet alleen uit het oogpunt van een homogene monetairbeleidstransmissie, maar ook uit dat van een efficiënte spreiding van de risico's en een optimale benutting van het groeipotentieel – zijn recentelijk verschillende initiatieven genomen om op structurele wijze elke nieuwe fragmentatie tegen te gaan. De oprichting van een bankenunie en de maatregelen die zijn genomen op het niveau van het Eurosysteem zijn in dat opzicht belangrijke stappen, die onmiskenbaar bijdragen tot het afwenden van het 'redenominatierisico' (*redenomination risk*) – dat is het risico van een gedwongen conversie van in euro luidende activa in een andere, vermoedelijk zwakkere valuta – en tot het versterken van de EMU.

1.2 De economie in het eurogebied en zijn lidstaten

Algemene zwakte van de bedrijvigheid en de vraag in het eurogebied

Nadat het bbp in het vierde kwartaal van 2011, op het hoogtepunt van de overheidsschuldencrisis, was gekrompen, begon het jaar 2012 in het eurogebied onder een beter gesternte. De relatieve rust op de financiële

markten ging toen immers gepaard met een versteviging van het vertrouwen van ondernemingen en huishoudens en met een stabilisatie van de bedrijvigheid. Dat herstel was echter van korte duur. De bbp-groei werd vanaf het tweede kwartaal opnieuw negatief en bleef dat ook in het derde; die twee kwartalen met een daling van het bbp wezen – volgens de gebruikelijke definitie – op een nieuwe recessie. Die inzinking volgde, na twee jaren van opleving, op de veel ingrijpendere recessie in 2008-2009. In een klimaat van hernieuwde beroering en bezorgdheid over de overheidsschuldencrisis in het eurogebied,



Bron: EC.

(1) Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal.

(2) België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk.

(3) Griekenland, Italië, Portugal, Spanje.

vloede de matige – maar aanhoudende – verzwakking van de bedrijvigheid zowel voort uit een geleidelijke achteruitgang van de binnenlandse vraag als uit een vertraging van de buitenlandse handel. Die factoren hebben gedurende de laatste maanden van het jaar nog steeds de conjunctuur gedrukt, doordat de afzwakking van de spanningen op de financiële markten ten gevolge van ingrijpende maatregelen van de autoriteiten tot dan toe amper een positieve schok op het vertrouwen van de huishoudens of de ondernemingen had teweeggebracht. Integendeel, het pessimisme leek verder om zich heen te grijpen en verspreidde zich onder meer naar Duitsland. Aldus nam het bbp van het eurogebied over het hele jaar met 0,4 % af, na in 2011 met 1,4 % te zijn gestegen.

Elk van de bestanddelen van de binnenlandse vraag bleef in 2012 lusteloos. De overheidsconsumptie ging licht achteruit (-0,2 %), als gevolg van de inspanningen om de begroting te saneren. Deze inspanningen beïnvloedden, meer in het algemeen, ook de overige posten van de binnenlandse vraag, waaronder de particuliere consumptie. Die laatste, welke met 1 % daalde ten opzichte van 2011, werd afgeremd door verscheidene andere factoren.

Zo werd het reëel beschikbaar inkomen van de huishoudens ook uitgehold door het banenverlies, de matige groei van de lonen en de stijging van de energieprijzen. Voorts werd het consumentenvertrouwen onder meer aangetast door de overheidsschuldencrisis in het eurogebied en door de stijging van de werkloosheid, wat de consumenten ertoe aanzette zich voorzichtiger te gedragen en hun geplande uitgaven voor duurzame consumptiegoederen en investeringen in woningen uit te stellen.

De vertraging van de bedrijvigheid in het eurogebied en de toegenomen onzekerheid drukten eveneens het vertrouwen van de bedrijfsleiders, die hun investeringsplannen neerwaarts bijstelden omdat hun vraagvooruitzichten wegslonken. Daarenboven oefenden de zeer ongunstige kredietvoorwaarden en de noodzaak om de schuldenlast te verlagen in sommige landen van het eurogebied een extra afremmend effect uit. In het eurogebied als geheel zijn de bruto-investeringen in vaste activa in 2012 dan ook met 3,5 % gedaald. Bovendien spoorde de verslechtering van de groeivoorzichten sinds de zomer van 2011 de bedrijven aan tot een inkrimping van hun voorraadpeil.

Enkel het buitenlandse goederen- en dienstenverkeer bleef in 2012 de groei schragen, ten belope van 1,3 procentpunt, waardoor een medio 2010 begonnen tendens werd voortgezet. De verzwakking van de mondiale economische bedrijvigheid en bijgevolg van de buitenlandse vraag heeft het groeitempo van de uitvoer weliswaar sterk doen afnemen ten opzichte van de twee voorgaande jaren, maar de uitvoer profiteerde nog steeds van het positieve effect op het concurrentievermogen van de depreciatie van de reële effectieve wisselkoers van de euro sinds 2011. Tegelijkertijd liep de invoer terug omdat hij werd afgeremd door een ondermaatse binnenlandse vraag.

Alle landen van het eurogebied hebben in 2012 de effecten van de conjunctuurverslechtering gevoeld, maar die deed zich voor met een uiteenlopende intensiteit, waarbij de door diepgaande macro-economische onevenwichtigheden verzwakte landen zwaarder werden getroffen. Terwijl die landen onontbeerlijke correcties aanbrachten, die aanzienlijke inspanningen vergden inzake

begrotingsconsolidatie, vermindering van de schuldgraad van de private sector, versteviging van het concurrentievermogen en reallocatie tussen de verschillende bedrijfstakken van de economie, hadden ze te kampen met de instorting van hun binnenlandse vraag, tegen de achtergrond van een sterke toename van de werkloosheid. Omdat ze bovendien werden geconfronteerd met minder gunstige financieringsvoorwaarden, belandden die economieën opnieuw in een recessie. Zo werd de bbp-groei in 2012 opnieuw ruimschoots negatief in Spanje, Italië en Cyprus, terwijl de bedrijvigheid krachtig verder daalde in Portugal en, meer nog, in Griekenland. Ierland vormde een uitzondering, aangezien de bedrijvigheid, hoewel ze er vertraagde, positief bleef. De landen zonder belangrijke macro-economische evenwichtsverstoringen, die reeds hadden kunnen profiteren van de tijdelijke opleving na de recessie van 2008-2009 hielden dan weer beter stand, zonder echter hun elan te kunnen handhaven. In Duitsland en Oostenrijk verzwakte de bbp-groei in 2012, maar bleef hij positief. Frankrijk en Finland lieten een bijna-stagnatie optekenen, terwijl de bedrijvigheid licht terugliep in België en Nederland. De gevolgen van de overheidsschuldencrisis, die aanvankelijk beperkt bleven tot een gering aantal landen, sloegen dus over op de economieën die tot dusver blij hadden gegeven van een grotere veerkracht.

De arbeidsmarktsituatie in het eurogebied is in 2012 gestaag verslechterd, omdat ze scherper dan in het begin van de financiële crisis reageerde op de achteruitgang van de bedrijvigheid en de toename van de onzekerheid. Tijdens de recessie van 2008-2009 verliep de aanpassing op de arbeidsmarkt veeleer via een vermindering van het aantal gewerkte uren per werknemer dan via een inkrimping van het aantal banen. Sindsdien is de economische context sterk veranderd. Het gebrek aan budgettaire speelruimte beperkte voor de overheid de mogelijkheden om nieuwe steunmaatregelen uit te voeren, zoals het stimuleren van arbeidsduurvermindering dat tijdens de grote recessie had bijgedragen tot het behoud van de werkgelegenheid in het eurogebied, terwijl de absorptiereserves van de ondernemingen fors waren aangetast, bij ontstentenis van een krachtig en langdurig herstel in de afgelopen jaren. Zo hebben de vertraging van de economische bedrijvigheid in 2012 en de sombere vooruitzichten op middellange termijn de ondernemingen in de meeste landen ertoe aangezet hun personeelsbestand terug te schroeven in plaats van opnieuw de arbeidsduur te verkorten. De werkgelegenheid in het eurogebied is dan ook met 0,8% gekrompen ten opzichte van 2011, terwijl de werkloosheid verder is gestegen tot 11,7% in december, het hoogste peil sinds 1999. In de landen van het eurogebied bleef het verloop van de werkgelegenheid en de werkloosheid zeer sterk uiteenlopend. De grootste

TABEL 1 BBP EN ARBEIDSMARKT IN DE LANDE
VAN HET EUROGEBIED IN 2012⁽¹⁾

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

	Bbp	Werk- gelegenheid in personen	Werkloos- heidsgraad ⁽²⁾
Duitsland	0,8	1,1	5,5
Frankrijk	0,2	-0,1	10,2
Italië	-2,3	-1,3	10,6
Spanje	-1,4	-4,5	25,1
Nederland	-0,3	-0,2	5,4
België	-0,2	0,2	7,4
Oostenrijk	0,8	1,1	4,5
Griekenland	-6,0	-7,9	23,6
Finland	0,1	0,3	7,9
Portugal	-3,0	-4,0	15,5
Ierland	0,4	-1,2	14,8
Slowakije	2,6	0,3	13,5
Luxemburg	0,4	1,9	5,4
Slovenië	-2,3	-1,6	8,5
Cyprus	-2,3	-4,0	12,1
Estland	2,5	1,8	10,5
Malta	1,0	0,9	6,3
Eurogebied	-0,4	-0,8	11,3

Bronnen: EC, NBB.

(1) De landen van het eurogebied zijn gerangschikt volgens de grootte van hun bbp in 2012.

(2) Verhouding in % tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking.

dalingen van de werkgelegenheid en stijgingen van de werkloosheid deden zich voor in Griekenland, Spanje, Portugal en Cyprus. Ze weerspiegelen de bovenvermelde aanpassingen van de macro-economische onevenwichtigheden, die in 2012 werden voortgezet. Naast een vrij sterke afname van hun bedrijvigheid kregen die landen immers af te rekenen met de noodzaak om middelen van de sectoren die afgestemd waren op de binnenlandse vraag, onder meer de bouwnijverheid in Spanje, over te hevelen naar de exportgerichte sectoren. Bovendien zijn de verschillen in werkloosheidsgraad tussen de lidstaten sinds 2011 toegenomen. Zo werden in december de laagste werkloosheidsgraden opgetekend in Oostenrijk (4,3%), Luxemburg en Duitsland (beide 5,3%), alsook in Nederland (5,8%), en de hoogste in Spanje (26,1%) en Griekenland (26,8% in oktober 2012). In de laatstgenoemde landen bedroeg de jongerenwerkloosheid meer dan 50%.

Voortzetting van de structurele aanpassingsmaatregelen

Ondanks het niet erg gunstige economisch klimaat in het eurogebied als geheel, zetten de landen die te lijden hadden onder de meest ingrijpende macro-economische evenwichtsverstoringen, hun structurele aanpassingen in 2012 voort. Die inspanningen worden begeleid door programma's die de nationale overheden met het IMF, de EC en de ECB ('de trojka') sloten en die de voorwaarden voor de hun toegekende financiële noodhulp bepalen – wat het geval was in Ierland, Griekenland en Portugal – of worden gedreven door spanningen op de financiële markten die onhoudbaar zouden worden indien ze aanhielden, zoals met name in Spanje en Italië. Hoewel ze de binnenlandse vraag en de arbeidsmarkt op korte termijn kunnen drukken, zijn die aanpassingen noodzakelijk om voor het groeipotentieel een structurele en duurzame grondslag te leggen.

De evenwichtsverstoringen die de economische en financiële crisis van 2008-2009 aan het licht bracht en waardoor deze laatste in sommige omstandigheden nog werd verergerd, vergden aanpassingen van uiteenlopende aard. De herstructurering van de financiële sector, die in het voorgaande punt reeds summier werd toegelicht voor het eurogebied als geheel, zal voor België uitgebreider worden beschreven in hoofdstuk 3. Naast dat aspect hebben de noodzakelijke aanpassingen, naargelang van het geval, betrekking op de consolidatie van de overheidsbegroting, de vermindering van de schuldenlast van de niet-financiële vennootschappen en de huishoudens, samen met de stabilisatie van de vastgoedmarkt, en meer in het algemeen op de versteviging van het concurrentievermogen en op

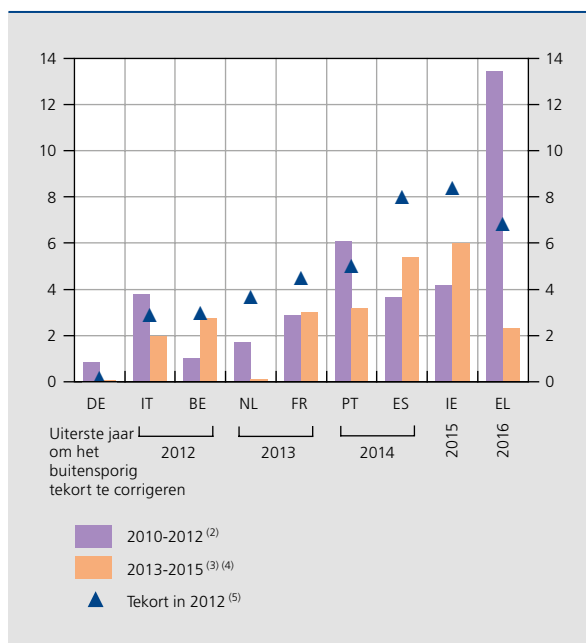
het wegwerken van grote en aanhoudende tekorten in het saldo van de lopende rekening van de economie.

Overheidsfinanciën

In een ongunstig conjunctuurklimaat leidden discretionaire structurele maatregelen ten belope van 1,3 procentpunt bbp tot een nieuwe forse daling van het overheids-tekort in het eurogebied. Volgens de herfstprognoses van de EC van 2012 liep dit tekort terug van 4,1% bbp in 2011 tot 3,3% in 2012. Over het geheel genomen werd het tekort minder snel dan in 2011 verlaagd, maar sommige landen, waar de situatie van de overheidsfinanciën zeer kwetsbaar was en die door de markten onder druk werden gezet, hebben hun inspanningen opgevoerd. Verscheidene regeringen – zoals die in Italië, Spanje, Portugal en Griekenland – moesten in de loop van het jaar zelfs additionele maatregelen nemen om hun doelstellingen na te streven ondanks de economische vertraging.

GRAFIEK 10 BEGROTINGSCONSOLIDATIE: PEIL VAN HET TEKORT IN 2012, SEDERT 2010 GELEVERDE INSPANNINGEN EN VOLGENS DE BEGROTINGSDOELSTELLINGEN GEPLANDE INSPANNINGEN

(veranderingen van het structureel primair saldo⁽¹⁾; in procentpunt bbp, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.

- (1) Het structureel primair saldo stemt overeen met het saldo op de overheidsrekening, exclusief rente-uitgaven en gezuiverd voor conjunctuurinvloeden en tijdelijke maatregelen.
- (2) Berekend op basis van de herfstprognoses van de EC van 2012.
- (3) Berekend op basis van de nationale hervormings- en stabiliteitsprogramma's voor 2012 of van de herzieningen van de doelstelling voor het tekort door de Ecofin-Raad (voor Spanje, Portugal en Griekenland).
- (4) 2016 voor Griekenland. Tussen 2013 en 2016 wordt het primair saldo enkel gezuiverd voor conjunctuurinvloeden.
- (5) Nominiaal tekort in % bbp.

De Ecofin-Raad heeft deze doelstellingen trouwens in de loop van het jaar versoepeld voor de drie laatstgenoemde landen. Desondanks zouden de begrotingstekorten, volgens dezelfde prognoses van de EC, in sommige landen nog altijd aanzienlijk zijn: in 2012 waren ze het hoogst, uitgedrukt in procenten bbp, in Ierland (8,4%), Spanje (8%), Griekenland (6,8%) en Portugal (5%), alsook in Cyprus (5,3%). Omgekeerd, haalden zeven landen van het eurogebied een tekort van 3% bbp of minder, namelijk Duitsland, Estland, Finland, Luxemburg, Malta, Italië en België, waarbij de eerste vijf aan het einde van het jaar niet of niet meer aan een procedure bij buitensporige tekorten (EDP) onderworpen waren. Wat Duitsland en Malta betreft, besloot de Ecofin-Raad in de loop van 2012 om die procedure op te heffen.

De schuldratio van de overheid nam toe van 88,1% bbp eind 2011 tot 92,9% bbp eind 2012, dat is een grotere stijging dan een jaar eerder, ondanks de vermindering van het tekort. Die versnelling houdt niet alleen verband met het 'sneeuwbaaleffect' – waarbij de groei van het nominaal bbp lager wordt dan de impliciete rente op de overheidsschuld – maar ook met de overheidsmaatregelen ter ondersteuning van de financiële sector en met de bijstand die aan sommige landen van het eurogebied werd verleend in het kader van de Europese steunmechanismen. Ingevolge de in de nationale rekeningen gebruikte conventies moeten deze lasten doorgaans niet in het tekort worden geboekt, maar ze verhogen niettemin de schuld.

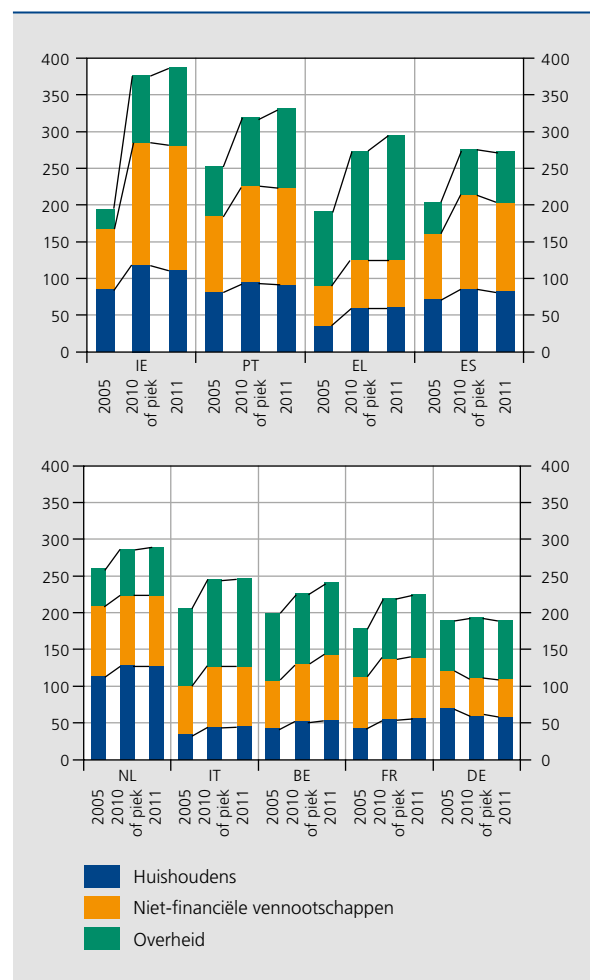
Geen enkele lidstaat van het eurogebied is erin geslaagd in 2012 de overheidsschuld af te bouwen. De landen met een aanpassingsprogramma hebben echter, net als andere kwetsbare landen, al sinds 2010 aanzienlijke pogingen ondernomen om hun begrotingstekort in te krimpen, en zulks ondanks een ongunstig economisch klimaat. Aldus werden de tekorten, ongerekend rentelasten, conjuncturele componenten en uitzonderlijke tijdelijke maatregelen, tussen 2010 en 2012 het sterkst vermindert in Griekenland, Portugal, Ierland en Spanje, namelijk met 13 procentpunt bbp in Griekenland en met 4 tot 6 procentpunt in de drie overige landen. In die economieën blijven evenwel nog belangrijke inspanningen nodig om de in de nationale stabiliteitsprogramma's vastgelegde begrotingsdoelstellingen te verwezenlijken.

Private schuld en vastgoedmarkten

In verscheidene Europese landen brachten de economische en financiële crisis van 2008-2009 en het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel, die in diverse gevallen daarmee gepaard ging, een buitensporige schuldenlast van huishoudens en niet-financiële vennootschappen aan het licht. Die schuld was in het voorgaande decennium

gegroeid, in overeenstemming met de vastgoedprijzen die terzelfder tijd snel waren gestegen. Op geconsolideerde basis gemeten – dat wil zeggen ongerekend de wederzijdse financiële tegoeden en verplichtingen in dezelfde sector – had de schuldratio in procenten bbp van de private sector medio 2010 een plafond van 144% bereikt. Vervolgens zette een bescheiden daling in, aangezien de schuldgraad in het derde kwartaal van 2012 was teruggelopen tot 141%. Net als de schuldaccumulatie in de private sector aanving vóór die bij de overheid, waar de schuld zich pas de laatste vijf jaar ophoopte, zette de kentering er ook eerder in. Zo ontstond dus een proces van schuldverschuiving tussen de sectoren, aangezien de overheidsfinanciën de weerslag ondervonden van de recessieve effecten van de inspanningen om de schuldgraad in de private sector te verlagen.

GRAFIEK 11 SCHULD VAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR EN DE OVERHEID⁽¹⁾⁽²⁾
(jaargegevens, in % bbp)



Bron: EC.
(1) Geconsolideerd concept.
(2) De afgebeelde landen zijn gerangschikt op basis van hun totale schuld in 2011.

Het schuldpeil van de niet-financiële private sector loopt sterk uiteen van het ene land tot het andere. De schuldgraad ligt veel hoger dan het gemiddelde van het eurogebied in met name Ierland, Nederland – gelet op de specifieke kenmerken van de hypotheekmarkt in die economie – Portugal en Spanje. Daartegenover vertonen andere landen, zoals Duitsland, Italië en Griekenland, de laagste schuldgraden van de private sector in het eurogebied. De schuldaanpassing in de private sector van de diverse landen bleef tot nu toe doorgaans zeer beperkt. Voor de huishoudens werden eind 2011 aanzienlijke correcties ten opzichte van de hoogtepunten opgetekend in Ierland en Spanje, terwijl voor de ondernemingen belangrijke correcties te zien waren in Griekenland en Spanje.

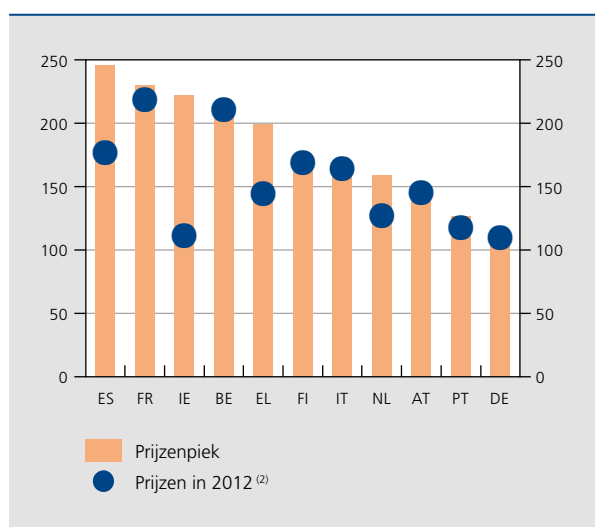
Die ontwikkelingen bevestigen de lessen uit het verleden, waaruit blijkt dat het terugschroeven van de schuld, met name in de private sector, doorgaans zeer langzaam verloopt. De snelheid van de schuldfbouw zou afhangen van de diverse gehanteerde middelen, zoals een stijging van het sparen of de mogelijkheden tot kwijtschelding van schulden. Terwijl die mogelijkheden in de Verenigde Staten algemeen voorkomen, zijn ze relatief beperkt in de meeste Europese landen, met name voor de huishoudens, die in tal van landen er juridisch strikter toe gebonden zijn hun financiële verplichtingen na te komen. Net als voor de overheidsschuld, moet ook rekening worden gehouden met het zogeheten noemereffect, aangezien de daling van het nominaal bbp tijdens een recessie tot een aangroei van de schuldratio leidt.

Tegelijkertijd zijn de grote discrepanties tussen de woningprijzen en hun fundamentals, die zich vóór de crisis in een aantal landen van het eurogebied hadden opgebouwd, tijdens het verslagjaar blijven afnemen. Ten opzichte van het hoogste niveau dat in ieder land werd opgetekend, was de totale correctie van de vastgoedprijzen tot het tweede kwartaal van 2012 het grootst in Ierland, gevolgd door Spanje. In Spanje bedroeg de totale correctie 28 %, waardoor de gemiddelde prijzen tot hun niveau van begin 2004 terugliepen. In Ierland was de daling nog sterker (zowat terug 50 % ten opzichte van de piek); daar daalden de prijzen terug tot het niveau van eind 2000. Wat de overige landen van het eurogebied betreft, zijn de prijzen ook blijven afnemen in Griekenland en Nederland, alsook, in veel mindere mate, in Portugal, Frankrijk en Italië. In Duitsland, daarentegen, dat zich sedert de hereniging in een atypische situatie bevindt ten opzichte van zijn Europese buurlanden, hield de opwaartse tendens van de prijzen die eind 2009 was begonnen, aan.

Externe onevenwichtigheden

Van 2003 tot 2007 waren de verschillen tussen de lidstaten van het eurogebied in de saldi op de lopende rekeningen van de betalingsbalans sterk opgelopen. Voor de landen waarvan de toestand het meest was verslechterd, vloeide dit zowel voort uit een gebrek aan concurrentievermogen op de buitenlandse markten als uit de hierboven beschreven interne macro-economische evenwichtsverstoringen. Het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans van een land is immers gelijk aan het verschil tussen sparen en investeren van de private sector en de overheid samen. Een overbesteding, die het sparen drukt of de investeringen doet toenemen, of, integendeel, een onderbesteding op het niveau van de gehele economie, zullen bijgevolg tot uiting komen in een tekort, respectievelijk een overschot, op de lopende rekening. In de drie programmalanden (Griekenland, Ierland en Portugal), alsook in Spanje, waren de lopende tekorten tot 2007 aanzienlijk. In 2008 deed zich echter een kentering voor en sedertdien zijn die tekorten fel verminderd en in het geval van Ierland zelfs opnieuw overgegaan in een overschot. In Frankrijk en Italië was het saldo op de lopende rekening in verhouding tot het bbp sedert de eeuwwisseling eveneens erop achteruitgegaan, zonder evenwel het tekort van de vier eerstgenoemde landen te bereiken. Anders dan in deze vier landen is het saldo er daarna echter verder verslechterd, hoewel in Italië tijdens het verslagjaar een verbetering merkbaar was. Parallel met de daling van het tekort in de drie programmalanden en in Spanje, lieten de landen met een lopend overschot een afname ervan optekenen, die echter over het geheel genomen geringer en kortstondiger was. Zo is het overschot van Duitsland – het land dat in absolute termen

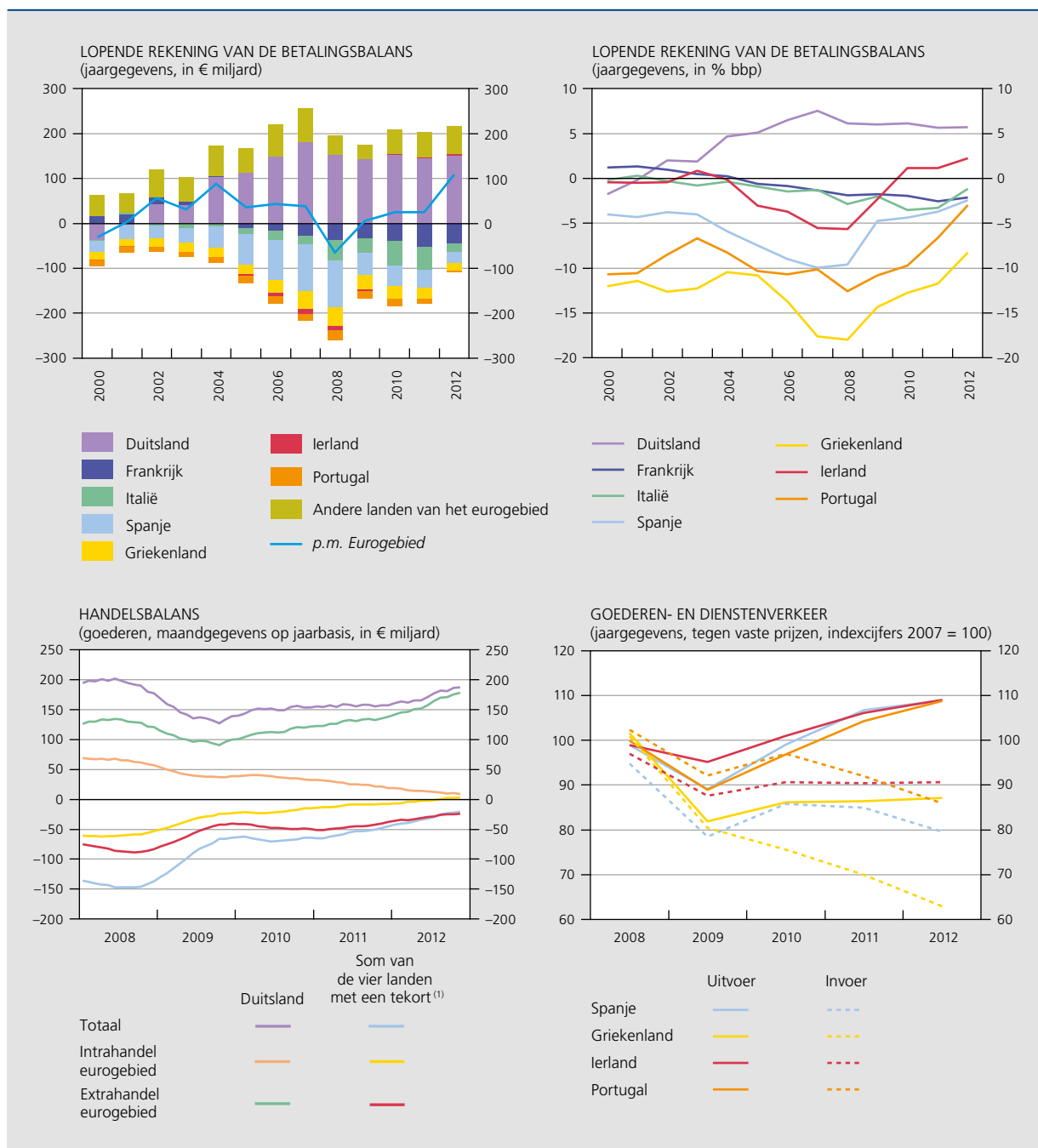
GRAFIEK 12 WONINGPRIJZEN IN HET EUROGEBIED⁽¹⁾
(indexcijfers 1ste kwartaal 2000 = 100)



Bronnen: OESO, ECB.

(1) De landen zijn gerangschikt volgens de stijging van de vastgoedprijzen tot de respectieve piek in elk van hen.

(2) Tweede of derde kwartaal van 2012, naargelang van het land.



Bron: EC.
 (1) Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje.

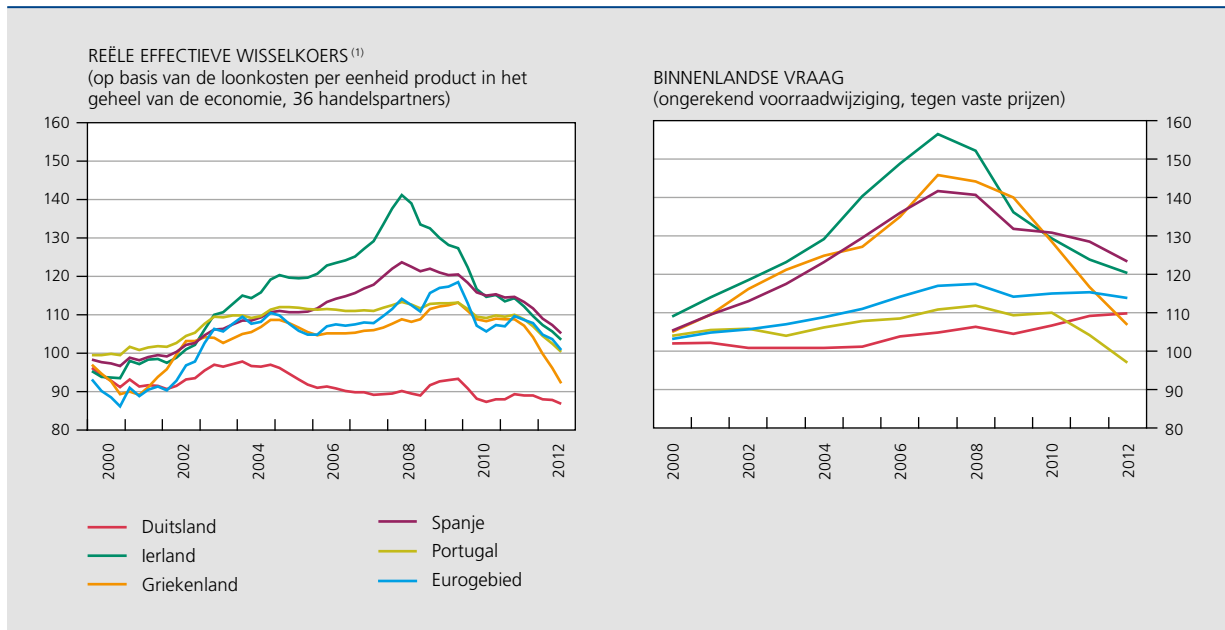
veruit het grootste surplus van het eurogebied realiseert – in 2010 opnieuw enigszins toegenomen, alvorens zich op een hoog niveau te stabiliseren.

Volgens de uitsplitsing van de gegevens over de internationale handel in goederen, weerspiegelt de afname van de saldi van de handelsbalansen in de drie programalanden en Spanje sedert 2008 in belangrijke mate

de wijzigingen in het handelsverkeer met andere landen van het eurogebied, de zogenoemde intrahandel. Zo resulteert de vermindering van het handelstekort in die vier landen voor zowat de helft uit een kleiner deficiet tegenover hun handelspartners van het eurogebied. De wijziging in de intrahandel was meer uitgesproken in Spanje en Portugal, terwijl in Ierland de handelsbalans zich toch vooral ten opzichte van de landen buiten het eurogebied

GRAFIEK 14 CONCURRENTIEVERMOGEN EN BINNENLANDSE VRAAG IN ENKELE LIDSTATEN VAN HET EUROGEBIED

(indexcijfers 1999 = 100)



Bron: EC.

(1) Een appreciatie van de reële effectieve wisselkoers weerspiegelt een verslechtering van het concurrentievermogen.

herstelde. Wat de landen met een overschot betreft, blijkt dat het Duitse handelsoverschot aanvankelijk eveneens daalde, zowel tegenover de lidstaten van het eurogebied als ten opzichte van derde landen. Vanaf 2010 werd evenwel een divergerend verloop opgetekend: terwijl het door de intrahandel gegenereerde overschot onafgebroken is gekrompen, begon het overschot voortvloeiend uit de handel met de landen buiten het eurogebied opnieuw te stijgen. Het is dus dankzij de toename van het surplus tegenover de rest van de wereld dat het Duitse overschot hoog bleef.

Uit de ontleding van het handelsverkeer naar uitvoer en invoer blijkt dat de verbetering van de saldi in Spanje, Portugal en Ierland in ruime mate toe te schrijven is aan een herstel van de uitvoer, terwijl de invoer vanaf 2010 stagneerde of zelfs terugliep. In Griekenland was het uitvoerherstel evenwel minder markant dan in de drie andere landen, maar tegelijkertijd kromp de invoer er sterker, wat grotendeels de verbetering van het tekort in dat land verklaart.

Die veranderingen in de handelsstromen met het buitenland zijn deels te danken aan de op het gebied van het concurrentievermogen geboekte vooruitgang. De indicatoren van de reële effectieve wisselkoers, die gebaseerd zijn op de loonkosten per eenheid product, geven aan dat in Ierland en Spanje vanaf medio 2008 een belangrijke

correctie aan de gang is. In Portugal kwam de correctie pas later en geleidelijker tot uiting, maar tijdens de afgelopen kwartalen verliep ze duidelijk sneller. In Griekenland echter was het concurrentievermogen tot eind 2009 eerst nog verder verslechterd en deed zich pas daarna een omslag voor, in het bijzonder vanaf medio 2011 toen de inhaalbeweging een belangrijker wending nam. Het invoerverloop hangt ook samen met de afname van de binnenlandse vraag tegen de achtergrond van de noodzaak tot schuldafbouw door de overheid en de private sector van 2008 tot 2012. Tijdens die periode is de binnenlandse vraag het scherpst gedaald in Griekenland. In Portugal hield ze iets langer stand maar gedurende de afgelopen twee jaren is ze eveneens sterk gekrompen.

De verbetering van de resultaten van stroomvariabelen, zoals het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans, geeft aan dat een terugkeer naar een evenwichtiger werking van de economie aan de gang is, met name in de drie programmalanden en in Spanje. Dat evenwichtsherstel is deels toe te schrijven aan de structurele verbeteringen van het concurrentievermogen of van de overheidsfinanciën. De inertie van de voorraadvariabelen, zoals de overheidsschuld en de schuld van de niet-financiële private sector, toont evenwel aan dat het om een proces van lange adem gaat, gelet op de omvang van de onevenwichtigheden die in het verleden werden opgebouwd.

1.3 Mondiale context

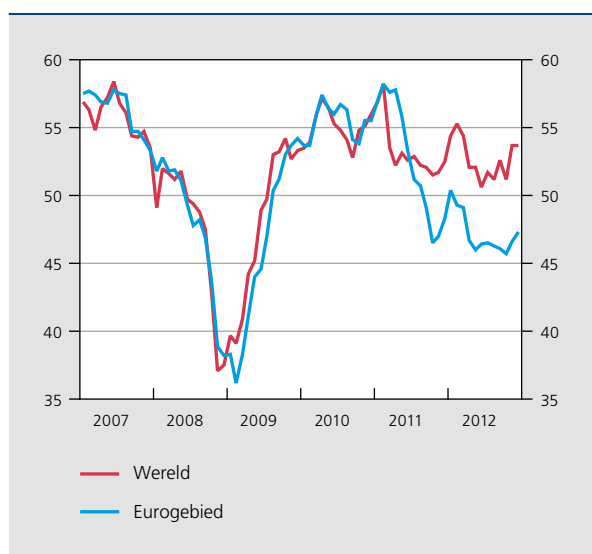
Vertraging van de wereldeconomie, deels als gevolg van de crisis in het eurogebied

In 2012 speelde de crisis in het eurogebied een rol van betekenis voor de wereldeconomie; het effect ervan was in de hele wereld voelbaar via diverse kanalen. Zo zette de zwakke vraag uit het eurogebied een domper op de uitvoerdynamiek van de voornaamste handelspartners en woog de aan de eurocrisis gerelateerde onzekerheid ook elders op de risicoappetijt op de financiële markten, alsook op het vertrouwen van de huishoudens en de ondernemingen. De groei van de bedrijvigheid buiten het eurogebied werd echter eveneens afgeremd door verscheidene landspecifieke factoren, zoals de onzekerheid omtrent het begrotingsbeleid in de Verenigde Staten en Japan of de weerslag van de beleidsverkrapping van 2011 in de opkomende landen.

Bovendien bleef, ook buiten het eurogebied, de voortgezette correctie van een aantal macro-economische onevenwichtigheden wegen op de vraag en op de bedrijvigheid. Hierbij speelde de gelijktijdige schuldafbouw in de private en de overheidssector in een groot aantal geavanceerde landen een overwegende rol. De huishoudens bouwden immers hun schulden af om hun financiële positie te versterken in het licht van een onzekere toekomst.

GRAFIEK 15 ONDERNEMERSVERTROUWEN

(spreidingsindex, seizoengezuiverde gegevens, PMI van de output in de verwerkende nijverheid en de dienstensector, maandgegevens)



Bron: Markit Economics.

Ze handhaafden bijgevolg een hoge spaarquote en matigden hun bestedingen. De banken, van hun kant, versterkten ook hun financiële positie verder, wat in sommige landen niet zonder gevolgen bleef voor de kredietverlening aan de private sector. Ten slotte zetten heel wat landen hun begrotingsconsolidatie voort. Aangezien die sanering in de meeste geavanceerde economieën op hetzelfde ogenblik plaatsvond, waren de vraagcomponenten die de negatieve gevolgen ervan voor de bedrijvigheid konden compenseren, wereldwijd weinig werkzaam.

Al met al verzwakte de mondiale bbb-groei in 2012 verder tot een matig niveau van 3,2%. In de geavanceerde landen liep hij gemiddeld terug tot 1,3%, een vertraging die vrij algemeen was. De Verenigde Staten en Japan waren opvallende uitzonderingen. Verscheidene economieën belandden zelfs terug in een recessie. Het verlies aan vaart van de wereldeconomie in 2012 spaarde evenmin de opkomende landen. De groei van de bedrijvigheid werd er immers geleidelijk afgeremd door de verslechtering van de externe economische situatie, maar in sommige gevallen ook door binnenlandse factoren. Hoewel die landen als geheel in termen van groei het peloton bleven aanvoeren, werden sommige economieën, onder meer de grondstoffenexporterende landen, door de vertraging harder getroffen. Meer nog dan de economische bedrijvigheid, boette de internationale handel tijdens het verslagjaar aan vaart in; het groeitempo ervan liep scherp terug van 5,9 tot 2,8%. De grondstoffenprijzen, van hun kant, waren gedurende het verslagjaar zeer volatiel en daalden met gemiddeld 2,8% in dollar tegen de achtergrond van een mondiale vertraging. De prijzen van de industriële grondstoffen – die conjunctuurgevoeliger zijn – lieten de sterkste daling optekenen grondstoffen, namelijk met 15,9%, terwijl de prijzen voor voedingsgrondstoffen en energetische grondstoffen met respectievelijk 5 en 0,4% afnamen, ondanks een forse maar tijdelijke prijsstijging tijdens de zomermaanden als gevolg van de onzekerheid omtrent het aanbod.

In de **Verenigde Staten** hield het geleidelijk herstel dat in 2009 begon aan; in 2012 liet het bbb een groei van 2,3% optekenen. De versnelling in vergelijking met 2011 was deels toe te schrijven aan een aanzienlijk overloopeffect als gevolg van de sterke toename van de bedrijvigheid aan het einde van dat jaar. Tijdens 2012 bleef de expansie matig; over de eerste negen maanden werd een gemiddelde kwartaalgroei van 0,5% opgetekend. De groei van de bedrijvigheid werd gedragen door de binnenlandse vraag en vooral door de consumptieve bestedingen van de huishoudens en de bedrijfsinvesteringen. De investeringen in woningen leverden eveneens voor het eerst sinds 2005 een positieve bijdrage. In vergelijking met de voorgaande cycli bleef die bijdrage echter beperkt, wat kan worden

TABEL 2

BBP IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN⁽¹⁾

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

	2010	2011	2012	p.m. 2011, aandeel van het mondiale bbp ⁽¹⁾	p.m. 2012, bijdrage tot de groei van het mondiale bbp ⁽¹⁾
Geavanceerde landen	3,0	1,6	1,3	51,1	0,7
waarvan:					
Verenigde Staten	2,4	1,8	2,3	19,1	0,4
Japan	4,7	-0,6	2,0	5,6	0,1
Eurogebied	2,0	1,4	-0,4	14,3	-0,1
Verenigd Koninkrijk	1,8	0,9	-0,3	2,9	0,0
Opkomende landen	7,4	6,3	5,1	48,9	2,5
waarvan:					
Centraal- en Oost-Europa	4,6	5,3	1,8	3,5	0,1
Opkomende landen van Azië	9,5	8,0	6,6	25,0	1,7
waarvan:					
China	10,4	9,3	7,8	14,3	1,1
Latijns-Amerika en Caraïben	6,2	4,5	3,0	8,7	0,3
Wereld	5,1	3,9	3,2	100,0	3,2
Wereld ongerekend eurogebied	5,6	4,3	3,8	85,7	3,3
p.m. Wereldhandel ⁽²⁾	12,6	5,9	2,8		

Bronnen: EC, IMF.

(1) Voor de regio's volgens de definities van het IMF en berekend op basis van de koopkrachtpariteiten.

(2) Gemiddelde van de in- en uitvoer van goederen en diensten.

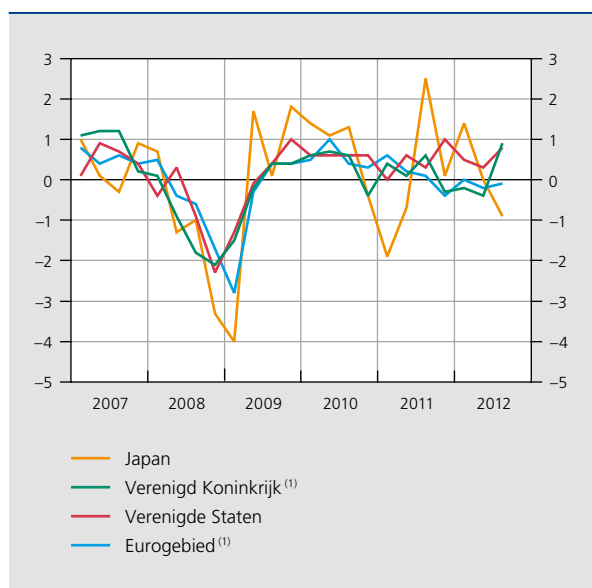
toegeschreven aan de nog steeds voorzichtige houding van tal van financiële instellingen inzake de verstrekking van nieuwe hypothecaire kredieten, de hoge onzekerheid over de economische vooruitzichten en het nog steeds groot aantal in beslag genomen woningen en hypothecaire leningen met een grote betalingsachterstand. De groei werd nog steeds geschaagd door een zeer accommoderend monetair beleid, dat in de loop van het jaar nog werd versoepeld. Het begrotingsbeleid woog daarentegen op de groei, niet enkel door de beperking van de overheidsuitgaven, maar ook door de onzekerheid inzake de *fiscal cliff*. Het betreft de aanzienlijke begrotingsverkrapping die conform de wetgeving begin 2013 automatisch in werking diende te treden, als gevolg van een verhoging van diverse belastingen in combinatie met een vermindering van de overheidsuitgaven, indien de regering Obama en het Congres geen akkoord bereikten. Op basis van de cijfers van het Congressional Budget Office, een onafhankelijk orgaan, heeft de ECB de omvang van de *fiscal cliff* voor het kalenderjaar 2013 op nagenoeg \$ 700 miljard (4,1% bbp) geraamd. Uiteindelijk werd op nieuwjaarsdag een deelakkoord goedgekeurd. Het

bestond vooral in een verlenging, voor het leeuwendeel van de bevolking, van de in 2001 en 2003 ingevoerde lagere tarieven voor de inkomstenbelasting. Al met al zou de omvang van de *fiscal cliff* dankzij dat akkoord met ongeveer twee derde worden verminderd. De deadline om een overeenkomst te bereiken over de vermindering van een aantal overheidsuitgaven werd met twee maanden verlengd tot 1 maart 2013. Wat de Amerikaanse arbeidsmarkt betreft, werd slechts een geleidelijk herstel opgetekend, zodat de toestand ervan precair bleef, met een hoge werkloosheidsgraad en een groot aantal langdurig werklozen.

Na een licht herstel tijdens de twee voorgaande jaren, liet het **Verenigd Koninkrijk** in 2012 een negatieve groei van 0,3% optekenen. Die eind 2011 begonnen terugval hield gedurende de hele eerste helft van 2012 aan. In het derde kwartaal vertoonde de economie echter een forse groei, geschaagd door enkele eenmalige factoren, waaronder de verhoogde bedrijvigheid gegenereerd door de Olympische Spelen in Londen. De tijdens het verslagjaar opgetekende negatieve groei resulteerde, enerzijds, uit

GRAFIEK 16 KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP IN DE BELANGRIJKSTE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN

(seizoengezuiverde gegevens, veranderingspercentages van het bbp naar volume t.o.v. het voorgaande kwartaal)



Bronnen: EC, BEA, ESRI.

(1) Ook voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

een sterk negatieve bijdrage van de netto-uitvoer, als gevolg van de stabilisatie van de uitvoer en de toename van de invoer, en, anderzijds, uit een zeer gematigde groei van de binnenlandse vraag die grotendeels toe te schrijven was aan de zwakke finale consumptieve bestedingen van de huishoudens. Dat is het gevolg van de matige stijging van het reële beschikbare inkomen van de huishoudens, met name door de voortgezette begrotingsconsolidatie en de hoge inflatie in de eerste helft van het jaar, alsook van hun gestage schuldafbouw. Bovendien werd de groei van de binnenlandse vraag eveneens afgeremd door de aanzienlijk negatieve bijdrage van de voorraadvorming en de scherpe daling van de overheidsinvesteringen.

In **Japan** groeide de economie in 2012 met 2,0%, na in 2011 een daling met 0,6% te hebben vertoond, een verloop dat nauw samenhangt met de wederopbouw na de aardbeving en de tsunami waardoor het land in maart 2011 werd getroffen. Na een verder herstel in het eerste kwartaal van het verslagjaar, kromp de bedrijvigheid echter opnieuw als gevolg van de vertraging van de buitenlandse vraag en een minder dynamische binnenlandse vraag, met name wegens de uitdoving van de overheidssubsidies voor de aankoop van auto's en de tragere toename van de hersteluitgaven. De groei van de economische bedrijvigheid werd gedurende het verslagjaar vooral geschaagd door de investeringen en

de consumptieve bestedingen. De netto-uitvoer leverde een zeer negatieve bijdrage aan de groei wegens de zeer geringe toename van de uitvoer, een gevolg van de sterke yen en de minder snelle groei van de buitenlandse vraag, in combinatie met een sterke toename van de invoer, vooral van energetische grondstoffen

In **China** hield de sinds 2010 aan de gang zijnde vertraging van de groei aan in 2012. Het groeitempo van het bbp liep op jaarbasis terug tot 7,8%, dat is het laagste niveau sinds 1999. Aan het einde van het jaar werden niettemin tekenen van herstel zichtbaar. Die vertraging is vooral toe te schrijven aan een minder sterke toename van de uitvoer, maar ook aan de vertraging van de binnenlandse vraag, met name van de investeringen als gevolg van het in 2010 en 2011 gevoerde restrictief beleid, dat immers beoogde de effecten van de na de financiële crisis van 2008 genomen belangrijke relancemaatregelen te corrigeren. Hoewel die maatregelen China in staat hadden gesteld zich te vrijwaren tegen de wereldwijde economische crisis, creëerden ze tegelijkertijd risico's van oververhitting en brachten gevaren met zich voor de financiële stabiliteit, met name gerelateerd aan de vastgoedsector.

In de **Centraal- en Oost-Europese** lidstaten van de EU waren de effecten van de vertraging in het eurogebied in 2012 bijzonder voelbaar. Ze verspreidden zich via diverse kanalen, nog versterkt door de geografische nabijheid. Enerzijds werden de exportsectoren van die landen getroffen; anderzijds namen de uit het eurogebied afkomstige kapitaalstromen af.

Monetair beleid en begrotingsbeleid enigszins versoepeld

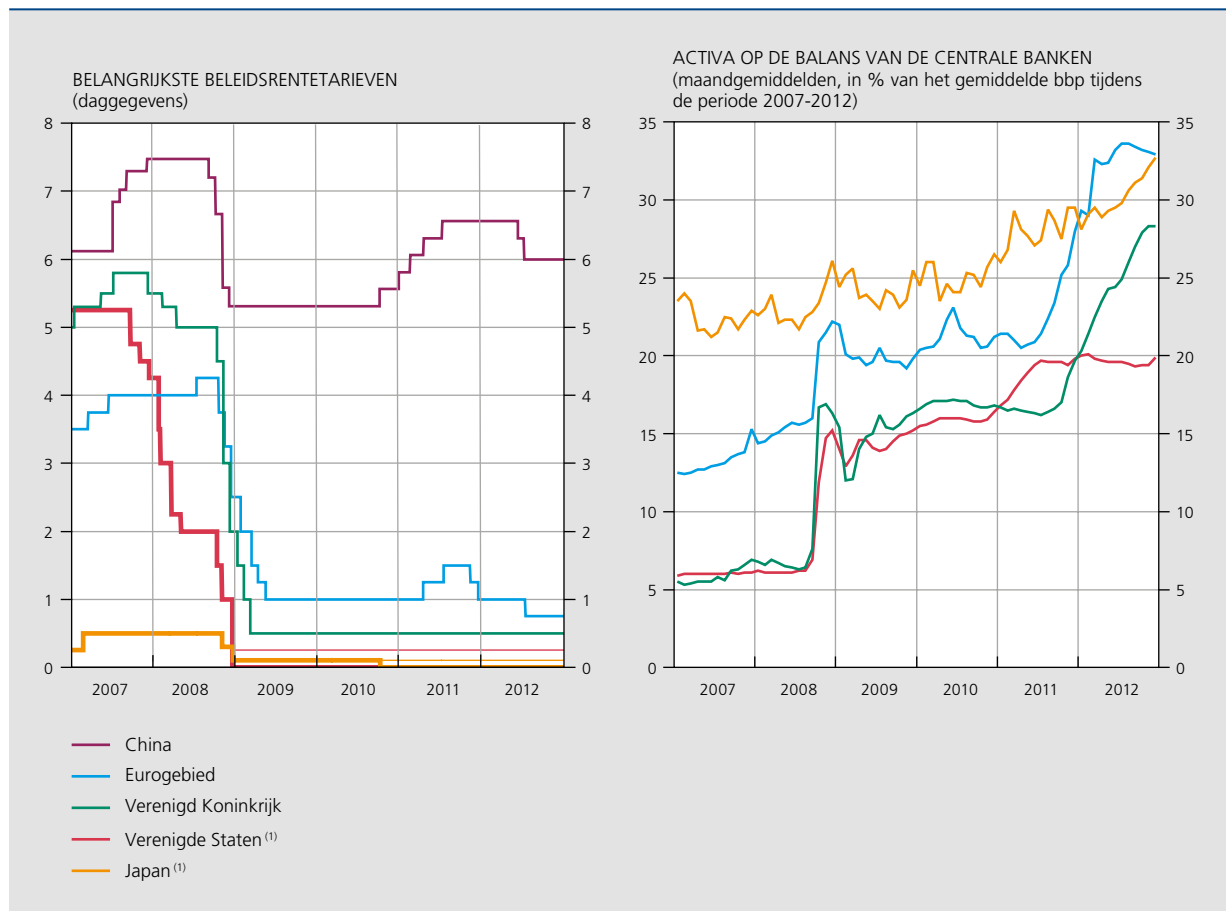
Naarmate de verzwakking van de bedrijvigheid en van de vraag duidelijk tot uiting kwam, werd de macro-economische beleidskoers wereldwijd meer accommoderend. De mate waarin de monetaire en budgettaire beleidskoers versoepeld werd varieerde, afhankelijk van de beleidsruimte waarover de verschillende economieën beschikten.

In de geavanceerde landen zette de versoepeling van het monetair beleid zich door, vooral dankzij bijkomende, niet-conventionele maatregelen. Buiten het eurogebied beoogden die maatregelen vooral de economische bedrijvigheid te ondersteunen, in het bijzonder door middel van nieuwe, belangrijke aankopen van effecten. In de Verenigde Staten besloot het Federal Open Market Committee (FOMC) eerst, na zijn vergadering van juni, het programma om de gemiddelde looptijd van de portefeuille aan overheidsleningen van de Federal Reserve te verhogen, het zogenaamde 'Operatie Twist'-programma,

te verlengen tot het einde van het jaar. Bovendien kondigde het FOMC, na zijn vergadering van september, een nieuw programma aan. Dat programma voorziet in aanvullende maandelijkse aankopen van door hypotheken gedekte effecten van federale agentschappen ten belope van \$ 40 miljard. In december, ten slotte, kondigde het FOMC aanvullende maandelijkse aankopen van langlopende overheidseffecten ten belope van \$ 45 miljard aan vanaf januari 2013. De Bank of Japan, van haar kant, bracht de omvang van haar programma voor de aankoop van effecten in vijf stappen op een totaal van 101 000 miljard yen, dat is 21,3% van het bbp. Ten slotte breidde de Bank of England, van haar kant, haar programma voor de aankoop van activa in twee stappen uit tot £ 375 miljard pond, dat is 24,2% van het bbp. De niet-conventionele maatregelen namen ook de vorm aan van programma's ter ondersteuning van de kredietverlening aan de private sector. Zo lanceerde de Bank of England, in overleg met de Schatkist, een Funding for

Lending scheme: dat programma biedt aan de financiële instellingen een financiering tegen gunstige voorwaarden aan voor een maximale duur van vier jaar om hun kredietverlening aan de huishoudens en aan de niet-financiële vennootschappen in het Verenigd Koninkrijk te stimuleren. In Japan vergrootte de centrale bank de omvang van haar programma ter stimulering van de kredietverlening aan de ondernemingen door de financiële instellingen en breidde het uit tot leningen in Amerikaanse dollar. Als gevolg van die maatregelen is de balans van de belangrijkste centrale banken nog toegenomen. Een andere belangrijke vorm van niet-conventionele interventie bestond erin dat de centrale banken hun communicatiestrategie aanpasten. Zo deed de Federal Reserve een beroep op een strategie van *forward guidance*, door een indicatie te geven ten aanzien van het toekomstige verloop van haar basisrentetarief teneinde de renteverwachtingen te verankeren: de periode tijdens welke het basisrentetarief op zijn huidige, zeer lage niveau zou blijven, werd in de

GRAFIEK 17 BELEIDSRENTETARIEVEN EN ACTIVA OP DE BALANS VAN DE BELANGRIJKSTE CENTRALE BANKEN



Bronnen: IMF, Bank of England, Bank of Japan, People's Bank of China, Federal Reserve, ECB.

(1) Voor de beleidsrentetarieven wordt de lijn gesplitst als de centrale bank zich een band tot doel heeft gesteld; het plafond van die band wordt daarbij aangeduid door een fijnere lijn in dezelfde kleur.

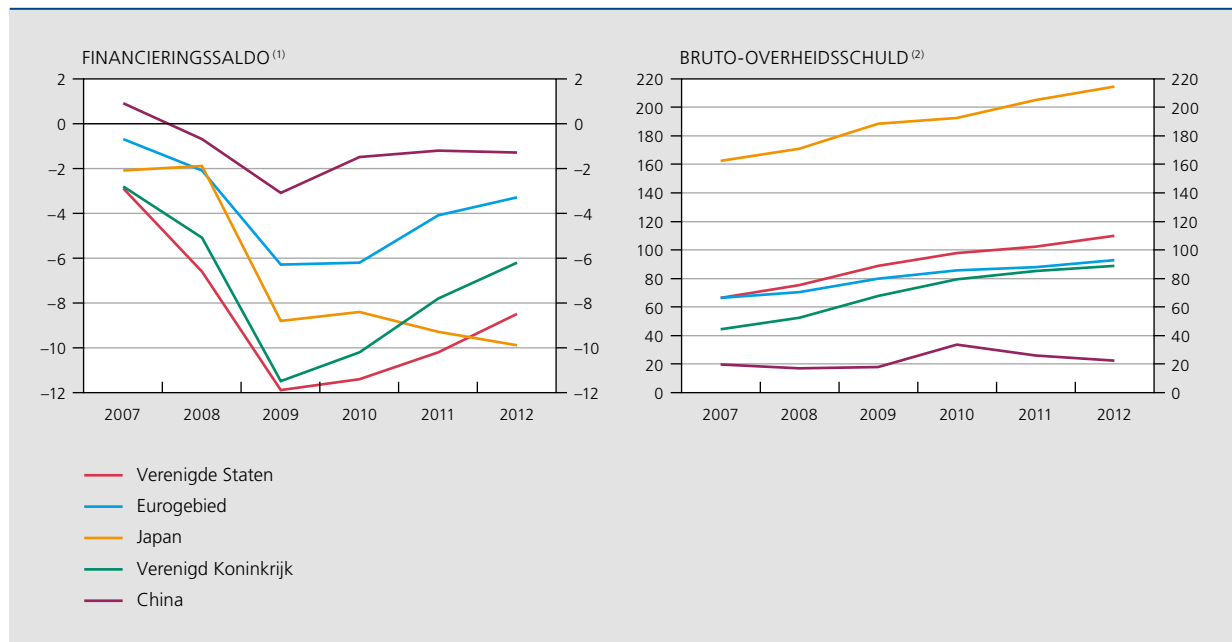
loop van het jaar in twee stappen verlengd tot minstens medio 2015. Na zijn vergadering van december wijzigde het FOMC zijn strategie van *forward guidance*, door de periode gedurende welke het basisrentetarief op het sinds vier jaar vigerende zeer lage niveau zou blijven, te koppelen aan het verloop van de werkloosheidsgraad en de inflatie. Het heeft de *forward guidance* ook toegepast op zijn aankoopbeleid van effecten, door zich ertoe te verbinden door hypotheek gedekte effecten van federale agentschappen en langlopende overheidseffecten aan te kopen, en zulks zolang de situatie op de arbeidsmarkt niet substantieel verbeterd is.

De meeste centrale banken van de opkomende landen hebben eveneens hun beleid versoepeld of hebben de geplande verkrapping ervan uitgesteld. In China heeft de centrale bank, tegen de achtergrond van een afnemende inflatoire druk, in twee stappen de rente op leningen op één jaar verlaagd tot 6% en de rente op deposito's op één jaar tot 3%. Voorts heeft ze ook haar liquiditeitsbeleid aangepast door de ondergrens van de kredietrentetarieven alsook de ratio van de reserveverplichtingen te verlagen. Tegen de achtergrond van een slabakkende bedrijvigheid en gelet op de doorgaans beperkte budgettaire beleidsruimte, hebben ook verscheidene centrale

banken van de Centraal- en Oost-Europese landen hun monetair beleid versoepeld.

Net als in 2011 was het begrotingsbeleid van de geavanceerde landen veeleer gericht op de verdere gezondmaking van de overheidsfinanciën. De begrotingstekorten zijn verder afgenomen in 2012, met als opvallende uitzondering Japan, waar de overheidsrekeningen voor het tweede jaar op rij de gevolgen ondergingen van de inspanningen tot wederopbouw als gevolg van de tsunami van maart 2011 alsook van meer algemene stimuleringsmaatregelen. In de Verenigde Staten nam het begrotingsdeficit verder af, hoewel het nog een vrij hoog niveau bereikte. Het toekomstige verloop van de Amerikaanse overheidsfinanciën en de potentiële weerslag ervan op de conjunctuur werden gedurende het hele jaar zeer nauwlettend in de gaten gehouden, in afwachting van een oplossing voor de zogenaamde *fiscal cliff*, die uiteindelijk pas aan het einde van het jaar werd gevonden en dan nog deels op voorlopige basis. Bovendien moeten de autoriteiten van de Verenigde Staten nog steeds een geloofwaardig plan goedkeuren dat de houdbaarheid van de Amerikaanse overheidsfinanciën op middellange termijn waarborgt. In het Verenigd Koninkrijk maakte de regering verder werk van het plan voor begrotingsconsolidatie op

GRAFIEK 18 FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN
(in % bbp)



Bronnen: EC, IMF, OESO.

- (1) Voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk, overeenkomstig de regels die werden vastgesteld voor de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP), met inbegrip van de nettorentewinsten van bepaalde financiële transacties, zoals swaps.
- (2) Voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk gaat het om de geconsolideerde brutoschuld, dat wil zeggen na aftrek van de schulden met als tegenpost activa binnen de overheidssector zelf.

middellange termijn dat ze in 2010 had voorgesteld, ondanks de conjuncturele vertraging.

In de opkomende landen is de toestand van de overheidsfinanciën over het algemeen gunstiger, maar de in 2010 ingezette begrotingsconsolidatie werd onderbroken als gevolg van de onverwachte verzwakking van de groei. De situatie vertoont evenwel verschillen tussen de belangrijkste landen. In China, waar het begrotingstekort nagenoeg stabiel is gebleven, namelijk 1,3% bbp in 2012, tegen 1,2% in 2011, heeft de regering de financiering van nieuwe investeringsmaatregelen ten behoeve van infrastructuurprojecten aangekondigd.

2. Reacties van de autoriteiten : maatregelen en instellingen

De Europese autoriteiten hebben hun inspanningen voortgezet om het hoofd te bieden aan de financiële spanningen in het eurogebied en om een oplossing te vinden voor de institutionele gebreken en macro-economische onevenwichtigheden. Het Eurosysteem heeft zijn niet-conventionele maatregelen uitgebreid die erop gericht zijn de transmissie en de uniformiteit van het monetair beleid te vrijwaren, dit door liquiditeiten op zeer lange termijn te verstrekken en door aan te kondigen dat er, indien nodig en onder strikte voorwaarden, outright monetaire transacties zouden worden verricht. Tegen de achtergrond van economische neergang en een afname van de inflatoire druk, heeft het in juli zijn leidinggevende tarieven verlaagd. Parallel met de instelling van het permanent stabiliteitsmechanisme, werd van de aanpassingsprogramma's van Griekenland, Ierland en Portugal de uitvoering voortgezet, en is een nieuw programma uitgewerkt voor de herkapitalisering van de Spaanse banksector. De economische governance van de EU en van het eurogebied is bovendien verstevigd, op het vlak van zowel het begrotingsbeleid als de macro-economische onevenwichtigheden. De staatshoofden en regeringsleiders van de EU hebben, tot slot, de pijlers voor de voltooiing van de EMU vastgesteld, die onder meer de oprichting van een echte bankenunie omvatten. In dat kader is besloten tot de instelling van een enkelvoudig toezichtmechanisme waarin zowel de ECB als de bevoegde nationale autoriteiten vertegenwoordigd zijn; dit mechanisme zal in de loop van 2014 operationeel worden.

2.1 Monetair beleid van het Eurosysteem

Afzwakking van de financiële spanningen en economische stabilisatie aan het begin van het jaar

Tegen de achtergrond van hevige spanningen op diverse segmenten van de financiële markten van het eurogebied, keurde de Raad van Bestuur van de ECB op zijn vergadering van 8 december 2011 een omvangrijk pakket nieuwe kredietondersteunende maatregelen goed. Deze moesten onder meer de gevolgen van de fragmentatie van de financiële markten voor de financieringsvoorwaarden van de private sector opvangen en waarborgen dat de verlagingen van de beleidsrentetarieven van november en december 2011 vlot doorwerken in de reële economie.

Eerst kondigde de Raad aan liquiditeiten op langere termijn te zullen verstrekken via twee transacties met een looptijd van drie jaar. Ten tweede heeft hij de lijst van de als onderpand voor de leningen van het Eurosysteem aanvaarde activa uitgebreid, door de vereiste minimale rating voor bepaalde effecten met activa als onderpand (*asset-backed securities* – ABS) te verlagen en de nationale centrale banken toe te staan tijdelijk bepaalde bancaire leningen die aan specifieke beleenbaarheidscriteria voldoen, als onderpand te aanvaarden. Ten derde heeft de Raad het percentage van de reserveverplichtingen verlaagd van 2 tot 1% vanaf de reserve-aanhoudingsperiode die aanving op 18 januari 2012. Ten slotte besloot hij de finetuningtransacties die tot dan toe de laatste dag van elke reserve-aanhoudingsperiode waren verricht, op te schorten.

De twee langerlopende transacties met een looptijd van drie jaar hadden tot doel de banken toegang te verzekeren tot een stabiele financiering op langere termijn, om

te voorkomen dat ze hun schuldhefboom bruusk zouden verlagen om hun financieringsproblemen op te lossen. Hoewel een dergelijke verlaging op zich een wenselijk proces is, aangezien ze opnieuw gunstige voorwaarden kan scheppen voor de soliditeit van de banksector, dreigt een overhaast schuldverminderingproces – dat doorgaans verloopt via een te snelle verkoop van activa of via een beperking van de kredietverlening – te wegen op de financiële markten en de economie in haar geheel te schaden. De uitbreiding van de lijst van onderpand voor de leningen van het Eurosysteem was dan weer bedoeld om de toegang van de banken tot die leningen te vergemakkelijken. Ten slotte heeft de verlaging van de reserveratio de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van de banken gedrukt ten belope van ongeveer € 100 miljard. Op te merken valt dat de reserveverplichtingen niet meer nodig zijn als instrument om de korte geldmarktrente te stabiliseren wanneer er een algemeen liquiditeitsoverschot is. Dit bleek zeer duidelijk het geval te zijn sinds de invoering, op 15 oktober 2008, van de vaste-rentetenders met volledige toewijzing van de inschrijvingen.

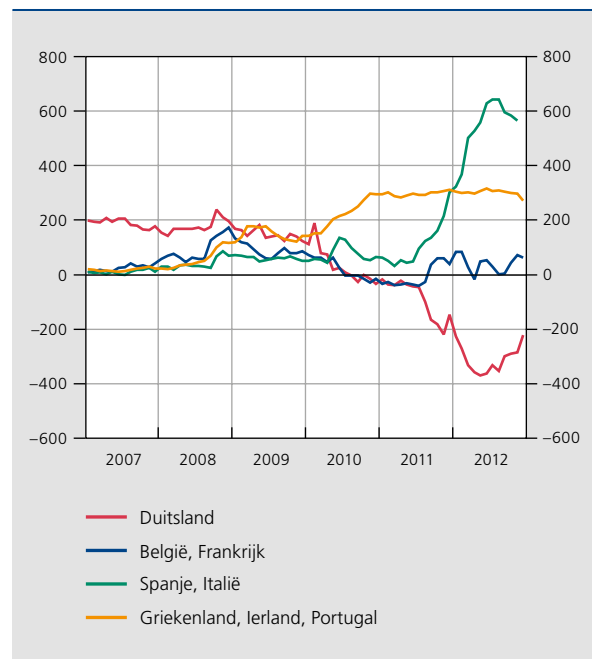
De twee herfinancieringstransacties met een looptijd van drie jaar vormden onmiskenbaar de belangrijkste maatregel. De toewijzingen vonden respectievelijk op 21 december 2011 en 29 februari 2012 plaats, in de vorm van vaste-rentetenders voor een onbeperkt bedrag, tegen een rente die gelijk is aan de gemiddelde rente op basisherfinancieringstransacties gedurende heel hun looptijd. Voor die twee transacties gold bovendien een optie tot vervroegde terugbetaling na een jaar om de banken een grote flexibiliteit te bieden en het beheer van hun passiva te vergemakkelijken. Het Eurosysteem wees € 489 miljard toe bij de eerste transactie en € 530 miljard via de tweede. Aangezien die transacties deels de plaats innamen van andere die op vervaldag kwamen, bedroeg de nettoliquiditeitsinjectie respectievelijk € 210 miljard en € 311 miljard. Uit die relatief hoge bedragen blijkt dat de banken de voorwaarden als aantrekkelijk beschouwden in vergelijking met die op de geld- of obligatiemarkt. De transactie van december viel bij 523 instellingen in de smaak, terwijl er 800 deelnamen aan die van februari. Tal daarvan waren kleine banken, die doorgaans een sleutelrol spelen in de kredietverlening aan de kmo's. Dat resultaat werd dan ook als positief beschouwd, omdat de kmo's sterk afhankelijk zijn van bancaire financiering en omdat deze laatste belangrijk zijn voor de economieën van het eurogebied, waarin ze bijna drie vierde van de werkgelegenheid van de private sector verschaffen.

De financieringsproblemen hadden een grote invloed op de inschrijvingen van de banken, aangezien de opgenomen bedragen grotendeels hun financieringsbehoeften voor de komende drie jaar dekten. Wegens

de toenemende segmentatie van de financiële markten langs de nationale grenzen, waren het vooral de banken uit financieel kwetsbaar geachte landen die financieringsproblemen ondervonden of vreesden ermee geconfronteerd te worden. De grensoverschrijdende uitstroom van liquiditeit die met deze problemen gepaard ging, kwam in de balans van de nationale centrale banken (NCB's) van de betrokken landen tot uiting in een daling van de door commerciële banken aangehouden tegoeden en, als tegenpost, in een stijging van de verplichtingen binnen het betalingssysteem Target2. Daar ze te kampen hadden met opdrogende private financiering, wendden commerciële banken zich vervolgens tot hun respectieve nationale centrale banken om zich te herfinancieren. Zo zijn de door de Spaanse en Italiaanse centrale bank verstrekte liquiditeiten aanzienlijk gestegen in het kader van de transacties op drie jaar, terwijl de centrale banken van Griekenland, Portugal en Ierland reeds in een vroeger stadium van de crisis aan een toegenomen herfinancieringsvraag van de banksector moesten voldoen.

Daarentegen ontvingen de commerciële banken van de financieel solide geachte landen een grensoverschrijdende instroom van liquiditeiten, wat tot uiting kwam in de Target2-vorderingen die de nationale centrale banken van

GRAFIEK 19 NETTOLENINGEN⁽¹⁾ VAN DE BANKSECTOREN BIJ DE NATIONALE CENTRALE BANKEN
(uitstaande bedragen, maandgegevens in € miljard)



Bronnen: NCB's.

(1) Verschil tussen de bedragen van de leningen van de NCB's aan de ingezeten banksectoren en de bedragen van de deposito's van de ingezeten banksectoren bij de NCB's.

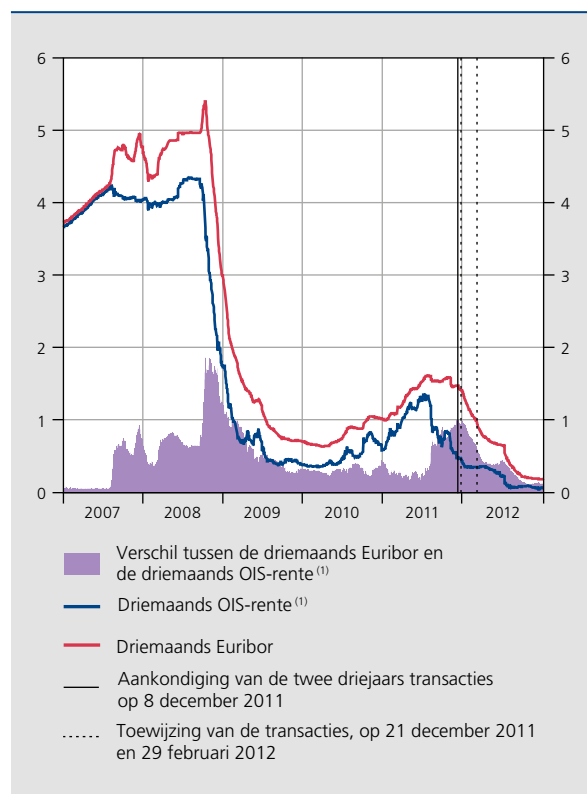
die landen in hun balans opnemen. Die instroom stelde de ingezeten commerciële banken in staat hun beroep op herfinanciering bij de centrale bank te verminderen. Sommige centrale banken – waaronder de Deutsche Bundesbank – stelden zelfs vast dat de tegenpartijen bij hen meer liquiditeiten plaatsten dan ze aan de banksector verleenden.

Die situatie illustreert de toegenomen intermediatierol van het Eurosysteem tijdens de crisis, waarbij de banken zich liever tot het Eurosysteem richtten om zich te herfinancieren of hun liquiditeitsoverschot te plaatsen dan elkaar krediet te verlenen, met een verlenging van zijn balans als gevolg⁽¹⁾.

De tenuitvoerlegging van de in december 2011 genomen maatregelen en, in het bijzonder, de overvloedige liquiditeitstoevoer via de driejaars transacties hadden een kalmerende invloed op tal van marktsegmenten. Op de geldmarkt zijn de risicopremies aanzienlijk gedaald. Nadat het verschil tussen de driemaands Euribor en de driemaands OIS-rente begin december 2011 een peil van 100 basispunten had bereikt – wat vergelijkbaar is met dat van begin 2009, bij de aanvang van de crisis – liep het terug tot ongeveer 40 basispunten begin april 2012. De volatiliteit van de driemaands Euribor is bovendien sterk afgenomen, ook al bleef de activiteit op de interbancaire markt zeer beperkt. Enerzijds hebben de liquiditeitsverstreckende transacties op drie jaar immers de herfinancieringsbehoeften van de banken ruim verminderd, en anderzijds bleven de aan de gang zijnde balansaanpassingsprocessen, de bezorgdheid over het kredietrisico van de tegenpartijen en, tegen de achtergrond van een groot liquiditeitsoverschot, de lage opportuniteitskosten van het beroep op de depositofaciliteit van het Eurosysteem de verhandelde volumes drukken. Op de obligatiemarkt bleek de verbetering van het vertrouwen uit een daling van de van de banken van het eurogebied gevorderde risicopremies en uit een voorzichtig herstel van hun uitgiften met middellange en lange looptijden.

De versoepeling van de financieringsvoorwaarden van de banken kwam ook ten goede aan de markten voor overheidsobligaties, waar de rendementen sterk afnamen en de rendementsverschillen ten opzichte van de Duitse Bund al met al vernauwden, vooral voor de looptijden van minder dan drie jaar. Die ontwikkelingen vloeien in het algemeen voort uit de verschillende onderlinge verbanden tussen de financiële sector en de overheidssector. Meer specifiek zijn ze eveneens toe te schrijven aan het feit dat de banken – met name de Italiaanse en Spaanse – de bij de driejaars transacties opgenomen liquiditeiten aanwendden om de aankoop van overheidsobligaties

GRAFIEK 20 DRIEMAANDS RENTETARIEVEN
(daggegevens)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

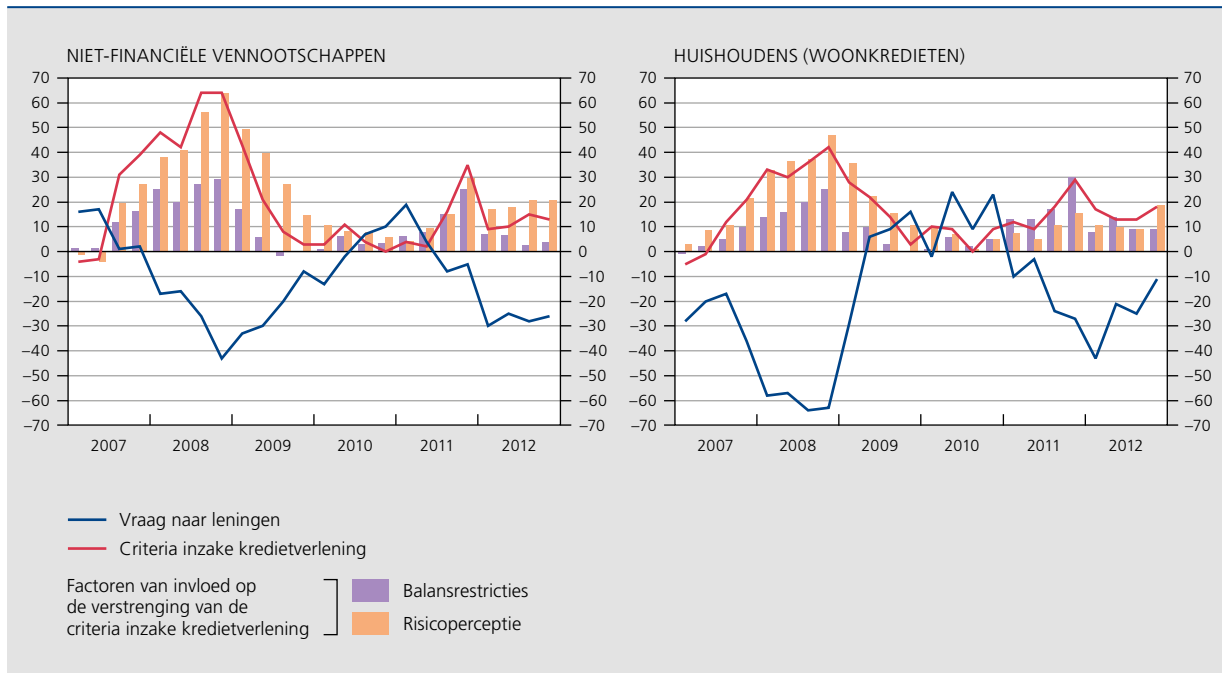
(1) Vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswapcontract, die voor een periode van drie maanden de daggeldrente (Eonia) ontvangt.

van hun respectieve landen te financieren. Hoewel deze laatste ontwikkeling de financieringskosten van de staten hielp verlichten, versterkte ze tevens de samenhang tussen het soeverein en het bancair risico en verhoogde ze derhalve de kwetsbaarheid van de banken van die landen voor een liquiditeits- of solvabiliteitscrisis van de binnenlandse overheidsfinanciën.

De gunstige effecten van de driejaars liquiditeitsverstreckende transacties op de financieringsvoorwaarden van de banken bleken eveneens uit de resultaten van de enquête naar de bancaire kredietverlening voor het eurogebied. De banken meldden in het eerste kwartaal van 2012 immers een duidelijke verbetering van hun toegang tot *wholesale* financiering, vooral wat de geld- en obligatiemarkt betreft. Zowel voor de leningen aan niet-financiële vennootschappen als voor die aan huishoudens werd de aanscherping van de criteria inzake kredietverlening door de banken bovendien sterk afgezwakt, hoofdzakelijk als gevolg van een afname van de balansrestricties.

(1) Voor meer informatie, zie Boeckx, J. (2012), 'Welke rol speelt het Eurosysteem tijdens de financiële crisis?', NBB, Economisch Tijdschrift, september, p. 7-29.

GRAFIEK 21 ENQUÊTE VAN HET EUROSISTEEM NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING IN HET EUROGEBIED⁽¹⁾
(kwartaalgegevens)



Bron: ECB.

(1) Nettoprocentages van de antwoorden van de banken op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten verstrengd (+) of versoepeld (-) werden, en die het verloop van de vraag naar kredieten weergeven.

Hoewel de vermindering van de financieringskosten en de balansrestricties een forse inkrimping van de kredietverlening aan de niet-financiële private sector kon voorkomen, bleef de kredietverstrekking niettemin de medio 2011 ingezette neerwaartse tendens volgen. Het verloop van de bankleningen aan de huishoudens en niet-financiële vennootschappen werd nog steeds afgeremd, onder meer door een aanhoudende perceptie van grote risico's, alsook door de zwakte van de vraag die de lusteloze economische bedrijvigheid en het aan de gang zijnde aanpassingsproces van de balansen van de niet-financiële sector weerspiegelt.

Een ander effect van de herfinancieringstransacties op drie jaar was dat ze het liquiditeitsoverschot in het bankwezen van het eurogebied met een ongekend bedrag deden toenemen. Terwijl dat overschot tijdens de tweede helft van 2011 sterk was gestegen tot ongeveer € 300 miljard vlak vóór de eerste driejaars transactie, overschreed het € 800 miljard onmiddellijk na de tweede, begin maart 2012. Tegen die achtergrond bleef de daggeldmarktrente op de interbancaire markt (Eonia) op een bodempeil, in de buurt van de rente op de depositofaciliteit.

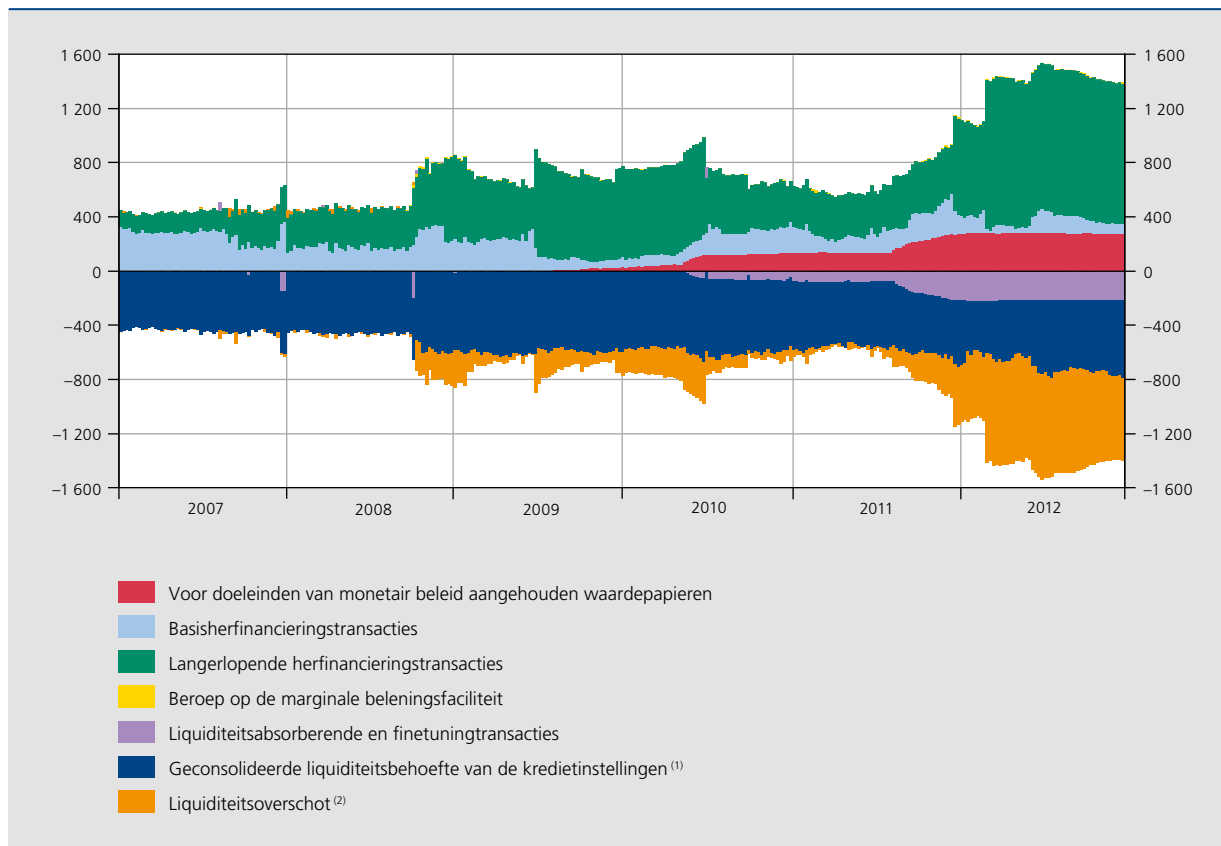
Het liquiditeitsoverschot is gelijk aan het verschil tussen het uitstaand bedrag van de transacties die tot een

expansie van de liquiditeit leiden – namelijk de herfinancieringstransacties, de aankopen van waardepapieren voor monetairbeleidsdoeleinden en het beroep op de marginale beleningsfaciliteit – en de som van het uitstaand bedrag van de liquiditeitsabsorberende transacties en de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen op basis van de autonome factoren en de reserveverplichtingen. Het stemt overeen met de som van de op de depositofaciliteit en op de rekeningen-courant geplaatste bedragen bovenop de reserveverplichtingen. Een toename van het liquiditeitsoverschot verruimt de geldbasis, maar vormt in werkelijkheid een bijna automatische tegenpost van de explosieve stijging van de door het Eurosysteem verstrekte liquiditeiten. Ze wijst op de grotere intermediatierol die het Eurosysteem in het bankwezen van het eurogebied vervult, maar zegt niets over de aanwending van de geleende middelen door de banken. Zoals in Kader 2 nader wordt toegelicht, vormt een toename van de geldbasis niet meteen een bedreiging voor de prijsstabiliteit.

Naast het bedaren van de financiële spanningen begin 2012, doken er gaandeweg tekenen op van een stabilisatie van de economische bedrijvigheid, zij het op een nog steeds zwak peil. Hoewel de vooruitzichten onderhevig bleven aan neerwaartse risico's, in een omgeving die nog altijd

GRAFIEK 22 LIQUIDITEIT IN HET EUROSISTEEM

(uitstaande bedragen, weekgegevens in € miljard)



Bron: ECB.

(1) Liquiditeitsbehoefte afkomstig van 'autonome factoren', zoals de vraag naar biljetten, en van de reserveverplichtingen.

(2) Het liquiditeitsoverschot is gelijk aan het verschil tussen het uitstaand bedrag van de transacties die tot een expansie van de liquiditeit leiden – namelijk de herfinancieringstransacties, de aankopen van waardepapieren voor monetairbeleidsdoeleinden en het beroep op de marginale beleningsfaciliteit – en de som van het uitstaand bedrag van de liquiditeitsabsorberende transacties en de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen. Het stemt overeen met de som van de op de depositofaciliteit en op de rekeningen-courant geplaatste bedragen bovenop de reserveverplichtingen.

Kader 2 – Vormt de forse groei van de balans van het Eurosysteem een bedreiging voor de prijsstabiliteit?

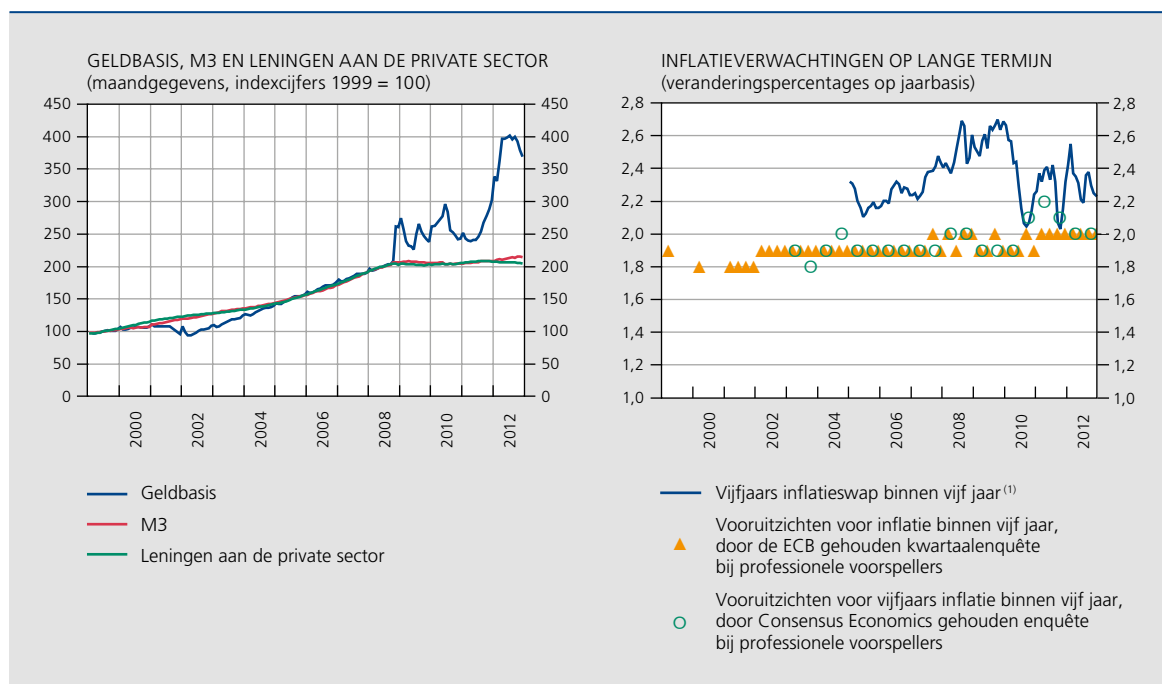
Het peil van de geldbasis, die overeenstemt met geld in zijn meest liquide vorm – dat wil zeggen het geld dat enkel door de centrale bank kan worden gecreëerd en dus bestaat uit de bankbiljetten in omloop en de tegoeden die de banken bij de centrale bank aanhouden, hetzij op hun rekening-courant, hetzij op de depositofaciliteit – is in het eurogebied aanzienlijk gestegen sinds het uitbreken van de economische en financiële crisis. Dit valt te verklaren door de intermediatierol op de interbancaire markten die het Eurosysteem diende te spelen. Enerzijds beschikken solvabele banken met liquiditeitsproblemen immers over de mogelijkheid zich tegen aantrekkelijke voorwaarden bij het Eurosysteem te herfinancieren tegen afgifte van passend onderpand. Anderzijds kunnen de solidere banken hun liquiditeitsoverschot plaatsen bij een veilige tegenpartij, namelijk de centrale bank. Derhalve stegen de door het Eurosysteem aan de banken verstrekte kredieten boven de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van de banksector uit en brachten ze een – momenteel omvangrijk – liquiditeitsoverschot op de geldmarkt teweeg, dat de vorm aannam van een beroep op de depositofaciliteit en van tegoeden die bovenop de reserveverplichtingen in rekening-courant worden aangehouden.



Toen de financiële spanningen op de markten voor overheidsobligaties opliepen, wat niet zonder gevolgen bleef voor de financieringsvoorwaarden van de ingezeten banksector van de getroffen landen, werd die intermediatierol nog versterkt, onder meer door het besluit om de banken toe te staan zich, in december 2011 en februari 2012, te herfinancieren bij de centrale bank voor een termijn van drie jaar, en dit tegen een aantrekkelijke rente.

De daarmee gepaard gaande stijging van de geldbasis kan vragen doen rijzen over het risico van een excessieve kredietverstrekking of een ontsporing van de inflatie. Hoewel in het verleden een nauwe samenhang tussen de ontwikkelingen van de geldbasis, de kredietverlening en de ruime geldhoeveelheid M3 werd vastgesteld, is de eerste variabele evenwel geen belangrijke determinant van de laatste twee. Het Eurosysteem ziet er immers systematisch op toe dat de banken over de benodigde liquiditeiten beschikken: voorheen stemde het zijn liquiditeitsverstrekking af op de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van de banksector en sinds 15 oktober 2008 willigt het, als gevolg van de verstoringen op de interbancaire markt, alle liquiditeitsaanvragen van de individuele banken in tegen een vaste rente. Hierdoor wordt de kredietverlening niet beperkt door de beschikbaarheid van centralebankreserves.

GELDBASIS, M3, LENINGEN AAN DE PRIVATE SECTOR EN INFLATIEVERWACHTINGEN OP LANGE TERMIJN IN HET EUROGEBIED



Bronnen : Bloomberg, Thomson Reuters Datastream en eigen berekeningen.

(1) Impliciete inflatie afgeleid uit swaps die het inflatierisico in het eurogebied dekken, voor een periode van vijf jaar die vijf jaar na het sluiten van de overeenkomst start.

De individuele banken maken in werkelijkheid een afweging tussen risico en rendement wanneer ze besluiten kredieten toe te kennen aan de reële economie. Voor een commerciële bank vormt het liquiditeitsoverschot dat ze bij de centrale bank aanhoudt, in vergelijking met de aan de reële economie verleende kredieten, een zowel veilig als zeer liquide actief, maar het draagt een penaliserende rente, aangezien de vergoeding erop altijd lager is dan de marktrente. Geconfronteerd met de crisis verkozen de banken dat actief echter boven een ander gebruik van hun liquiditeiten, dat een hogere vergoeding zou bieden maar waarbij ze risico zouden moeten nemen. Derhalve vertonen de kredietverstrekking en de geldhoeveelheid in ruime zin een vlak verloop, terwijl de geldbasis aanzienlijk is toegenomen. Omgekeerd betekent die vaststelling niet noodzakelijkerwijs dat de door de Raad

van Bestuur van de ECB genomen maatregelen geen positieve invloed op de kredietverstrekking uitoefenden. Negatieve aanbodfactoren zouden de leningen wellicht meer hebben gedrukt indien de banken met een liquiditeitstekort zich niet tot de centrale bank hadden kunnen wenden om zich te herfinancieren.

Aangezien de verruiming van de geldbasis de groei van de kredietverlening niet heeft versneld, wat ook toe te schrijven is aan de relatief zwakke vraag naar leningen in een omgeving van futloze groei, lijkt het gevaar voor een ontsporing van de inflatie op dit ogenblik veeleer beperkt. Het al met al matige verloop van de inflatie, en in het bijzonder van de onderliggende inflatie, bevestigt die vaststelling. Bovendien bleven de inflatieverwachtingen op lange termijn onafgebroken rond niveaus die in overeenstemming zijn met de prijsstabiliteit. Dit geldt niet alleen voor de vooruitzichten die worden ontleend aan de enquêtes bij professionele voorspellers, maar ook voor die welke worden afgeleid uit financiële producten, zoals inflatieswaps. Hoewel deze laatste dicht bij hun historische gemiddelde liggen, kunnen de risicopremies die daarin begrepen zijn – vooral in een klimaat van financiële onrust – het signaal betreffende de werkelijke inflatieverwachtingen echter vertroebelen. Deze maatstaven moeten dus omzichtig worden geïnterpreteerd.

Waakzaamheid blijft echter geboden, om te vermijden dat de groei van de centralebankbalans een ontsporing van de inflatie of een lossere verankering van de inflatieverwachtingen zou veroorzaken. Ook al nopen financiële-stabiliteitsoverwegingen het Eurosysteem ertoe een belangrijke intermediatierol te blijven vervullen – wat tot uiting komt in een omvangrijke centralebankbalans –, beschikt de Raad van Bestuur altijd over de mogelijkheid de monetairbeleidskoers te verstrakken indien opwaartse risico's zouden opduiken die de prijsstabiliteit bedreigen. Ten eerste zou het Eurosysteem dan termijndeposito's kunnen aanbieden of schuldbewijzen kunnen uitgeven die doorgaans beter worden vergoed dan de depositofaciliteit. Die instrumenten zouden het mogelijk maken een deel van het aanzienlijke liquiditeitsoverschot dat op de daggeldrente weegt, te absorberen. Tijdens het verslagjaar lag deze rente immers in de buurt van de vergoeding van de depositofaciliteit. Een andere mogelijkheid zou erin bestaan de rentecorridor te wijzigen, door deze bijvoorbeeld te verhogen of door enkel de vergoeding van de depositofaciliteit op te trekken. In dit geval zou de daggeldrente eveneens omhooggaan.

Indien die stijging van de daggeldrente – al was het maar gedeeltelijk – zou doorwerken in de aan retailcliënten voorgestelde tarieven, zou de kredietvraag van de huishoudens en de ondernemingen worden afgeremd. Wat het kredietaanbod betreft, zal de toename van de vergoeding van de bij de centrale bank aangehouden tegoeden – in de vorm van termijndeposito's, schuldbewijzen of een beroep op de depositofaciliteit – doorgaans de opportuinitetskosten voor het aanhouden van liquiditeitsoverschotten bij de centrale bank verlagen. Die twee effecten kunnen de kredietverlening, en bijgevolg de inflatie, matigen. Op die manier moeten die mechanismen het Eurosysteem in staat stellen de prijsstabiliteit op middellange termijn te blijven waarborgen, ondanks een omvangrijke balans.

doordrongen was van onzekerheid, zou de reële bbp-groei zich in de loop van het jaar geleidelijk herstellen. De HICP-inflatie, van haar kant, liep geleidelijk terug nadat ze in oktober en november 2011 een peil van 3% had bereikt. Op dat ogenblik werd verwacht dat de inflatie op jaarbasis vanaf begin 2013 onder de 2% zou zakken, terwijl de monetaire analyse niet op enige inflatoire druk op middellange termijn wees. Tegen die achtergrond vond de Raad van Bestuur van de ECB dat het peil van de beleidsrente passend bleef, na de twee verlagingen met elk 25 basispunten waartoe respectievelijk in november en december 2011 was besloten. Derhalve handhaafde de Raad de centrale beleidsrente op 1%.

Opnieuw oplaaierende financiële spanningen tegen de achtergrond van verslechterende economische vooruitzichten

Het relatieve optimisme dat in de eerste maanden van het verslagjaar in het eurogebied heerste, is sedert het begin van de lente evenwel beginnen te verdampen, zowel op de financiële markten als wat de economische bedrijvigheid betreft.

Na de nulgroei die in het eerste kwartaal voor het bbp werd opgetekend, kwamen er vanaf mei alsmear meer tekenen van economische vertraging en werden de

economische vooruitzichten, in een omgeving van toenemende onzekerheid, geleidelijk neerwaarts herzien. De inflatie bleef dalen, tot 2,4 % over de periode van mei tot juli, ondanks opwaartse effecten die voortvloeiden uit hoge energieprijzen en uit de verhoging van de indirecte belastingen in sommige landen. Tegen de achtergrond van een zwakke groei en een stevige verankering van de inflatieverwachtingen, waren de inflatoire spanningen op de voor het monetair beleid relevante termijn overigens afgezwakt.

De monetaire dynamiek bleef gematigd, wat in overeenstemming was met de getemperde inflatoire spanningen. Zoals blijkt uit de resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening werden de toekenningscriteria voor leningen voortdurend aangescherpt, vooral door de perceptie van grote risico's, terwijl de balansrestricties enigszins afnamen. Daarnaast bleven de sombere vooruitzichten voor het bbp-verloop en het aan de gang zijnde balansaanpassingsproces drukken op de voortdurend afnemende vraag naar leningen, zowel bij de huishoudens als bij de ondernemingen. Daardoor, en hoewel de algemene situatie van het eurogebied grote verschillen tussen de landen bleef verhullen, nam de jaar-op-jaar groei van de leningen aan de niet-financiële private sector nog verder af, gedrukt door een aanzienlijke krimp van de leningen aan de niet-financiële vennootschappen. De stijging van het monetaire aggregaat

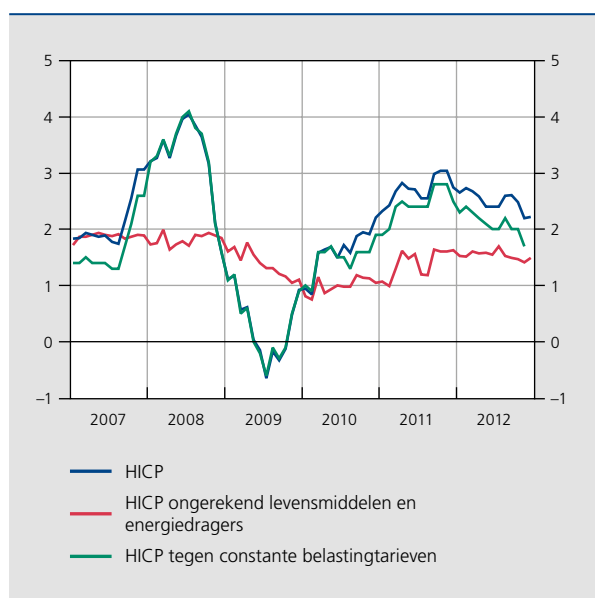
M3 van zijn kant nam lichtjes toe en kwam uit op 3,9 % in oktober, tegen 2 % in januari. Dat M3 en de leningen aan de private sector elk een verschillend verloop zijn beginnen te vertonen, is in hoofdzaak het gevolg van een stijging van de vorderingen van de banken van het eurogebied op de overheid, maar eveneens van een algemene voorkeur voor liquidere activa in een onzekere economische omgeving die wordt gekenmerkt door lage rentetarieven. Deze voorkeur deed de financiële verplichtingen van de banken op langere termijn afnemen en beïnvloedde ook het verloop van de componenten van M3. Vanaf mei versnelde de jaar-op-jaar groei van het enge aggregaat M1 aanzienlijk, aangewakkerd door een verschuiving van de kortetermijndeposito's (M2-M1) naar de zichtdeposito's. De groei van de verhandelbare instrumenten, die eveneens in M3 zijn begrepen, werd daarentegen negatief – tot juli gaf deze groei nog een opwaartse beweging te zien – als gevolg van een scherpe daling van de door MFI's uitgegeven kortlopende schuldbewijzen en van de retrocessies.

Tegen de achtergrond van een nieuwe verheviging van de spanningen op de markten van de overheidsschuld, een verslechtering van de economische vooruitzichten en een gematigde inflatoire druk, nam de Raad van Bestuur van de ECB in juni en juli een aantal nieuwe conventionele en niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen, die ten doel hadden zowel de financiering van de banken als de groeidynamiek te ondersteunen.

Zo kondigde de Raad van Bestuur op 6 juni aan dat hij zijn herfinancieringstransacties in de vorm van vaste-rentetenders, met volledige toewijzing van de inschrijvingen, zolang als nodig en op zijn minst tot 15 januari 2013 zou voortzetten. Voor de basisherfinancieringstransacties en de uitzonderlijke herfinancieringstransacties waarvan de looptijd samenvalt met een reserveaanhoudingsperiode – namelijk ongeveer een maand – zou steeds een rentetarief worden toegepast dat gelijk is aan het op het ogenblik van de toewijzing geldende centrale beleidsrentetarief. Voor de langerlopende transacties zou dit, zoals voordien reeds het geval was, overeenstemmen met de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties die worden uitgevoerd gedurende heel de looptijd van de betreffende transactie. Om de toegang van de banksector tot de liquiditeitsverstreckende transacties van het Eurosysteem nog te verbeteren, besliste de Raad van Bestuur op 20 juni de lijst van beleenbaar onderpand voor de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem opnieuw uit te breiden, door de vereiste minimale rating voor bepaalde ABS te verlagen en de beleenbaarheidscriteria van die activa te wijzigen.

GRAFIEK 23 INFLATIE IN HET EUROGEBIED

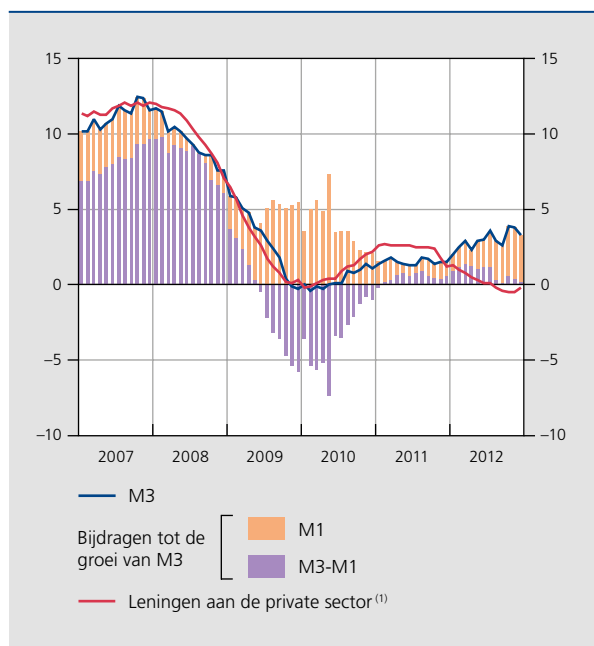
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, maandgegevens)



Bronnen: EC, ECB.

GRAFIEK 24 M3 EN LENINGEN AAN DE PRIVATE SECTOR IN HET EUROGEBIED

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld, seizoengezuiverde gegevens)



Bron: ECB.

(1) Namelijk huishoudens, niet-financiële vennootschappen, verzekeringsondernemingen, pensioenfondsen of instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en overige niet-monetaire financiële intermediairs. Voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens.

Op 5 juli besliste de Raad van Bestuur om zijn monetair beleid nog verder te versoepelen, door zijn beleidsrentetarieven met 25 basispunten te verlagen. De Raad was daarbij van oordeel dat de verslechtering van de groeivoorzichten en de toename van de onzekerheid zouden wegen op de inflatoire druk en dat in dergelijke omstandigheden een verlaging van de beleidsrentetarieven gegrond was om zijn mandaat voor het behoud van de prijsstabiliteit op middellange termijn na te leven. Door deze beslissing kwamen de beleidsrentetarieven op een historisch laag peil te liggen, meer bepaald 0,75 % voor de centrale beleidsrente, 0 % voor de rente op de depositofaciliteit en 1,5 % voor de rente op de marginale beleningsfaciliteit. Op de geldmarkt deed dat de daggeldrente Eonia fors dalen; die zakte geleidelijk tot onder de 10 basispunten en bleef aldus in de buurt van het rendement op de depositofaciliteit, in een omgeving die werd gekenmerkt door een nog steeds bijzonder groot liquiditeitsoverschot. De vermindering van de vergoeding voor de depositofaciliteit tot op het peil van die van de bedragen op de rekeningen-courant bovenop de wettelijke reserves – die niet worden vergoed – deed voor de banken overigens de financiële aansporing wegvallen om hun overvloedige beschikbare middelen naar de depositofaciliteit te

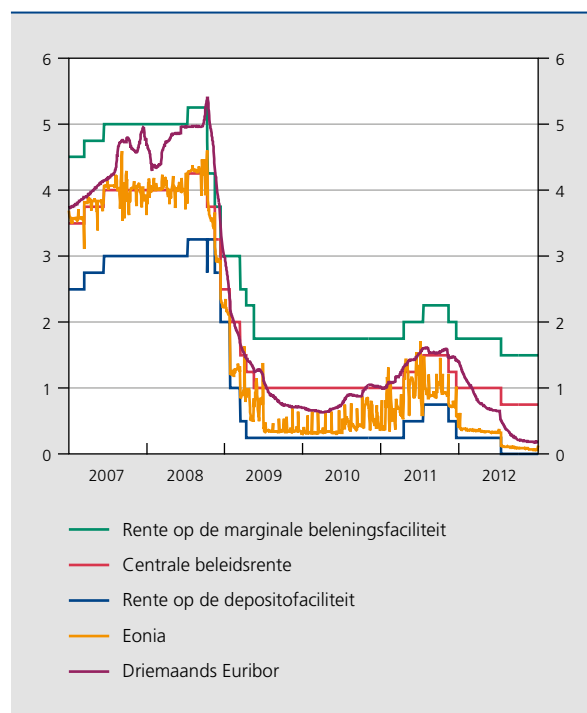
transfereren. Derhalve namen de op de depositofaciliteit geplaatste sommen geld aanzienlijk af, terwijl terzelfder tijd de bedragen op de rekeningen-courant toenamen. In totaal bleef het liquiditeitsoverschot na de verlaging van de beleidsrentetarieven echter nagenoeg onveranderd. In de loop van de herfst kromp het liquiditeitsoverschot evenwel ietwat, na de aankondiging van nieuwe niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen, namelijk de *outright* monetaire transacties.

Ernstige verstoring van de markt van de overheidsobligaties en *outright* monetaire transacties

Ondanks de vooruitgang die op de top van staatshoofden en regeringsleiders van 28 en 29 juni was behaald om het eurogebied uit de crisis te halen, liepen de kosten voor de Spaanse, en in mindere mate, Italiaanse overheid om geld te lenen bijzonder hoog op in juli, tot een peil dat buitensporig hoog was ten opzichte van de economische fundamentals van deze landen. Aangewakkerd door de toenemende vrees van de beleggers voor een eventuele omkeerbaarheid van de euro – die wordt teweeggebracht

GRAFIEK 25 BELEIDSRENTETARIEVEN EN GELDMARKTRENTETARIEVEN IN HET EUROGEBIED

(daggegevens)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

wanneer een lidstaat het eurogebied verlaat –, liepen de rendementen van de kortlopende obligaties pijlsnel op, wat tot een afvlakking van de rendementscurve leidde. Deze ongezien hevige spanningen hebben de fragmentering van de financiële markten van het eurogebied langs de landsgrenzen aanzienlijk versterkt. Derhalve wogen ze opnieuw zwaar op de financieringsvoorwaarden van verscheidene nationale banksectoren en hadden ze hun weerslag op de krediettoekenningscriteria en op de rentetarieven die de banken hanteerden voor de private sector. De beleidsrenteverlaging die in juli werd doorgevoerd in antwoord op de zwakke economische bedrijvigheid verbreidde zich aldus niet uniform in alle landen van het eurogebied. In sommige landen vond onmiddellijk een transmissie van deze verlaging plaats naar de rentetarieven voor de huishoudens en de ondernemingen, terwijl in andere landen vrijwel geen verandering kwam in de rentetarieven die de banken aanrekenden en er integendeel soms zelfs een verhoging werd opgetekend.

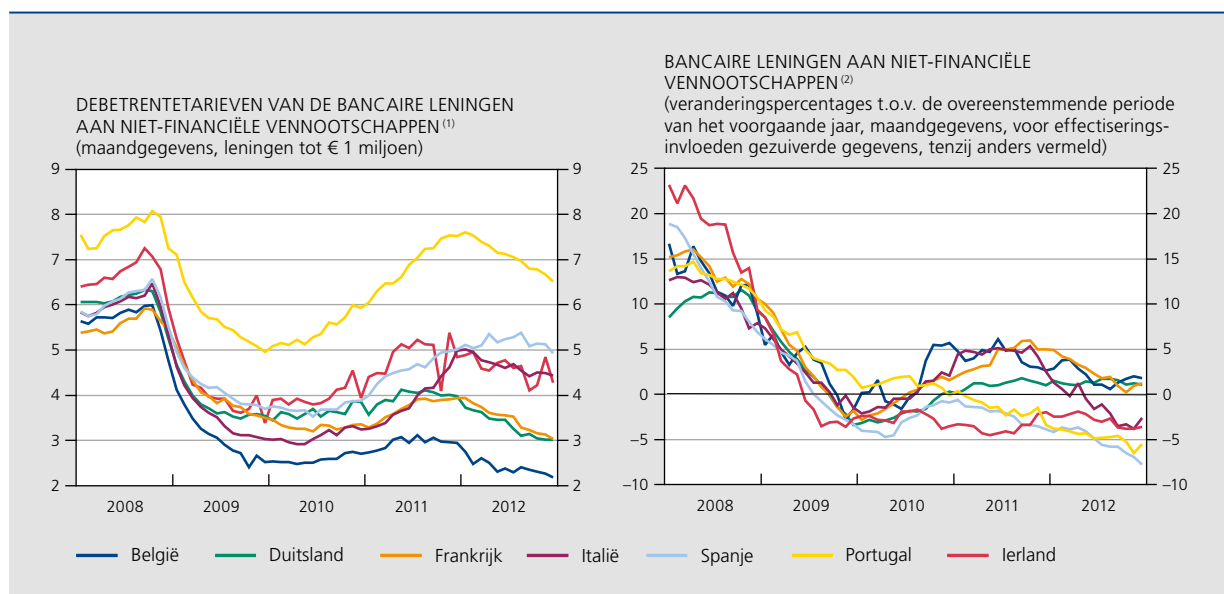
Deze ontwikkelingen dreigden de economieën van verschillende landen in een negatieve spiraal terecht te doen komen en systemische instabiliteit teweeg te brengen, met alle risico's van dien voor de prijsstabiliteit op middellange termijn in het eurogebied. Tegen deze achtergrond, en om te verhinderen dat ernstige verstoringen in de financieringskosten van de staten de werking van de kredietmarkten van het eurogebied dermate zouden belemmeren dat de transmissie en de uniformiteit van

het monetair beleid in gevaar zou komen, kondigde de Raad van Bestuur van de ECB na zijn vergadering van 2 augustus aan eventueel *outright* openmarkttransacties te verrichten. De operationele regels voor deze aankooptransacties op de markten van de overheidsschuld – intussen *outright* monetaire transacties (*Outright Monetary Transactions* – OMT) genoemd – werden op 6 september vastgelegd.

De OMT's werden zodanig ontwikkeld dat ze volledig in overeenstemming zijn met het Europees recht en, in het bijzonder, met het verbod op monetaire financiering dat is ingesteld in artikel 123 van het verdrag betreffende de werking van de EU. Dit artikel verbiedt met name de aankoop van overheidspapier op de primaire markt. In dit kader werd derhalve bepaald dat de OMT's uitsluitend op de secundaire markt zullen worden verricht, onder strikte voorwaarden, en enkel indien ze vanuit het oogpunt van het monetair beleid gerechtvaardigd zijn en in de mate die nodig wordt geacht voor het behoud van de prijsstabiliteit op middellange termijn. De operationele regels van de OMT's zijn ook zodanig vastgesteld dat hun doeltreffendheid gegarandeerd is.

Ten eerste geldt een strikte conditionaliteit, wat moet voorkomen dat afbreuk wordt gedaan aan de stimulanzen, voor de regeringen, om de noodzakelijke aanpassingen door te voeren om het concurrentievermogen te vergroten en om voort te gaan in de richting van een

GRAFIEK 26 BANCAIRE FINANCIERING VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN IN HET EUROGEBIED



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Rentetarieven voor nieuwe leningen, alle looptijden samen.

(2) Alle looptijden samen, vóór februari 2010 niet voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens. De gegevens voor Italië zijn niet voor effectiseringsinvloeden gezuiverd.

houdbaar begrotingstraject. Dit betekent dat pas met dergelijke transacties kan worden gestart nadat een lidstaat een programma van de EFFS of van het ESM activeerde, waarbij strikte en doeltreffende voorwaarden gelden, mits in het programma is voorzien in de mogelijkheid voor de EFFS of het ESM om effecten op de primaire markt te kopen. De Raad van Bestuur van de ECB zal evenwel de volledige discretie behouden over de beslissing om dergelijke transacties te verrichten, waarbij uitsluitend zal worden uitgegaan van monetairbeleidsoverwegingen. De transacties zullen worden opgeschort voor de periode dat het programma wordt onderzocht en zullen worden stopgezet indien het programma niet wordt nageleefd, of wanneer het doel van de transacties is bereikt. Ten tweede dienen OMT's voor toekomstige aanpassingsprogramma's, hoewel ze eveneens in overweging kunnen worden genomen voor staten die reeds aan een programma zijn onderworpen, voor zover ze terug toegang krijgen tot de obligatiemarkt. Ten derde zijn OMT's toegespitst op het kortere gedeelte van de rendementscurve en, in het bijzonder, op de overheidsobligaties met een resterende looptijd tussen een en drie jaar. Dit aspect benadrukt het feit dat deze transacties tot het monetairbeleidsdomein behoren en dat ze in hoofdzaak dienen om te wegen op de omkeerbaarheidspremies die zich vooral in die looptijden manifesteren. Ten vierde werd vooraf geen limiet van bedrag vastgelegd, wat aantoont dat het Eurosysteem werkelijk alles in het werk wil stellen om er, binnen de grenzen van zijn mandaat, voor te zorgen dat de euro kan voortbestaan en solide blijft. Ten vijfde, voor wat de obligaties betreft die het Eurosysteem in het kader van de OMT's aankocht, zal het dezelfde behandeling als de private of andere schuldeisers aanvaarden. Tot slot, ten zesde, zal de liquiditeit die door middel van de transacties wordt gecreëerd volledig worden gesteriliseerd, om het totale liquiditeitspeil in het banksysteem niet te veranderen. Om een grote transparantie te verzekeren, is bovendien bepaald dat het totaal van de effecten aangehouden in het kader van de OMT's, hun gemiddelde looptijd, hun marktwaarde en hun uitsplitsing per land zullen worden gepubliceerd.

Nadat de Raad van Bestuur van de ECB de modaliteiten van de OMT's had vastgelegd, maakte hij een einde aan het programma voor de effectenmarkten (*Securities Markets Programme – SMP*); dat was in mei 2010 ingesteld na de eerste hevige spanningen als gevolg van de overheidsschuldencrisis. Dat SMP diende precies om, door de aankoop van overheidspapier op de secundaire markt, marktsegmenten die door de crisis verstoord waren geraakt opnieuw goed te doen functioneren en, derhalve, om een goede transmissie van het monetair beleid te waarborgen. Het SMP ondersteunde de transmissie van het monetair beleid wel, maar omvatte niet

de stimulansen die de overheden ertoe zouden aanzetten hun economisch beleid bij te stellen, en ondanks zijn omvang heeft het programma er evenmin voor kunnen zorgen dat de toestand op de markten van de overheidsschuld duurzaam stabiel werd. Het SMP had overigens een aantal contraproductieve effecten, die waren te wijten aan zijn tijdelijke aard, zijn gebrek aan transparantie en ook aan de perceptie dat het Eurosysteem een bevoorrecht statuut genoot met betrekking tot de verworven effecten.

Wegebbende financiële spanningen, futloosheid van de economische bedrijvigheid en gematigde inflatoire druk aan het einde van het jaar

Zelfs zonder te zijn geactiveerd, hebben de OMT's de stemming op de markten grondig gewijzigd. Alleen al de aankondiging van mogelijke potentieel onbeperkte aankopen van overheidsobligaties deed de financiële spanningen heel erg bedaren, in het bijzonder op de markten van de overheidsschuld van de landen waarover de grootste ongerustheid heerste, zoals Italië en, vooral, Spanje. In deze landen deed de aankondiging overigens de rentetarieven van de banken aan de private sector teruglopen en deed ze, meer algemeen, het vertrouwen terugkeren bij buitenlandse beleggers die zich in de loop van de zomer in groten getale van het eurogebied hadden afgewend. Tot slot lijkt de aankondiging van de OMT's als katalysator te hebben gewerkt voor de geleidelijke vermindering van de opname van liquiditeiten bij het Eurosysteem die vanaf begin september werd vastgesteld.

Tegen deze achtergrond besliste de Raad van Bestuur van de ECB de beleidsrentetarieven onveranderd te laten, ondanks de opeenvolgende neerwaartse herzieningen van de groeivoorzichten in september en in december. De Raad was van oordeel dat de accommoderende monetairbeleidskoers, geholpen door het herstel van het vertrouwen van de markten dat de goedkeuring van de OMT's met zich meebracht, de economische bedrijvigheid zou ondersteunen en dat, in een klimaat van nog steeds gematigde monetaire expansie, de ontwikkelingen inzake inflatie verenigbaar zouden blijven met de prijsstabiliteit op middellange termijn. Opdat de banken toegang zouden hebben tot liquiditeiten en om een adequate transmissie van het monetair beleid te blijven bevorderen, besliste de Raad tijdens zijn vergadering van 6 september om tijdelijk geen minimale kredietrating te vereisen voor bepaalde effecten die zijn uitgegeven of gewaarborgd door de centrale overheid van de landen met een economisch aanpassingsprogramma en voor de landen die voor OMT's in aanmerking komen. Daarnaast werd beslist om in

VS-dollar, Britse pond of Japanse yen luidende verhandelbare schuldbewijzen als onderpand te aanvaarden, voor zover die in het eurogebied werden uitgegeven en worden aangehouden. Met deze laatste beslissing werd in feite een maatregel heringevoerd die reeds van oktober 2008 tot december 2010 van toepassing was. Bovendien besliste de Raad tijdens zijn vergadering van 6 december om de procedure van vaste-rentetenders, met volledige toewijzing van de inschrijvingen, voor al haar transacties te verlengen zolang als nodig is, en op zijn minst tot 9 juli 2013, tegen dezelfde voorwaarden als degene die reeds golden. Op 13 december, tot slot, deelde de Raad zijn beslissing mee om de bestaande valutaswaplijnen tussen de ECB en de Federal Reserve, de Bank of Japan, de Bank of England, de Schweizerische Nationalbank en de Bank of Canada te verlengen tot 1 februari 2014. Hij kondigde voorts aan de verstrekking van liquiditeiten in dollar met een looptijd van 7 tot 84 dagen tot nader order voort te zetten

Over het geheel genomen waren de in 2012 genomen monetairbeleidsbeslissingen van cruciaal belang voor de ondersteuning van de kredietmarkten en de reële economie in het eurogebied. In de loop van het verslagjaar bevestigde de Raad van Bestuur van de ECB voortdurend zijn vastberadenheid om de uniformiteit van het monetair beleid te vrijwaren en om derhalve te zorgen voor een doeltreffende transmissie van dit beleid in alle landen van het eurogebied. De Raad herhaalde echter systematisch dat hij zijn mandaat voor het behoud van de prijsstabiliteit op middellange termijn strikt naleefde en dat hij zijn monetairbeleidsbeslissingen in alle onafhankelijkheid nam. De getroffen maatregelen, en in het bijzonder de OMT's, moeten de problemen met het transmissiemechanisme van het monetair beleid helpen oplossen en moeten het vertrouwen helpen herstellen, maar de problemen vloeien wel hoofdzakelijk voort uit het inadequate economische beleid in verschillende landen. Tegen deze achtergrond, en geconfronteerd met de vanzelfsprekende beperkingen van het monetair beleid, riep de Raad voortdurend op om het weerstandsvermogen van de banken te versterken. Hij nodigde de overheden in het eurogebied overigens uit om in alle vastberadenheid werk te blijven maken van de begrotingssanering en van de structurele hervormingen ter versteviging van het concurrentievermogen, het aanpassingsvermogen van de economie en de groei. Tot slot deed de Raad ook een oproep om de EMU te vervolmaken.

2.2 Maatregelen van de Europese autoriteiten

Reeds in de eerste helft van 2010 hadden de Europese autoriteiten en het IMF een aantal maatregelen genomen

om de zich uitbreidende overheidsschuldencrisis in het eurogebied een halt te kunnen toeroepen. Aanvankelijk werd de crisis voornamelijk beschouwd als een probleem met betrekking tot de overheidsfinanciën dat beperkt bleef tot sommige lidstaten, met name Griekenland. Maar al snel werd duidelijk dat krachtige mechanismen voor noodfinanciering dienden te worden ingesteld om besmetting tussen lidstaten te voorkomen.

Tegelijkertijd bleek ook spoedig dat de coördinatie van het economisch beleid in de EU grondig diende te worden herzien, aangezien het bestaande kader geen afdoend antwoord bleek te kunnen bieden op de groeiende divergentie in het eurogebied. De belangrijkste doelstellingen van de in 2010 ingezette ingrijpende hervorming van de economische *governance* waren het versterken van de begrotingsdiscipline en het tijdig opsporen en zo nodig corrigeren van andere macro-economische onevenwichtigheden. Op die wijze moet kunnen worden vermeden dat de economie van sommige lidstaten nog eens zou worden verstoord, waardoor de stabiliteit van het eurogebied als geheel opnieuw in het gedrang zou kunnen komen.

Op die twee gebieden werd in 2012 doorgeslagen met de versterking en de uitvoering van de eerder genomen maatregelen. Zulks kwam concreet tot uiting in de beslissingen betreffende de programma's van sommige met moeilijkheden kampende landen en in de implementatie van het nieuwe kader voor macro-economisch toezicht. Teneinde de stabiliteit van het eurogebied nog meer te versterken, besloten de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied medio 2012 bovendien dat het absoluut noodzakelijk was de vicieuze cirkel van besmetting tussen de banken en de overheden te doorbreken.

Instelling van het permanent stabiliteitsmechanisme

Als reactie op het toenemende wantrouwen van de financiële markten inzake de houdbaarheid van de Griekse overheidsschuld, werd reeds in mei 2010 aan Griekenland voor een periode van drie jaar een bilaterale noodfinanciering van € 110 miljard toegekend, waarvan € 30 miljard werd gedragen door het IMF.

Om besmetting tussen de lidstaten te voorkomen, werd tevens besloten het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) op te zetten, waarvan de financieringsmiddelen in totaal € 500 miljard bedroegen. Die mechanismen werden ingesteld voor een periode van drie jaar om voorwaardelijke financiële bijstand te verlenen aan landen die het moeilijk hebben om zich te financieren.

Het IMF werd er nauw bij betrokken, door een inbreng van € 250 miljard en via zijn medewerking aan de uitwerking van de kredietvoorwaarden en aan de follow-up van de reddingsplannen. Die mechanismen bieden de lidstaten met ernstige financieringsproblemen financiële bijstand en vrijwaren zo de financiële stabiliteit van het eurogebied als geheel. De bijstand is evenwel slechts tijdelijk en wordt enkel toegekend onder strikte aangepaste voorwaarden. Dankzij die steun krijgt de lidstaat in moeilijkheden de nodige tijd om zijn overheidsfinanciën gezond te maken en structurele hervormingen uit te voeren teneinde het concurrentievermogen te herstellen en de basis te leggen voor een duurzame groei, om aldus de macro-economische evenwichtsverstoringen, die de onderliggende oorzaak van zijn financieringsproblemen waren, weg te werken.

Eind oktober 2010 oordeelde de Europese Raad reeds dat een permanent mechanisme diende te worden opgezet om de financiële stabiliteit van het eurogebied als geheel te vrijwaren. Aanvankelijk was bepaald dat dit nieuwe instrument, het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM), vanaf juli 2013 de rol van de EFFS en het EFSM zou overnemen, maar in december 2011 besloten de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied de inwerkingtreding ervan te vervroegen. Op 2 februari 2012 werd een herziene versie van het verdrag tot instelling van het ESM door de lidstaten van het eurogebied

ondertekend. Het ratificatieproces liep echter vertraging op, met name omdat bezwaarschriften werden ingediend bij het Duitse Constitutionele Hof, dat pas in september het licht op groen zette. Na ratificatie door alle lidstaten van het eurogebied ging het ESM officieel van start op 8 oktober 2012.

Het ESM beschikt over een kapitaal van € 700 miljard dat door de lidstaten van het eurogebied wordt verschaft. Dat kapitaal bestaat uit € 80 miljard volgestort kapitaal en € 620 miljard niet-volgestort kapitaal. Het ESM kan aldus een effectieve financieringscapaciteit van € 500 miljard bieden. In maart 2012 werd het plafond voor de gezamenlijke kredietverleningscapaciteit van het ESM en de EFFS opgetrokken tot € 700 miljard. Dat bedrag omvat de bijna € 200 miljard aan krediettoezeggingen door de EFFS – die actief blijft voor de bestaande programma's voor Ierland, Portugal en Griekenland – en € 500 miljard die overeenstemt met de nieuwe financieringscapaciteit van het ESM.

Het ESM zal dezelfde activiteiten verrichten als de EFFS. Het kan op strikte voorwaarden stabiliteitssteun verlenen aan zijn leden die af te rekenen hebben met ernstige financieringsmoeilijkheden. Het kan eveneens preventieve financiële bijstand verlenen. Van ESM-leden met een macro-economisch aanpassingsprogramma of een preventief programma kunnen op de primaire markt

TABEL 3 INSTITUTIONELE STRUCTUUR VAN DE EUROPESE STABILITEITSINSTRUMENTEN

	Europees stabiliteitsmechanisme (ESM)	Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS)
Wettelijke structuur	Internationale financiële instelling naar internationaal recht	Private onderneming naar Luxemburgs recht
Duur	Permanent	Tijdelijk
Kapitaalstructuur	Maatschappelijk kapitaal van € 700 miljard, bestaande uit € 80 miljard volgestort en € 620 miljard niet-volgestort kapitaal	Gesteund op waarborgen van de lidstaten van het eurogebied voor maximum € 780 miljard
Bijdrage tot kapitaal tegenover waarborgstelsel	Verplichting om bij te dragen tot het volgestort kapitaal niet beïnvloed door de aanvraag om of ontvangst van financiële bijstand	Mogelijkheid voor de lidstaten om 'uit' het waarborgstelsel te 'stappen' wanneer ze om financiële bijstand verzoeken
Maximale kredietverleningscapaciteit	€ 500 miljard	€ 440 miljard
Rechten als crediteurs	Status van bevoorrecht crediteur ⁽¹⁾ (<i>preferred creditor status</i>); alleen lagere rangorde (<i>junior</i>) t.o.v. het IMF	Op voet van gelijkheid met de andere schuldeisers (<i>pari passu</i>)

Bron: ESM.

(1) De Eurogroep besliste evenwel de status van bevoorrecht crediteur niet toe te kennen wat de transfer naar het ESM betreft van de bijstand aan Spanje voor de herkapitalisering van de banken.

overheidsobligaties worden aangekocht. Bovendien kan het ESM ook ingrijpen op de secundaire markt voor overheidsobligaties van zijn leden. Ten slotte kan het financiële bijstand verlenen in de vorm van leningen aan de overheid van een ESM-lid, met het specifieke doel de financiële instellingen te herkapitaliseren. Om de vicieuze cirkel tussen de banken en de overheidssector te doorbreken, verklaarden de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied op 29 juni 2012 dat het ESM, zodra een gemeenschappelijk toezichtmechanisme voor de banken in het eurogebied is ingevoerd, de banken rechtstreeks, en dus niet langer via de overheid, zou kunnen herkapitaliseren. Die mogelijkheid zou echter onderworpen zijn aan passende voorwaarden. In oktober en december 2012 belastte de Europese Raad de Eurogroep ermee het operationeel kader vast te stellen, met inbegrip van de omschrijving van legacy-activa, dat zal dienen om de directe herkapitalisering van de banken te regelen. Dat kader zal de facto het toepassingsgebied afbakenen volgens welk het ESM de herkapitalisering van de banken zal kunnen financieren.

Vanaf 1 maart 2013 zal de financiële bijstand verleend door middel van nieuwe programma's overigens afhankelijk zijn van de ratificatie, door de betrokken lidstaat, van het Verdrag voor stabiliteit, coördinatie en bestuur in de economische en monetaire unie, alsook van de omzetting ervan in de nationale wetgeving binnen de gestelde termijnen.

Het ESM zal dus voorwaardelijke financiële bijstand verlenen volgens modaliteiten die grotendeels vergelijkbaar zijn met die welke door de EFSF worden toegepast. Zoals blijkt uit de bovenstaande tabel, zijn er tussen de twee mechanismen niettemin essentiële verschillen in termen van institutionele structuur.

Follow-up van de economische aanpassingsprogramma's van Griekenland, Ierland en Portugal en van het herkapitaliseringsprogramma voor de Spaanse banksector

Griekenland

De bezorgdheid omtrent de houdbaarheid van de Griekse overheidsfinanciën, die de overheidsschuldencrisis in het eurogebied op gang had gebracht, bleef voedsel geven aan de onrust op de financiële markten. Het werd in de loop van 2011 steeds duidelijker dat Griekenland voor zijn langetermijnfinanciering niet al in 2012, zoals verwacht in het eerste aanpassingsprogramma, opnieuw een beroep zou kunnen doen op de financiële markten, en de speculatie over een eventuele herschikking van de Griekse

overheidsschuld nam dan ook toe. Tegen die achtergrond namen de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied reeds in juli en oktober 2011 een aantal beslissingen inzake een tweede hulpprogramma, terwijl de financiële sector zich bereid verklaarde om een vrijwillige obligatieruil van de Griekse overheidsschuld op te zetten.

Conform die beslissingen, sloot de Eurogroep in februari 2012 met Griekenland een akkoord over de maatregelen die de basis vormen van het tweede economisch aanpassingsprogramma, met als doelstelling het terugbrengen van de Griekse overheidsschuld tot 120,5 % bbp in 2020, een niveau dat als houdbaar werd beschouwd. Tevens bereikte Griekenland met de private sector een akkoord over een vrijwillige obligatieruil (*Private Sector Involvement*, of PSI). Aangezien die maatregelen niet toereikend waren om de voornoemde doelstelling voor de overheidsschuld te halen, besloot de Eurogroep tot extra steun van officiële zijde, onder meer via een additionele retroactieve verlaging van de rente op de bilaterale noodfinanciering van mei 2010. Wat betreft de vrijwillige obligatieruil door de private sector, was de participatiegraad van 95,7 % voldoende om de obligatieruil te laten plaatsvinden. De nominale waarde van de door de private sector aangehouden Griekse overheidsschuld werd afgewaardeerd met 53,5 %. Die afwaardering werd geconcretiseerd door de bestaande schuld voor 31,5 % te ruilen tegen nieuwe overheidsobligaties – met een looptijd van 30 jaar en coupons van 2 tot 4,3 % – en voor 15 % tegen door de EFSF uitgegeven effecten – met een looptijd van maximaal twee jaar. Bovendien werd er voorzien in een vergoeding voor de niet-betaalde vervallen rente en verwierven de private crediteurs eveneens aan het Griekse bbp gekoppelde schuldbewijzen.

Vervolgens keurde de Eurogroep op 14 maart de financiering van het tweede economisch aanpassingsprogramma van Griekenland goed. De financiële bijstand loopt tot 2014 en bedraagt in totaal zowat € 164 miljard. Dat bedrag omvat de bijdrage van de EFSF van € 30 miljard om de PSI-operatie vlot te laten verlopen en een nieuwe noodfinanciering van € 100 miljard, waarover reeds in oktober 2011 een akkoord was bereikt, vermeerderd met de niet-uitgekeerde middelen in het kader van de bilaterale noodfinanciering van mei 2010, die bij de start van het tweede programma werd stopgezet. Van het totale bedrag zal € 144,7 miljard worden verstrekt door de EFSF en de rest door het IMF. Die laatste bijdrage past in het kader van de in maart 2012 met het IMF gesloten overeenkomst uit hoofde van de *Extended Fund Facility*, die een periode van vier jaar bestrijkt en in totaal € 28 miljard belooft. Van deze financiering werd van maart tot juni 2012 € 75,6 miljard toegekend binnen de eerste tranche, waarvan € 74 miljard door de EFSF.

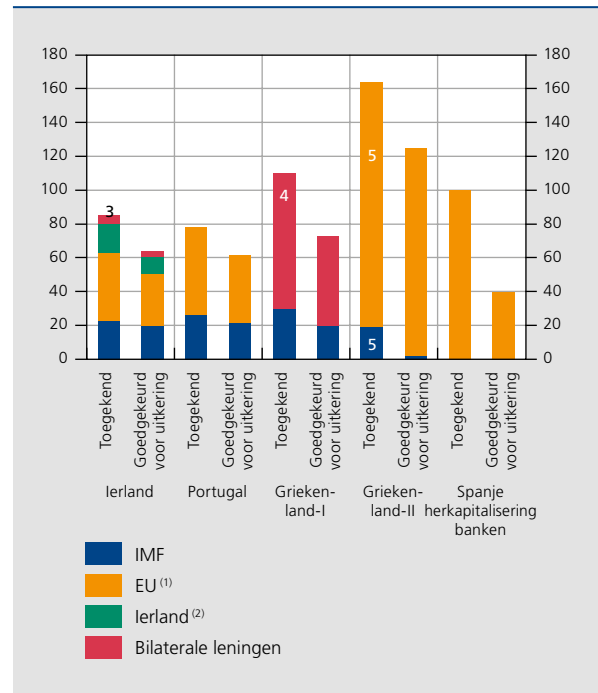
Medio oktober 2012 beëindigde de trojka, dat is het team van deskundigen van de EC, de ECB en het IMF dat belast is met de follow-up van het programma, zijn opdracht die tot doel had de dankzij het economisch aanpassingsprogramma geboekte vooruitgang te evalueren. Die analyse bevestigde dat een herziening van het aanpassingsprogramma noodzakelijk was, gezien de diepere dan verwachte recessie die Griekenland teisterde en de bij de tenuitvoerlegging ervan opgelopen vertraging. Het was meer in het bijzonder duidelijk geworden dat het geplande begrotingstraject en de doelstelling om de overheidsschuld terug te brengen tot zowat 120% bbp in 2020 niet realistisch meer waren. Griekenland heeft verzocht de datum waarop het zijn begrotingsdoelstellingen moet halen met twee jaar uit te stellen. Teneinde de houdbaarheid van de overheidsschuld te verbeteren, zou Griekenland overheidsobligaties die het had uitgegeven terugkopen. Indien die operatie slaagde, zouden de lidstaten van het eurogebied bereid zijn een aantal additionele initiatieven met hetzelfde doel in overweging te nemen.

Griekenland heeft dan ook begin december een operatie tot terugkoop van zijn overheidsobligaties opgezet, waardoor het zijn overheidsschuld met ongeveer € 21 miljard kon verminderen. Op 4 december besloot de Ecofin-Raad Griekenland twee jaar uitstel te verlenen om het in staat te stellen zijn buitensporige overheidstekort weg te werken: het deficit moet pas in 2016, en niet meer in 2014, teruggedrongen zijn onder 3% bbp. Op 13 december betuigde de Eurogroep haar instemming ermee om de tweede tranche van de door de EFSF verleende noodfinanciering, ten belope van € 49,1 miljard, te storten. Een groot gedeelte daarvan is bestemd om de herkapitalisering van de banken en de kosten voor de resolutie ervan te dekken. De volledige uitvoering van het herziene aanpassingsprogramma, de operatie tot terugkoop van de schuld en de initiatieven van de lidstaten van het eurogebied zouden moeten voorkomen dat de Griekse overheidsschuld in 2020 uitkomt boven 124% bbp.

Ierland

Nadat de Ierse regering formeel om internationale bijstand had verzocht, werd in december 2010 een steunpakket tot 2013 goedgekeurd voor een totaal bedrag van € 85 miljard. Dat pakket omvatte met name het beroep op binnenlandse financieringsmiddelen ten belope van € 17,5 miljard, onder meer in de vorm van een door het Iers National Pension Reserve Fund gefinancierde lening, en op internationale steun ten belope van € 67,5 miljard. De herkapitalisering en herstructurering van de Ierse banksector zijn essentiële elementen van

GRAFIEK 27 FINANCIËLE BIJSTAND IN HET EUROGEBIED
(situatie eind 2012, in € miljard)



Bronnen: EC, EFSF, ESM en IMF.

- (1) EFSM, EFSF en ESM. De financiële bijstand voor Spanje werd overgedragen van de EFSF naar het ESM.
- (2) Treasury en National Pension Reserve Fund.
- (3) Bilaterale leningen van het Verenigd Koninkrijk, Denemarken en Zweden.
- (4) Bilaterale leningen van de landen van het eurogebied.
- (5) Met inbegrip van niet-uitgekeerde bedragen onder Griekenland I.

het economisch aanpassingsprogramma. Bij de opeenvolgende evaluaties van het aan de financiële steun verbonden aanpassingsprogramma werd de krachtadige implementatie ervan geconstateerd, waardoor inzake begrotingsconsolidatie en herstructurering van de banksector, alsook op het gebied van groeibevorderende structurele hervormingen, veel vooruitgang kon worden geboekt. De opeenvolgende tranches van de financiering werden uitgekeerd, zodat aan het einde van het derde kwartaal van 2012 zowat € 55 miljard, dat is 81,5% van de totale internationale steun van € 67,5 miljard, was toegewezen. Op de financiële markten begon het vertrouwen opnieuw te stijgen. Zo zette medio 2011 een daling van het rendement op de Ierse overheidsschuld op de secundaire markt in, die in 2012 aanhield. Bovendien kon het Ierse agentschap voor het beheer van de schuld zich in de zomer van 2012 opnieuw, zij het in beperkte mate, op de markten financieren, door de uitgifte, eerst van schatkistcertificaten, en daarna van schuldbewijzen op langere termijn.

Portugal

In mei 2011 verleenden het IMF en de EU Portugal financiële bijstand voor een bedrag van € 78 miljard, lopend tot medio 2014. Volgens de evaluaties van de uitvoering van het aanpassingsprogramma zit het op het goede spoor en werden de hervormingen al met al uitgevoerd zoals gepland. Portugal heeft duidelijk vooruitgang geboekt bij de correctie van zijn macro-economische onevenwichtigheden, in het bijzonder die ten opzichte van het buitenland. Die sneller dan verwachte herbalancering van de Portugese economie naar een meer op de uitvoer gerichte economische bedrijvigheid zette echter extra druk op de overheidsfinanciën, waarop de Portugese regering geacht werd geen greep te hebben. Er werd geconstateerd dat de verlenging met een jaar, tot 2014, van de periode die bepaald was om het begrotingstekort terug te brengen tot onder 3 % bbp, de regering in staat zou stellen nieuwe structurele begrotingsmaatregelen te nemen en tegelijkertijd de economische en sociale kosten op korte termijn van de sanering van de overheidsfinanciën te milderen. Begin oktober 2012 werd dus besloten om de in het akkoord over de aan Portugal verleende financiële bijstand bepaalde begrotingsdoelstellingen te herzien: het overheidstekort zou in 2012 mogen uitkomen op 5 % bbp, in plaats van 4,5 % bbp en in 2013 op 4,5 % bbp in plaats van 3 % bbp. In 2014 zou het tekort echter niet mogen uitkomen boven 2,5 % bbp. Van het totale bedrag aan financiële bijstand van € 78 miljard was eind 2012 reeds € 61,5 miljard, dat is iets minder dan 79 %, uitgekeerd. Nadat het rendement op de overheidsschuld op tien jaar eind januari 2012 een piek had bereikt, volgde er gedurende het hele jaar een geleidelijke daling.

Spanje

In de loop van 2012 deed ook Spanje uiteindelijk een beroep op externe financiële hulp. Die bijstand, welke strikt genomen het proces van herkapitalisering en herstructurering van de Spaanse financiële instellingen beoogt te ondersteunen, verschilde echter sterk van die welke aan de voornoemde landen werd verstrekt. Aanvankelijk werd de zeepbel die in Spanje tot 2008 op de vastgoedmarkt en in de bouwsector tot ontwikkeling was gekomen, gevoed en in de hand gewerkt door de snelle groei van de leningen van de banksector. Nadat die zeepbel was uiteengespat en de economische recessie was ingezet, boekten tal van Spaanse banken in hun balans belangrijke aan vastgoed gerelateerde problematische activa, wat twijfel deed rijzen over de toereikendheid van hun kapitalisatieniveau, in het bijzonder in het geval van de spaarkassen (*cajas*), waardoor het almaar moeilijker werd om zich op de markten te financieren. Als reactie op de steeds kwetsbaarder bankbalansen, greep de Spaanse overheid reeds in 2009

in en voerde een programma in dat de herkapitalisering en herstructurering van de banksector beoogde. Ondanks dat initiatief, diende de regering in mei 2012 opnieuw te reageren door de gedeeltelijke nationalisatie van Bankia ten belope van 45 % van haar kapitaal, wat wantrouwen deed rijzen omtrent andere financiële instellingen en, in het algemeen, over de leefbaarheid van de hele sector. Naast die bezorgdheid, deden de overheidsfinanciën vanaf eind 2011 ook heel wat vrees ontstaan, als gevolg van belangrijke begrotingsontsporingen voor dat jaar en de niet-tijdige goedkeuring van de begroting 2012 eind maart, die nochtans een ambitieus pakket hervormingen inzake begrotingsconsolidatie invoerde. In een klimaat van onduidelijke communicatie vanwege de Spaanse en Europese overheden en van politieke onzekerheid, hebben de markten geleidelijk de hoop opgegeven dat Spanje zijn overheidsfinanciën onder controle zou kunnen houden. In juli werd door de Ecofin-Raad trouwens een termijn van een jaar toegestaan voor de correctie van het buitensporig tekort.

Die context creëerde een negatieve wederzijdse wisselwerking tussen de vrees gerelateerd aan de stabiliteit van de financiële sector, de bezorgdheid omtrent de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en de ongerustheid over de verslechtering van de conjunctuur, zoals bleek uit de sterke stijging van de rente op de Spaanse overheidsschuld sinds maart 2012. Hoewel Spanje nog steeds toegang had tot de markten, hadden zijn financieringskosten niettemin recordniveaus bereikt en was het duidelijk geworden dat een beroep op een voldoende ruime externe financiering om een geloofwaardig vangnet te bieden noodzakelijk was om de leefbaarheid van de Spaanse banksector te herstellen: op 25 juni 2012 diende de regering derhalve een officieel verzoek om bijstand van de EFFS in.

Op 20 juli betuigde de Eurogroep haar instemming met die bijstand, welke gedetailleerd werd in een memorandum van overeenstemming en waaraan voorwaarden verbonden zijn die specifiek betrekking hebben op de financiële sector. Het bedrag aan financiële bijstand, dat rekening houdt met de vereisten inzake eigen vermogen van de betrokken banken en voorziet in een veiligheidsmarge, werd voorlopig bepaald op € 100 miljard. De door de Spaanse regering in juni en september 2012 bij externe bureaus bestelde stresstests, waarbij zowel een top-down als een bottom-up benadering werd gehanteerd, maakten het mogelijk de totale financieringsbehoefte te bepalen en te preciseren. Ze bevonden zich respectievelijk binnen marges van € 51 miljard tot € 62 miljard en van € 54 miljard tot € 59 miljard en werden gedekt door het bepaalde budget. Bovendien moet de financiering worden toegekend in de vorm van leningen, uit te keren

in verschillende tranches, aan het Spaans fonds voor de ordelijke herstructurering van de banken, dat optreedt als agent van de regering en ze vervolgens over de betrokken financiële instellingen zou verdelen. Na onderzoek van de voortgang van het steunprogramma voor Spanje, heeft de Eurogroep op 3 december de beslissing van het ESM om machtiging te verlenen tot de uitbetaling van de eerste tranche van het programma ten belope van € 39,5 miljard verwelkomd. Die eerste middelen waren bestemd voor de hardst getroffen financiële instellingen waarvan de herstructureringsplannen in november door de EC waren goedgekeurd.

Voorts verzocht Cyprus in juni 2012 om financiële bijstand van de Europese noodfondsen en het IMF. Op de afsluitdatum van dit Verslag werd over dat verzoek nog steeds onderhandeld.

Versterking van de economische *governance*

De crisis van het eurogebied toonde onder meer aan dat de institutionele architectuur niet in staat bleek het ontstaan van onevenwichtigheden in sommige landen te voorkomen. De gebeurtenissen noopten de leiders van de EU, en meer bepaald die van de lidstaten van het eurogebied, ertoe de economische *governance* te versterken. Terwijl voorheen de coördinatie vooral betrekking had op het begrotingsbeleid, kreeg zulks nu een algemener karakter. Op basis van een rapport van de taskforce Van Rompuy en de voorstellen van de EC, namen het Europees Parlement en de Raad derhalve in november 2011 een pakket van zes voorstellen aan – vijf verordeningen en één richtlijn – , het zogenoemde ‘sixpack’, dat voornamelijk berust op twee pijlers. De eerste pijler – de begrotingspijler – verstrengt het – in 2005 al herziene – stabiliteits- en groeipact (SGP) teneinde te zorgen voor een strenger toezicht en een betere controle op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. De tweede pijler wil andere economische onevenwichtigheden voorkomen en eventueel corrigeren om het risico te vermijden dat de afwikkeling ervan tot een bruuske verslechtering van de overheidsfinanciën zou leiden en de economische en financiële stabiliteit van het betrokken land, alsook van het gehele eurogebied, in het gedrang zou brengen⁽¹⁾.

Beter toezicht op het begrotingsbeleid

In de loop van het verslagjaar werden de regels en het dwingend karakter van de begrotingspijler verder versterkt. Zo werd het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie (VSCB) in de marge van de Europese Raad van begin maart

ondertekend door de lidstaten van de EU, met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk en Tsjechië. De keuze voor een internationaal verdrag stelde de verdragsluitende partijen in staat hun economisch beleid intensiever te coördineren, zonder dat daarvoor het langdurige proces van een wijziging van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) moet worden doorlopen. Naast enkele algemene bepalingen betreffende de coördinatie van het economisch beleid en de verbetering van het concurrentievermogen, bevat het VSCB vooral dwingende begrotingsbepalingen, het zogeheten ‘begrotingspact’, die enkel van toepassing zijn op de lidstaten van het eurogebied.

Het begrotingspact herhaalt drie belangrijke bepalingen van het SGP. In de eerste plaats is er de bepaling dat de overheidsbegroting in evenwicht moet zijn of een overschot moet vertonen, een bepaling die in acht wordt genomen als het jaarlijkse structurele begrotingsaldo voldoet aan de in het kader van het SGP bepaalde landenspecifieke middellangetermijndoelstelling. Een structureel tekort van 0,5 % bbp is de benedengrens; die grens wordt opgetrokken tot 1 % bbp bij een overheidsschuld kleiner dan 60 % bbp. Voorts wordt de regel inzake schuldafbouw uit het SGP overgenomen: een overheidsschuld van meer dan 60 % bbp moet elk jaar verminderd worden met gemiddeld een twintigste van het verschil tussen het actuele schuldniveau en 60 % bbp. Ten slotte bevat het de bepalingen van het SGP die de uitzonderlijke omstandigheden vastleggen waarin een afwijking ten opzichte van de doelstellingen wordt toegestaan.

Het begrotingspact verscherpt echter ook de begrotingsbepalingen van het ‘sixpack’. Enerzijds moeten de doelstellingen grondwettelijk of op vergelijkbaar niveau worden vastgelegd, zo niet kan de betrokken lidstaat voor het Hof van Justitie van de EU gedagvaard worden en een boete tot 0,1 % bbp krijgen. Er moet ook snel worden geconvergeerd naar de middellangetermijndoelstelling, op basis van een door de EC te bepalen tijdschema, en een automatisch correctiemechanisme moet worden geactiveerd bij een aanzienlijke afwijking ervan; de EC heeft de principes ervan op 20 juni van het verslagjaar vastgelegd. Anderzijds verbinden de landen van het eurogebied zich ertoe een aanbeveling van de EC met betrekking tot het bestaan van een buitensporig tekort steeds te aanvaarden, tenzij een gekwalificeerde meerderheid ze verwerpt. Krachtens andere maatregelen zetten landen die in een buitensporigtekortprocedure zitten een budgettair en economisch partnerschapsprogramma op,

(1) De Prest E., H. Geeroms en G. Langenus (2012), ‘Nieuwe ontwikkelingen in de economische *governance* van de Europese Unie’, NBB, Economisch Tijdschrift, juni, p. 103-123.

TABEL 4 OVERZICHT VAN HET NIEUW EU-KADER INZAKE GOVERNANCE

	Sixpack	VSCB ⁽¹⁾	Twopack
Wat?	5 EU-verordeningen en 1 EU-richtlijn	Internationaal verdrag	2 EU-verordeningen (in onderhandeling)
Wie?	EU-lidstaten (met enig onderscheid tussen de landen van het eurogebied en andere)	EU-lidstaten m.u.v. Tsjechië en het Verenigd Koninkrijk, begrotings- en economische bepalingen specifiek van toepassing op de lidstaten van het eurogebied	Lidstaten van het eurogebied
Startdatum	13 december 2011	1 januari 2013	Richtdatum: 2013
Inhoud	<ul style="list-style-type: none"> • Aangescherpt en uitgebreid toezicht begroting (waarvan operationeel schuld criterium) • Minimumvereisten voor de nationale begrotingskaders • Voorkomen en corrigeren van andere macro-economische onevenwichtigheden • Nieuwe, meer automatische besluitvormingsprocedures 	<ul style="list-style-type: none"> • Beperking van het structureel tekort, bij voorkeur ingeschreven in de grondwet; automatisch correctiemechanisme • De landen van het eurogebied zijn in principe verplicht de aanbevelingen van de EU inzake buitensporige tekorten te aanvaarden⁽²⁾ • Rol van het Europees Hof van Justitie • Nauwere coördinatie van het economisch beleid • Topontmoetingen van het eurogebied 	<ul style="list-style-type: none"> • Nog ingrijpender begrotingstoezicht en -coördinatie in het eurogebied • Naleving van de dwingende begrotingsregels van grondwettelijke aard, waarop wordt toegezien door onafhankelijke nationale instellingen • Precies tijdschema voor de jaarlijkse begroting en voorafgaand onderzoek door de EC • Striktere controle voor landen met financiële problemen (automatisch bij het ontvangen van bijstand)

Bron: NBB.

(1) Naar de in het VSCB vervatte begrotingsaangelegenheden wordt vaak verwezen met de term 'begrotingspact'.

(2) De eurolanden verbinden zich ertoe een aanbeveling van de EC met betrekking tot het bestaan van een buitensporig tekort steeds te aanvaarden, tenzij een gekwalificeerde meerderheid deze aanbeveling verwerpt.

waarin de structurele hervormingen worden beschreven die nodig zijn om hun buitensporig tekort effectief en duurzaam te corrigeren. De lidstaten beloven eveneens de uitgifte van de staatsschuld beter te coördineren door een ex-anteverklaring aan de EC en aan de Raad.

Voorts bepaalt het VSCB ook een versterking van de *governance* van het eurogebied, waaronder de geregelde organisatie van een top van het eurogebied. Twaalf landen van het eurogebied, waarvan België geen deel uitmaakt, hebben het verdrag vóór het einde van het verslagjaar geratificeerd; het is op 1 januari 2013 in werking getreden.

Net zoals het VSCB beoogt het 'twopack' de naleving van het SGP voor de landen van het eurogebied te verstrakken via twee verordeningen die op 23 november 2011 door de EC werden voorgesteld.

Het eerste ontwerp van verordening versterkt het preventief gedeelte van het SGP door een meer gedetailleerde

follow-up en een preciezere evaluatie van de ontwerpbegrotingen in te voeren, die de lidstaten van het eurogebied tegen 15 oktober bij de EC zullen moeten indienen, inclusief de onafhankelijke macro-economische groeivoorzichten waarop ze gebaseerd zijn en de gedetailleerde doelstellingen per deelsector. Bij ernstige tekortkomingen kan de EC om een herziening van de ontwerpbegroting verzoeken. Zo nodig zal ze een advies uitbrengen, dat zal worden gepubliceerd, door de Eurogroep zal worden besproken en, op verzoek, aan het betrokken parlement zal worden voorgelegd. De lidstaten zullen ook over cijfermatige begrotingsregels moeten beschikken die hun middellangetermijndoelstellingen concretiseren en bij voorkeur in de grondwet verankerd zijn. Een onafhankelijke begrotingsraad of -orgaan zal moeten zorgen voor de follow-up van de toepassing van die regels. Op die manier zullen de soortgelijke maatregelen van het VSCB worden omgezet in Europese wetgeving. De lidstaten met een buitensporig tekort zullen nog nauwer worden gevolgd, met name dankzij de reporting aan de EC en aan het Economisch en Financieel Comité inzake de uitvoering van de begroting

in de loop van het jaar en de weerslag van de discretionaire maatregelen op de begroting. Indien het gevaar bestaat dat een lidstaat zijn verplichtingen in het kader van de op hem toepasselijke buitensporigtekortprocedure niet nakomt, kan de EC extra maatregelen aanbevelen en die openbaar maken.

Het tweede ontwerp van verordening zet in feite de huidige aanpak van de 'programmalanden' – dat zijn de landen die financiële bijstand krijgen – om in secundair recht. Dat impliceert met name verscherpt toezicht door de EC en de ECB en technische bijstand, met dien verstande dat ook andere landen van het eurogebied die met ernstige problemen inzake financiële stabiliteit af te rekenen hebben daaraan kunnen worden onderworpen.

Die twee ontwerpverordeningen werden op 13 juli in hoge mate geamendeerd door het Europees Parlement, dat het dwingend karakter ervan wou consolideren en de rol van de EC en van de Europese parlementaire vergadering wou versterken. Het parlement vroeg met name om het toepassingsgebied van het eerste ontwerp van verordening te verruimen tot het ganse economische beleid. Hoewel de Europese Raad van 18 en 19 oktober aandrang op een akkoord tegen eind 2012, was de discussie bij de afsluiting van dit Jaarverslag nog aan de gang in de 'trialoog' (de Raad, het Europees Parlement en de EC).

Betere coördinatie van het economisch beleid

Vanuit het oogpunt van het economisch beleid heeft het Europees semester, dat voor het eerst werd toegepast in 2011, sinds de inwerkingtreding van het 'sixpack' aan belang gewonnen. Het beoogt een nauwere coördinatie en een duurzame convergentie van de economieën. Het integreert, enerzijds, het Europees toezicht op het structureel economisch beleid, op basis van de globale richtsnoeren voor het economische beleid en de richtsnoeren inzake werkgelegenheid, en, anderzijds, het toezicht op het macro-economisch beleid, meer bepaald inzake overheidsfinanciën, krachtens het versterkte SGP, alsook inzake de preventie en de correctie van de macro-economische onevenwichtigheden.

De door de Europese lentetop goedgekeurde jaarlijkse groeianalyse (*Annual Growth Survey*) bepaalt de economische uitdagingen van de EU en de beleidsprioriteiten. De lidstaten moeten derhalve in de loop van de maand april zowel hun stabiliteits- of convergentieprogramma's als hun nationale hervormingsprogramma's voorleggen aan de EC en de Raad. Dat onderzoek mondt uit in een aantal aanbevelingen voor elke lidstaat en voor het eurogebied als geheel, die rond eind juni door de

staatschouwen en regeringsleiders worden bekrachtigd en nadien worden goedgekeurd door de Raad, waarbij het Europees semester wordt afgesloten.

Als een lidstaat geen rekening houdt met de tot hem gerichte aanbevelingen, kan zulks, krachtens de regels van het 'sixpack', leiden tot nieuwe aanbevelingen en een waarschuwing of zelfs sancties. Het 'sixpack' maakt het evenwel ook mogelijk aanbevelingen te formuleren buiten het tijdsschema van het Europees semester. Het belang van de in het kader van het Europees semester geformuleerde aanbevelingen werd nogmaals beklemtoond tijdens de Europese top van 29 juni 2012, waarop besloten werd de via de EFSF/het ESM toegekende financiële steun afhankelijk te maken van het naleven ervan.

De wetgevende initiatieven van de laatste twee jaar zijn de meest verreichende sinds de invoering van de euro. Het 'twopack' vult het 'sixpack' verder aan en het Europees semester is een belangrijke stap in de goede richting omdat het zich op logischer en meer coherente aanbevelingen richt. De *peer pressure* om de aanbevelingen te aanvaarden, wordt eveneens opgedreven door de Raad, die het principe hanteert de aanbevelingen en voorstellen van de EC te volgen of zijn standpunt publiekelijk toe te lichten (principe van *comply or explain*). De keuze ervan is anderzijds niet altijd duidelijk en er is een gebrek aan prioriteiten; de doelstellingen zijn soms ook te vaag. Bij het formuleren van de aanbevelingen wordt onvoldoende rekening gehouden met eventuele besmettingseffecten tussen de lidstaten van het eurogebied en er is te weinig differentiëring tussen hen. Zo werden twaalf lidstaten eind mei 2012 aan een diepgaand onderzoek onderworpen overeenkomstig de Procedure bij Macro-economische Onevenwichtigheden, hoewel ze totaal verschillende resultaten vertoonden volgens de indicatoren van het 'scorebord' en er uiteindelijk in geen enkel land een onevenwichtigheid buitensporig werd genoemd, terwijl de kwetsbaarheid van Cyprus en Spanje in de loop van het jaar nochtans duidelijk was geworden.

2.3 Aanpassing van de Europese instellingen

Hoewel de in de afgelopen twee jaar genomen wetgevende initiatieven een belangrijke vooruitgang betekenen, vereisen de interdependenties tussen de financiële, reële en budgettaire sferen de toepassing van aanvullende maatregelen teneinde het proces naar een meer geïntegreerde economische en monetaire unie voort te zetten. In dat opzicht heeft voorzitter Herman Van Rompuy op de Europese Raad van 13 en 14 december 2012 zijn eindrapport voorgesteld met als titel 'Naar een echte economische

en monetaire unie'. Tot slot hebben de staatshoofden en regeringsleiders, naast een planning, ook de fundamenteen van de voltooiing van de EMU vastgelegd.

De staatshoofden en regeringsleiders hebben besloten door te gaan met de invoering van een geïntegreerd financieel kader, ook 'bankenunie' genoemd. Dit omvat het gemeenschappelijk toezichtmechanisme op de kredietinstellingen waarover de leden van de Raad tijdens hun vergadering op 12 december 2012 een akkoord bereikten, alsook het door de financiële sector gefinancierde gemeenschappelijk mechanisme voor de afwikkeling van banken. Daarnaast kreeg de voorzitter van de Europese Raad de opdracht om tegen medio 2013 eventuele maatregelen en een roadmap voor te stellen teneinde tot een meer doorgedreven coördinatie van het economisch beleid te komen. Het belangrijkste instrument dat daarvoor ter beschikking staat, is het afsluiten van 'contracten voor concurrentievermogen en groei' tussen de lidstaten en de instellingen van de EU op basis van financiële solidariteitsmechanismen. De democratische legitimiteit zou moeten worden versterkt door een diepgaandere betrokkenheid van het Europees parlement en de nationale parlementen die beter zullen kunnen samenwerken om een geïntegreerd economisch en begrotingsbeleid uit te werken.

Invoering van een gemeenschappelijk banktoezichtmechanisme in Europa

In de loop van het verslagjaar hebben de besprekingen een concrete wending genomen, voornamelijk wat het banktoezicht betreft. De overheidsschuldencrisis in het eurogebied heeft de nauwe verbondenheid tussen de overheids- en de bankensector onderstreept. In een monetaire unie kunnen de broosheden van het bankwezen bij gebrek aan een Europees vangnet immers sneller een ongunstige invloed hebben op de overheidsfinanciën van de lidstaten. Een dergelijk vangnet is ondenkbaar zonder een gemeenschappelijk toezicht. Omgekeerd kunnen de begrotingsproblemen van een lidstaat de financiële toestand van de binnenlandse kredietinstellingen ernstig beïnvloeden. Zoals in het Verslag 2011 wordt uitgelegd, werden sinds het uitbreken van de financiële crisis reeds tal van maatregelen en hervormingen goedgekeurd om het financieel stelsel van het eurogebied duurzaam te versterken. Zo worden momenteel de prudentiële regels aanzienlijk verstrakt, meer bepaald door de omzetting van de Basel III-akkoorden op Europees niveau (CRD IV).

Naast deze hervormingen met als doel het financieel systeem veerkrachtiger te maken, werd de coördinatie tussen de toezichthouders op Europees niveau versterkt en werd onder meer met de oprichting van het Europees Systeem voor financieel toezicht (ESFS) op 1 januari 2011 een nieuw institutioneel kader ingevoerd. Dit ESFS bestaat uit het Europees Comité voor systeemrisico's (ECSR) – het Europees orgaan voor macroprudentieel toezicht – en de Europese toezichthoudende autoriteiten (ETAs), die belast zijn met het verbeteren van het microprudentieel toezicht in Europa in de drie sectoren van de banken, de verzekeringen en de effectenmarkten.

De omvang en de duur van de huidige overheids-schuldencrisis hebben aangetoond dat die maatregelen evenwel ontoereikend waren. Teneinde de crisis op te lossen en de euro in stand te houden, was het dus van fundamenteel belang het verband tussen de overheids-schulden en de bancaire schulden te verbreken. In die context besloot de Raad van de EU op de eurotop van 29 juni 2012 een gemeenschappelijk toezichtmechanisme in te voeren bestaande uit de ECB en de bevoegde nationale autoriteiten. Tijdens die top bereikten de staatshoofden en regeringsleiders eveneens een akkoord over de rechtstreekse interventiemogelijkheden van het ESM bij de onder het stelsel van het gemeenschappelijk toezicht vallende Europese banken. Dankzij het nieuwe toezichtmechanisme zou ook de fragmentering van de markten moeten kunnen worden teruggedrongen. Daarnaast moet het mechanisme de uniforme en coherente toepassing van de prudentiële regels en toezicht-technieken bij alle kredietinstellingen garanderen met als doel het vertrouwen van het publiek in het systeem te verhogen en het *level playing field* tussen de instellingen te verzekeren.

In die zin vormt de invoering van een gemeenschappelijk toezichtmechanisme een belangrijke stap in de verdere opbouw van de economische en monetaire unie. Op basis van een ontwerptekst van de EC van 12 september 2012 zijn de staatshoofden en regeringsleiders op de recente top van december tot een akkoord gekomen over een voorstel tot verordening dat het reglementair kader van dit mechanisme vastlegt. De verordening wordt begin 2013 van kracht en het gemeenschappelijk banktoezichtmechanisme treedt op 1 maart 2014 of een jaar na de goedkeuring van de verordening in werking. De bepalingen ervan staan nader toegelicht in deel II.A.2, in het gedeelte 'Financiële stabiliteit en prudentieel toezicht' van dit Verslag.

Het gemeenschappelijk toezichtmechanisme zal belast zijn met het toezicht op alle kredietinstellingen van het eurogebied, dat zijn er meer dan 6 000⁽¹⁾. Het akkoord

(1) Volgens een door de ECB opgemaakte inventarisering gaat het in feite om 4 194 kredietinstellingen, ongetrekt die welke zijn opgenomen in de geconsolideerde staat van hun moedermaatschappij.

voorziet eveneens dat de landen die geen lid zijn van het eurogebied tot dit mechanisme kunnen toetreden.

De nieuwe verantwoordelijkheden van de ECB zullen steunen op de medewerking, expertise en kennis van de nationale toezichthouders. De nationale autoriteiten zullen in eerste instantie rechtstreeks bevoegd blijven voor het toezicht op de instellingen van een kleinere omvang.

De door de ECB verrichte toezichthoudende taken zullen onder meer de beslissingen omvatten betreffende de toekenning en intrekking van bankvergunningen, de uitvoering van de stresstests en het toezicht op de financiële conglomeraten. De ECB zal eveneens moeten toezien op de naleving van de door de Europese akten uitgevaardigde prudentiële regels en op de toereikendheid van het intern kapitaal van een kredietinstelling ten opzichte van haar risicoprofiel. Ze zal ook sancties kunnen opleggen aan instellingen die niet voldoen aan de prudentiële vereisten en zal meewerken aan het opstellen van herstelplannen wanneer een instelling de prudentiële minimumregels niet langer naleeft of het gevaar loopt die niet langer na te leven. Teneinde haar nieuwe verantwoordelijkheden te kunnen uitoefenen, zal de ECB over alle voor haar noodzakelijke informatie kunnen beschikken en zal ze meer bepaald inspecties binnen de financiële instellingen kunnen uitvoeren.

Er zal een scheiding tussen het monetair beleid en het financieel toezicht worden gehanteerd. Deze nieuwe taak wijzigt bijgevolg geenszins haar hoofdopdracht, te weten het handhaven van de prijsstabiliteit.

Deze bevoegdheidsoverdracht maakt het opstellen van een *single rulebook* des te belangrijker. De Europese Bankautoriteit (EBA) blijft de ter zake bevoegde autoriteit. Tussen deze instelling en de ECB moet een nauwe samenwerking tot stand komen. Voorts hebben de staatshoofden en regeringsleiders de door de EC voorgestelde wijziging in het regelsysteem van de EBA goedgekeurd tot wijziging van de stemprocedures binnen deze instelling, waarbij het evenwicht tussen de lidstaten en de niet-lidstaten van het gemeenschappelijk toezichtmechanisme in acht wordt genomen.

De tekst bepaalt ook dat de ECB, samen met de nationale autoriteiten, zal instaan voor de invoering van bepaalde in de Europese akten voorziene macroprudentiële instrumenten. Het betreft met name de contracyclische buffer, de systemische buffer of ook de specifieke kapitaalvereisten voor de kredieten met betrekking tot

de vastgoedsector. Teneinde een coherent en optimaal macroprudentieel beleid te garanderen, zullen de lidstaten op uiteenlopende wijze gebruik kunnen maken van deze instrumenten naargelang van de macro-economische omstandigheden en de specifieke risico's. De overige instrumenten zoals met name de ratio's *loan-to-value* of *debt-to-income* blijven tot de bevoegdheden van de nationale autoriteiten behoren. Een zeer nauwe samenwerking tussen de bevoegde nationale autoriteiten en de ECB wordt onontbeerlijk, des te meer door het feit dat, bij gebrek aan een begrotingsunie, de lidstaten in zeer hoge mate de financiële gevolgen van een systeemcrisis dragen. Zoals uitgelegd in het deel van het Verslag betreffende het prudentieel beleid wordt in België momenteel nagedacht over de totstandbrenging van een institutioneel kader voor de coördinatie van het macroprudentieel beleid op nationaal niveau.

De oprichting van een bankenunie vormt een cruciale stap in de verdere Europese opbouw. Voor deze oprichting moeten evenwel andere fundamentele elementen worden ingevoerd. Het gemeenschappelijk toezichtmechanisme kan immers pas coherent en optimaal werken indien eveneens een gemeenschappelijke resolutieautoriteit en een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel worden ingevoerd. In het kader van een gemeenschappelijk banktoezicht en gelet op het belang van de grensoverschrijdende groepen in Europa zou het gebrek aan een gecentraliseerde resolutieautoriteit het vertrouwen opnieuw kunnen destabiliseren en het verband tussen de bancaire schulden en de overheidsschulden kunnen verstevigen. In tijden van crisis is het van cruciaal belang snel en geloofwaardig te kunnen handelen. In die omstandigheden zou een gecentraliseerde autoriteit doeltreffender zijn dan een groot aantal nationale autoriteiten. Een dergelijk mechanisme zou de negatieve externaliteiten moeten kunnen beperken die het gevolg zijn van individuele nationale acties zoals die bij de afwikkeling van grote grensoverschrijdende Europese groepen tijdens de financiële crisis werden vastgesteld. Tegen die achtergrond hebben de staatshoofden en regeringsleiders de EC gevraagd om in de loop van 2013 een voorstel tot wetgeving ter zake te formuleren en de besprekingen op te voeren over het voorstel tot richtlijn van de EC betreffende de oprichting van een kader voor het herstel en de afwikkeling van de faillissementen van kredietinstellingen en investeringsbedrijven en dat over het depositogarantiestelsel, teneinde vóór juni 2013 een akkoord te bereiken. Hierbij rijst overigens de vraag naar de mutualisering van de financiële last van dergelijke acties.



Belgisch financieel stelsel

3. Financiële instellingen

In België zetten de kredietinstellingen de sedert het uitbreken van de financiële crisis begonnen herstructurering van hun balans voort. In 2012 verminderden ze met name hun vorderingen op de perifere landen van het eurogebied. Terzelfder tijd spitsten ze zich opnieuw toe op hun intermediactieactiviteiten in België en op hun strategische markten: de bij de retailcliënten aangetrokken deposito's namen toe en de kredietverlening bleef over het geheel genomen gehandhaafd. Al met al is de positie van de kredietinstellingen in 2012 verbeterd, zowel wat betreft hun liquiditeit als inzake hun solvabiliteit. De toepassing van de Basel III-normen zal in de toekomst niettemin vergen dat voldoende structurele winsten worden gegenereerd op een reeds verzadigde markt. Ook de solvabiliteit van de verzekeringsondernemingen herstelde zich in 2012, als gevolg van een waardestijging van de obligatieportefeuilles. Het aanhoudend lage rentepeil vormt evenwel een uitdaging voor de rentabiliteit, in het bijzonder voor de levensverzekeringen.

3.1 Banken

Voortzetting van de balansherstructurering

De financiële crisis, waarvan de voortekenen in 2007 zichtbaar werden en die in 2008 en 2009 haar hoogtepunt bereikte, bracht omvangrijke herstructureringsprocessen en de verkoop en overdracht van activiteiten in de Belgische banksector met zich. Dat resulteerde in een uitgesproken daling van het balanstotaal van de gehele sector en, in die sector, in een vermindering van het relatieve gewicht van de belangrijkste banken in termen van activa. Zoals aangegeven in het hoofdstuk over het eurogebied (hoofdstuk 1) hebben de Belgische kredietinstellingen tussen eind juli 2007 en eind september 2012 hun activa, in relatieve termen, in hogere mate verminderd dan de banken in de meeste andere landen van het eurogebied. Terwijl het balanstotaal in 2008 grotendeels gekrompen was doordat Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank verdween, herschikten de kredietinstellingen in de daaropvolgende jaren hun balans grondig, voor sommige onder hen conform de akkoorden die met de EC werden gesloten in ruil voor de kapitaalinjecties door de overheden. Zo is het balanstotaal van de Belgische banksector teruggelopen van meer dan

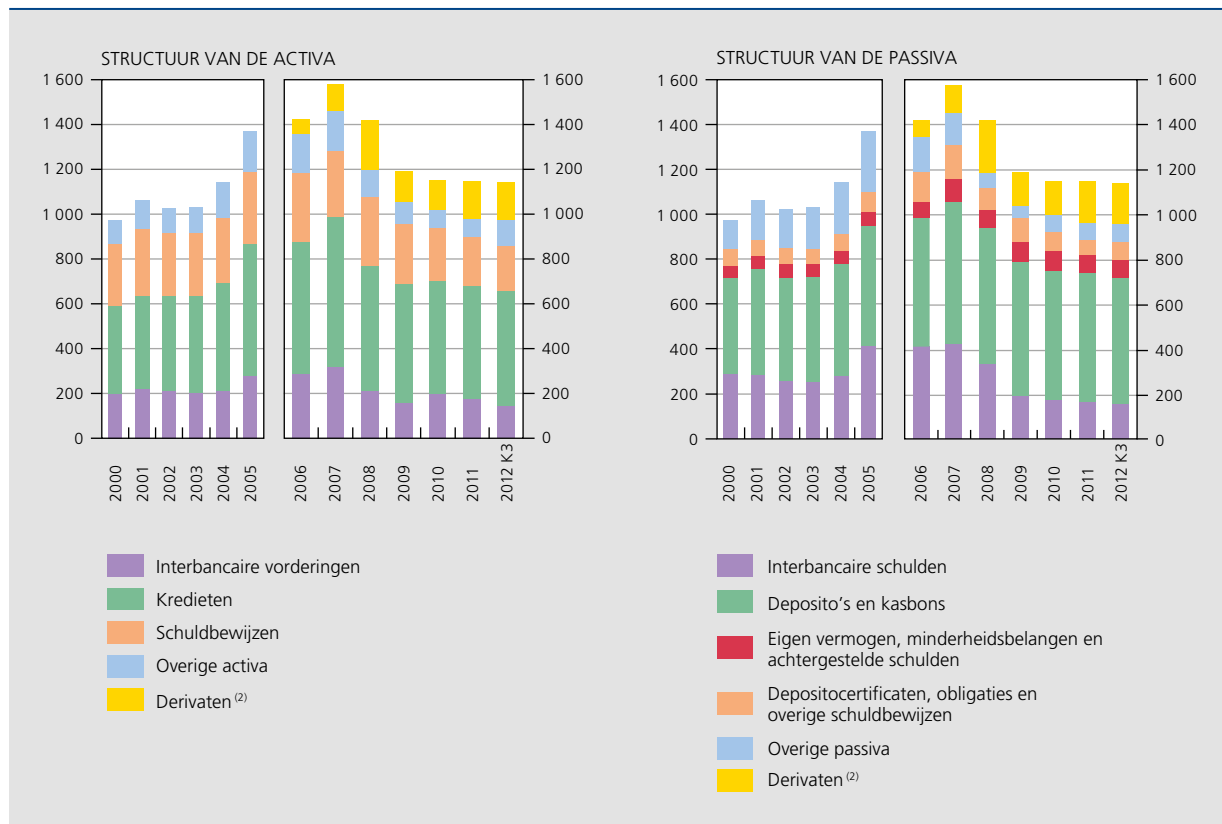
€ 1 700 miljard eind juni 2008 tot € 1 143 miljard eind september 2012.

De in dit deel aangewende gegevens zijn afkomstig van de standaardrapportering in het kader van het toezicht. Het betreft geconsolideerde gegevens voor alle activiteiten van de banken naar Belgisch recht. In het geval van Dexia nv bevatten de gegevens voorheen enkel de activiteiten van Dexia Bank België. De exit van Dexia Bank België – nu Belfius Bank – uit de Dexia-groep in 2011 heeft bijgevolg maar een beperkte invloed uitgeoefend op het in dit deel aangewende sectoraggregaat. De aandachtspunten op prudentieel niveau met betrekking tot Dexia nv, alsook betreffende KBC, worden in deel II.B van dit Verslag besproken.

Hoewel het balanstotaal van de sector in de buurt is gebleven van het eind 2011 bereikte peil, hebben de banken in de eerste negen maanden van 2012 de herstructurering van hun activiteiten voortgezet door de samenstelling van hun voornaamste bronnen van kredietrisico te wijzigen. Als reactie op de intensivering van de overheidsschuldencrisis hebben de Belgische kredietinstellingen, net als in 2011, hun blootstelling aan de zogenoemde perifere landen verminderd van € 16,3 miljard eind 2011 tot € 10,3 miljard eind september 2012. Deze vermindering

GRAFIEK 28 BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(eindeperiodegegevens⁽¹⁾, op geconsolideerde basis; in € miljard)



Bron : NBB.

(1) Gegevens opgesteld in overeenstemming met de Belgische boekhoudnormen tot 2005 (*Belgian GAAP*) en volgens de IAS/IFRS-normen vanaf 2006.

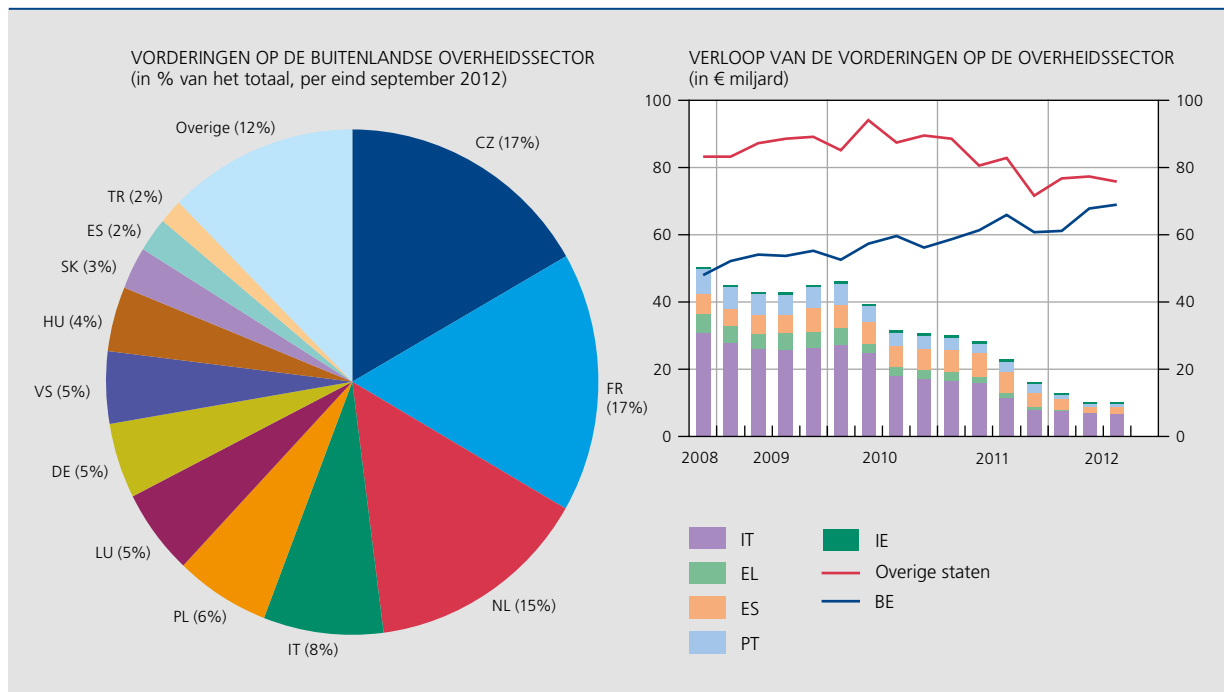
(2) De derivaten worden gewaardeerd volgens hun marktwaarde, met inbegrip van, sinds 2007, de te ontvangen opbrengsten en de te betalen onkosten (die niet zijn opgenomen in de gegevens met betrekking tot 2006).

betref hoofdzakelijk de blootstelling aan Spanje, Portugal en Griekenland – meer bepaald in het kader van de omruiling van Griekse staatsleningen tijdens het eerste kwartaal van het verslagjaar – en, in mindere mate, aan Italië, waarbij de portefeuille van Italiaanse overheids effecten eind september 2012 nog ongeveer € 7 miljard bedroeg. Omgekeerd is de blootstelling van de ingezeten banken aan de Belgische Staat en de andere staten in de loop van de eerste negen maanden van 2012 toegenomen met respectievelijk € 8,2 en € 4,1 miljard. Zo bereikten de door de banken aangehouden obligaties van de Belgische Staat eind september 2012 een recordhoogte van € 69 miljard, een verhoging met 50 % ten opzichte van 2007. Eind september 2012 had de belangrijkste blootstelling aan de buitenlandse overheidssector hoofdzakelijk betrekking op Tsjechië en Frankrijk (elk 17 %), Nederland (15 %) en Italië (8 %).

De daling van de posities jegens de perifere staten past in een ruimere, van bij het ontstaan van de crisis ingezette tendens tot heroriëntering van de activiteiten van de Belgische

banken naar België en de markten waarop ze een strategische aanwezigheid hebben verworven. In de eerste negen maanden van 2012 nam het aandeel van de vorderingen in de vorm van leningen en schuldbewijzen op alle – private en openbare – Belgische tegenpartijen opnieuw toe tot 51 % van de totale leningen en schuldbewijzen, tegen 27 % eind 2007. Omgekeerd namen de vorderingen op buitenlandse tegenpartijen, die de andere helft van de vorderingen van de Belgische banken vertegenwoordigen, af.

Sommige Belgische banken hebben hun strategische aanwezigheid in Centraal- en Oost-Europa verstevigd, waardoor de totale blootstelling van de Belgische banksector aan de landen van deze regio eind september 2012 € 93 miljard bedroeg, dat is 19 % van de totale vorderingen op buitenlandse tegenpartijen. De vorderingen op tegenpartijen die gevestigd zijn in de buurlanden, zoals Frankrijk (€ 71 miljard), Nederland en het Verenigd Koninkrijk (elk € 57 miljard) en Duitsland (€ 38 miljard), maken het leeuwendeel uit van de overige vorderingen van de Belgische kredietinstellingen op het buitenland.



Bron : NBB.

(1) Vorderingen op de overheidssector in de vorm van leningen en schuldbewijzen, met uitzondering van België, waarvoor enkel staatsobligaties zijn opgenomen. De vorderingen op de buitenlandse overheidssector worden gewaardeerd op basis van het finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdracht.

De vermindering van de positie van de Belgische banken jegens het buitenland had hoofdzakelijk betrekking op de bancaire tegenpartijen. De vorderingen op de buitenlandse bankinstellingen, die in 2011 reeds fors waren verminderd, namen in de eerste negen maanden van 2012 met bijna € 39 miljard af tot een lager peil dan dat van de blootstellingen aan de buitenlandse niet-bancaire private sector. Die daling heeft in hoofdzaak betrekking op de blootstellingen aan de Franse banksector, met name die van Belfius Bank op Dexia Crédit Local, dochteronderneming van Dexia nv. De interbancaire kredieten tegenover het buitenland namen ook af als gevolg van de door sommige banken getroffen maatregelen om te anticiperen op de inwerkingtreding, op 31 december 2012, van de bepalingen van het reglement van de Bank van 15 november 2011 met betrekking tot het eigen vermogen van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen. Krachtens die bepalingen, mogen de niet-gewaarborgde blootstellingen van Belgische dochtermaatschappijen aan hun moederonderneming of aan de in het buitenland gevestigde dochterondernemingen van hun moederonderneming het bedrag van hun eigen vermogen niet overschrijden.

Eind september 2012 vertegenwoordigden de vorderingen op de niet-bancaire private sector 44 % van de totale

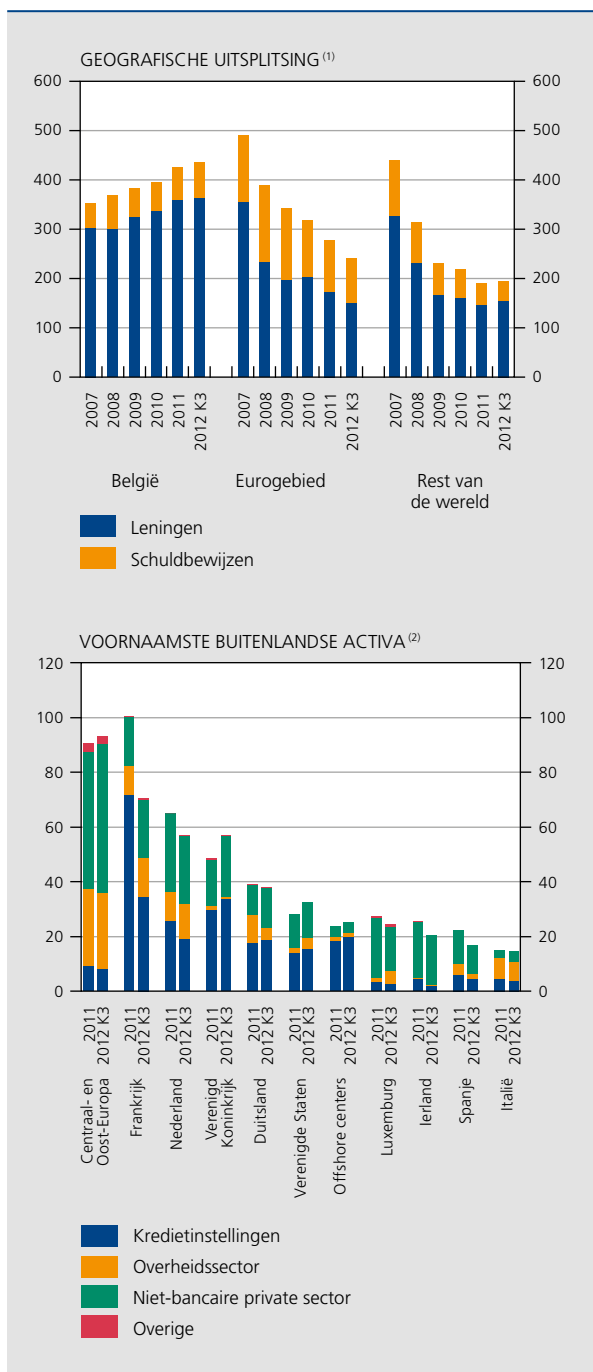
blootstellingen aan het buitenland. Het leeuwendeel hiervan is gericht op de landen van Centraal- en Oost-Europa (€ 55 miljard) – vooral Tsjechië, Polen en Turkije –, maar ook op Nederland (€ 25 miljard), het Verenigd Koninkrijk (€ 22 miljard) en Frankrijk (€ 21 miljard).

Als zowel de activiteiten in België als die in het buitenland in aanmerking worden genomen en eveneens rekening wordt gehouden met de in de eerste negen maanden van 2012 uitgevoerde effectiseringstransacties, zijn de totale blootstellingen van de Belgische kredietinstellingen aan de niet-financiële ondernemingen op een peil gebleven dat in de buurt ligt van het eind 2011 bereikte niveau, terwijl het bedrag van de aan de retailcliënten verstrekte leningen in 2012 opnieuw is toegenomen. Die leningen aan de retailcliënten kwamen eind september 2012 overeen met 32 % van het totaal van de portefeuilles aan leningen en schuldbewijzen, tegen 19 % eind 2008. Naast de daling van de interbancaire kredieten weerspiegelt zulks in hoofdzaak de toename van de aan de Belgische huishoudens verstrekte leningen, meer bepaald in de vorm van hypothecaire kredieten. Nog steeds met inachtneming van de effectiseringstransacties, bedroegen de aan de Belgische huishoudens verstrekte hypothecaire leningen eind september 2012 € 157 miljard, dat is 4,4 % meer dan eind 2011. Bij de enquête van het Eurosysteem

GRAFIEK 30

GEOGRAFISCHE VERDELING VAN DE DOOR DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANGEHOUDEN ACTIVA IN DE VORM VAN LENINGEN EN SCHULDBEWIJZEN

(eindeperiodegegevens; op geconsolideerde basis; in € miljard)



Bron : NBB.

(1) Gegevens afkomstig van de rapportering op geconsolideerde basis van de Belgische kredietinstellingen. Verdeling in overeenstemming met de prudentiële rapportering FINREP.

(2) Gegevens afkomstig van de rapportering van de geconsolideerde internationale bankstatistiek. De gegevens zijn opgesteld in overeenstemming met de Belgische boekhoudnormen (Belgian GAAP). De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdracht.

naar de bancaire kredietverlening vermeldden de meeste deelnemende Belgische banken evenwel een verstrakking van de kredietvoorwaarden voor leningen van dat type vanaf het tweede kwartaal van 2012.

Samen met de stijging van de vorderingen op de Belgische private sector, konden de banken rekenen op een toename van de retaildeposito's. Zulks bevestigt, ook wat hun passiva betreft, de aanhoudende tendens van een terugkeer naar de traditionele bankactiviteiten. De banken bleven dus hun taak inzake financiële intermediatie uitoefenen. De totale retaildeposito's stegen van € 304 miljard eind 2011 tot € 318 miljard eind september 2012. Na toevoeging van de kasbons, bedroegen de tegoeden van de cliënteel in totaal € 349 miljard. Uitgedrukt in relatief aandeel, nam de via de retailcliënten verkregen financiering toe van 27,9% van de aangetrokken middelen aan het einde van 2008 tot 41,8% aan het einde van 2011 en 43,5% aan het einde van september 2012. Dat verloop werd hoofdzakelijk ondersteund door de spaardeposito's. Ondanks een daling van de aangeboden rendementen en de concurrentie van agressievere, via hun Belgische bijkantoren opererende buitenlandse spelers, lieten de banken naar Belgisch recht een nieuwe groei van dit soort van deposito's optekenen, die eind september 2012 voor alle kredietinstellingen samen het recordpeil van € 230 miljard bereikten. Zo handhaafde de ratio die de aan de niet-bancaire tegenpartijen verstrekte leningen relateert aan de bij diezelfde tegenpartijen aangetrokken deposito's (de ratio 'customer loan-to-deposit') zich rond 90%.

Na een forse vermindering in 2011 vertoonden de wholesale deposito's tijdens het verslagjaar opnieuw een aanzienlijke inkrimping. Vooral de kortlopende wholesale financiering nam in de eerste negen maanden af van € 308 miljard eind 2011 tot € 249 miljard eind september 2012. Deze daling, die vooral het gewaarborgde gedeelte betreft, wordt grotendeels verklaard door het beroep dat de Belgische banken doen op de financiering van het Eurosysteem en, meer in het bijzonder, door de verlenging van de looptijd van de ontvangen voorschotten. Door een aanzienlijke participatie in de tweede herfinancieringstransactie op drie jaar van het Eurosysteem (Longer-Term Refinancing Operation – LTRO) in februari 2012 namen de langlopende leningen van de Belgische banken bij de centrale banken op significante wijze toe van € 18 miljard eind 2011 tot € 40 miljard eind september 2012. De kortlopende leningen, die met name de basisherfinancieringstransacties (Main Refinancing Operations – MRO's) en de dringende liquiditeitsbijstand (Emergency Liquidity Assistance – ELA) omvatten, werden over dezelfde periode teruggeschroefd van € 32 miljard tot € 2 miljard. Hoewel de totale bij het Eurosysteem verkregen brutofinanciering eind september 2012 € 42 miljard

bedroeg, een daling ten opzichte van eind 2011, beliep die financiering nog slechts € 12 miljard op nettobasis, dat wil zeggen na inachtneming van de tegoeden van de Belgische banken bij het Eurosysteem. Dat opmerkelijk verschil tussen de bruto- en nettobenaderingen onderstreept de behoedzaamheid van sommige instellingen die goedkope financiering op middellange termijn zochten in een context waarin deze financieringsbron moeilijk toegankelijk was, vooral tegen een redelijke prijs. De invoering van het stelsel van de *covered bonds* in België bij de wet van 3 augustus 2012 zou het de Belgische banken evenwel mogelijk moeten maken de gemiddelde looptijd van hun *wholesale* financiering duurzaam te verlengen. Twee grote banken kondigden in het vierde kwartaal van het verslagjaar hun *covered bonds*-programma aan; in de loop van december gingen ze tot een eerste uitgifte over. De reglementaire voorschriften van dit nieuwe stelsel worden meer in detail beschreven in deel II.A.

Verbetering van de liquiditeit

Voor de beoordeling van de liquiditeit van de kredietinstellingen baseert de Bank zich op een reglementaire

ratio, stresstratio genaamd, die tot doel heeft de banken ertoe te verplichten voldoende liquide activa van hoge kwaliteit aan te houden – activa die mobiliseerbaar zijn in het kader van repotransacties op de geldmarkt of bij de centrale banken – teneinde het hoofd te bieden aan een crisis die gedurende een maand de herfinancieringsmogelijkheden van deze instellingen fors zou beknotten. Die ratio vermeldt, in de noemer, de liquiditeit die in dergelijke uitzonderlijke omstandigheden beschikbaar is bij een instelling en vergelijkt die, in de teller, met de liquiditeit die binnen het bestek van een maand vereist is.

Aangezien de berekening van de vereiste liquiditeit berust op de hypothese van een minder grote opvraging van retaildeposito's dan voor andere kortlopende financieringsbronnen, droeg de vermindering van de kortlopende *wholesale* financiering en het massaler beroep op retaildeposito's bij tot een verlaging van het vereiste liquiditeitspeil zoals dat volgens de ratio wordt gesimuleerd. Terzelfder tijd groeide de buffer van niet-gemobiliseerde liquide activa waarover de Belgische banken beschikken in de eerste negen maanden van 2012 fors aan van € 191 miljard tot € 239 miljard. Deze aangroei is hoofdzakelijk het gevolg van de inachtneming van door

TABEL 5 LIQUIDITEITSBUFFER, FINANCIERINGSSTRUCTUUR EN REGLEMENTAIRE LIQUIDITEITSRATIO
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	September 2012
Totale activa	1 190	1 151	1 147	1 143
waarvan:				
Niet-gemobiliseerde liquide activa	223	232	191	239
Totale financiering ⁽¹⁾	913	849	816	806
waarvan:				
Retaildeposito's	283	300	304	318
<i>Wholesale</i> financiering op korte termijn ⁽²⁾	454	362	308	249
Niet-gewaARBORGd	267	222	162	165
GewaARBORGd	187	140	146	85
Reglementaire liquiditeitsratio (in %) ⁽³⁾	102	78	83	68
Ratio ' <i>customer loan-to-deposit</i> ' (in %) ⁽⁴⁾	90	90	90	92

Bron: NBB.

(1) Gedefinieerd als de som van het totaal van de deposito's en het totaal van de emissies van schuldbewijzen (waaronder obligaties).

(2) Financiering die vervalft in de loop van het jaar na de rapporteringsdatum. Deze *wholesale* financiering bevat middelen verkregen van verscheidene tegenpartijen, gaande van banken en institutionele beleggers tot de overheidssector en grote ondernemingen.

(3) Reglementaire ratio met een horizon van één maand. Het doel van deze ratio is te verzekeren dat de kredietinstellingen voldoende liquide activa aanhouden om bestand te zijn tegen de impact van sommige, door de toezichhouder gedefinieerde, uitzonderlijke omstandigheden. Concreet vergelijkt de ratio de netto-uitstroom van contanten in een scenario waarin de liquiditeitspositie in het gedrang komt – o.a. door te veronderstellen dat er veel geld wordt onttrokken aan de diverse financieringsbronnen – en de buffer die bestaat uit de beschikbare niet-gemobiliseerde liquide activa. Deze ratio moet 100% of minder bedragen om tegemoet te komen aan de reglementaire verplichtingen.

(4) De *customer loan-to-deposit* ratio drukt uit in welke mate de banken de deposito's van hun cliënten (particulieren en niet-financiële ondernemingen) aanwenden tot financiering van de aan diezelfde cliëntiel verstrekte leningen. Een ratio hoger dan 100% betekent dat de banken een beroep doen op andere, meer volatiele financieringsbronnen zoals de interbancaire financiering of de uitgifte van schuldbewijzen, om de aan hun cliënten verstrekte leningen te financieren en dat zij dus een hoger liquiditeitsrisico lopen met betrekking tot hun herfinanciering. Een ratio lager dan 100% betekent dat de banken over middelen beschikken om andere activa te financieren.

Belfius Bank verworven effecten met overheidsgaranties in ruil voor aan Dexia Crédit Local toegekende financieringen, van nieuwe effectiseringstransacties of van de tegeldemaking van kredietportefeuilles en van grotere deposito's bij de centrale banken. Die combinatie van een lagere teller en een hogere noemer leidde tot een verbetering van de door de Bank gedefinieerde reglementaire liquiditeitsratio. Deze ratio moet gelijk zijn aan of lager zijn dan 100% om te voldoen aan de reglementaire verplichtingen. Berekend voor de gehele sector, is de ratio gedaald van 83% eind 2011 tot 68% eind september 2012, maar zulks verhult wel een heterogene toestand bij de individuele instellingen.

De toepassing van de liquiditeitsratio van de Bank anticipeert op de toekomstige invoering van de twee door de nieuwe zogeheten Basel III-normen in het leven geroepen ratio's: de dekkingsratio voor de liquiditeit (*liquidity coverage ratio* – LCR) die begin 2013 werd afgerond en die ernaar streeft om de liquiditeitsrisico's op korte termijn te verminderen, zal vanaf 2015 geleidelijk worden ingevoerd, terwijl de nettostabielefinancieringsratio (*net stable*

funding ratio – NSFR), die tot doel heeft de structurele liquiditeitspositie van de banken te verbeteren, in 2018 van kracht moet worden. Op methodologisch gebied is de LCR vergelijkbaar met de reglementaire ratio van de Bank, maar baseert zich wel op andere parameters, definities en veronderstellingen voor het gesimuleerde scenario van de liquiditeitscrisis. Deel II.A gaat dieper in op de recente ontwikkelingen met betrekking tot de ijking van de LCR.

Deze beide ratio's maken deel uit van een geheel van nieuwe voorstellen die het Basel-Comité vanaf juli 2009 heeft geformuleerd als reactie op de financiële crisis en waarin in de eerste plaats ernaar gestreefd werd de internationale prudentiële normen inzake solvabiliteit te versterken en, vervolgens, eenvormige liquiditeitsvereisten in te voeren.

De rentabiliteit verbeteren om de solvabiliteit te verstevigen

Inzake solvabiliteit werden de eerste voorstellen, de zogenaamde Basel 2.5, vanaf 31 december 2011 toegepast.

TABEL 6 RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN
(gegevens op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009	2010	2011	Eerste negen maanden		In % van het bank- provenu
						2011	2012	
Nettorenteresultaat	13,30	14,48	14,89	13,77	13,99	10,49	10,36	71,7
Niet-renteresultaat	13,01	4,80	3,93	6,39	5,61	4,35	4,10	28,3
Nettorenteresultaat van de commissies (exclusief aan agenten uitgekeerde commissies)	7,35	6,76	5,66	5,15	5,24	4,08	4,17	28,8
(Niet-) gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten ⁽¹⁾	3,76	-3,83	-2,74	-0,04	-0,80	-0,54	-0,10	
Overige niet-renteopbrengsten	1,91	1,86	1,01	1,28	1,17	0,81	0,03	
Bankprovenu	26,31	19,28	18,82	20,15	19,60	14,85	14,46	100,0
Bedrijfskosten	-16,08	-16,59	-14,61	-13,29	-13,18	-10,19	-10,33	71,4 ⁽²⁾
Brutobedrijfsresultaat	10,23	2,69	4,20	6,86	6,41	4,66	4,13	
Waardeverminderingen en voorzieningen	-3,18	-13,31	-7,36	-1,83	-5,02	-3,11	-1,26	
Voorzieningen voor verliezen op vorderingen	-0,38	-2,94	-5,59	-1,76	-3,05	-1,53	-1,28	
Waardeverminderingen op overige financiële activa	-2,50	-7,36	0,29	-0,09	-1,37	-1,13	0,80	
Overige waardeverminderingen en voorzieningen	-0,30	-3,01	-2,06	-0,16	-0,61	-0,45	-0,78	
Overige componenten van de resultatenrekening	-0,39	-10,60	1,94	0,53	-1,04	-1,25	-1,15	
Nettowinst of -verlies	6,66	-21,21	-1,22	5,56	0,36	0,29	1,72	

Bron: NBB.

(1) Deze rubriek bevat de nettowinsten (-verliezen) die zijn gerealiseerd op de financiële activa en passiva die niet tegen hun reële waarde worden gewaardeerd in de resultatenrekening, de nettowinsten (-verliezen) op de financiële activa en passiva die worden aangehouden voor transactiedoelinden en die tegen hun reële waarde worden gewaardeerd in de resultatenrekening en de nettowinsten (-verliezen) verbonden met de afdekkingstransacties.

(2) Dit getal is de kosten- en inkomstenverhouding van de Belgische banksector.

De Basel III-normen, die gedetailleerder worden voorgesteld in het Verslag 2011 van de Bank, zullen geleidelijk worden ingevoerd. De toepassingsdatum zal afhangen van het tijdstip waarop de onderhandelingen betreffende richtlijn CRD IV tussen het Europees Parlement en de Europese Raad worden afgerond.

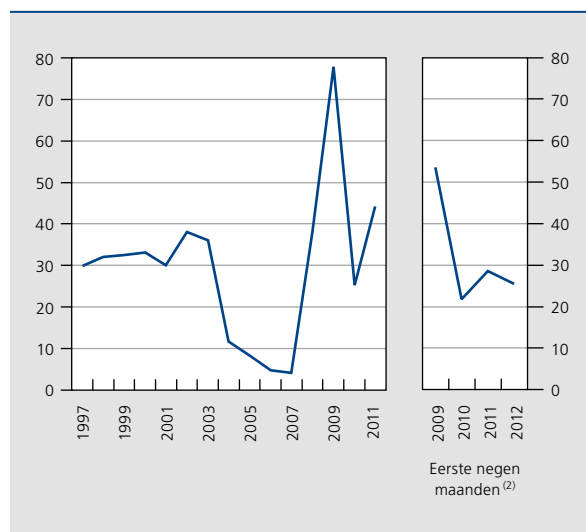
Dankzij de inkrimping van het balanstotaal van de Belgische banksector en de in de afgelopen jaren ontvangen overheidssteun konden de kredietinstellingen hun solvabiliteitsratio's verbeteren. Hoewel de Tier 1-kapitaalratio van de banksector, die momenteel wordt berekend volgens de Basel 2.5-normen, eind september 2012 het behoorlijke niveau van 15,4% bereikte, zullen haar belangrijkste determinanten sterk worden beïnvloed door de tenuitvoerlegging van Basel III. Die nieuwe normen zullen de vereisten immers in aanzienlijke mate verscherpen, aangezien ze tegelijkertijd gevolgen zullen hebben voor de twee componenten van de eigenvermogensratio door de definitie van en de drempels voor het reglementair kapitaal strenger te maken en door de risicowegingscoëfficiënten van diverse categorieën te verhogen.

Teneinde aan die nieuwe solvabiliteitsvoorschriften te voldoen, rekenen de Belgische banken hoofdzakelijk op het reserveren van winsten. De banken die van de overheid kapitaalinjecties kregen, zullen een deel van de winsten ook reserveren voor de terugbetalingen van die kredieten. Aan het einde van het verslagjaar heeft KBC de van de federale Belgische staat ontvangen steun volledig terugbetaald. De Bank heeft haar goedkeuring van deze transactie gekoppeld aan een forse vermeerdering van het eigen vermogen, wat KBC heeft bewerkstelligd door eind 2012 aandelen uit te geven en door een aanvullende uitgifte van kapitaaleffecten zonder verwaterings-effect in januari 2013.

In de eerste negen maanden van 2012 hebben de kredietinstellingen naar Belgisch recht een winst van € 1,7 miljard opgetekend, tegenover € 0,3 miljard voor de overeenstemmende periode in 2011. Deze toename wordt in de eerste plaats verklaard door de forse daling van de voorzieningen en waardeverminderingen die zijn teruggelopen van € 3,1 miljard in de eerste negen maanden van 2011 tot € 1,3 miljard in 2012.

Die forse daling is amper toe te schrijven aan het verloop van de voorzieningen voor verliezen op vorderingen die in de eerste negen maanden van 2012 € 1,3 miljard beliepen, tegen € 1,5 miljard in de overeenstemmende periode van 2011. Net als in 2011, nam KBC Bank aanzienlijke voorzieningen op haar kredietportefeuille in Ierland. Uitgedrukt in procenten van het totale uitstaande bedrag aan verstrekte leningen, vertegenwoordigden de

GRAFIEK 31 VOORZIENINGEN VOOR VERLIEZEN OP VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN⁽¹⁾
(gegevens op geconsolideerde basis, basispunten)



Bron : NBB.

(1) Nettostromen van de nieuwe voorzieningen voor verliezen op vorderingen, uitgedrukt in procenten van het uitstaande bedrag aan vorderingen. De gegevens vanaf 2006 hebben betrekking op de voorzieningen voor de categorie « leningen en vorderingen » volgens de IAS/IFRS-boekhoudnormen.

(2) Op jaarbasis.

voorzieningen voor verliezen op vorderingen 25 basispunten op jaarbasis, een lager peil dan dat in dezelfde periode van 2011 (29 punten) en, in nog ruimere mate, dan in 2009 (54 punten). In de toekomst wordt evenwel een stijging van dit momenteel lage bedrag van deze voorzieningen verwacht, meer bepaald gezien de verslechtering van het economisch klimaat en de hieraan verbonden stijging van het percentage aan gedeprecieerde vorderingen. Traditiegetrouw komt de boeking van die voorzieningen vooral tot uiting in het vierde kwartaal van het jaar, wanneer de banken een grondiger herziening van hun kredietportefeuilles uitvoeren. Het percentage gedeprecieerde vorderingen is evenwel tijdens het verslagjaar reeds toegenomen van 3,3% eind 2011 tot 3,6% eind september 2012, onder meer ten gevolge van een kwaliteitsverslechtering van de leningen aan niet-bancaire vennootschappen. Anders dan in de voorgaande boekjaren, toen de vorderingen jegens buitenlandse tegenpartijen het leeuwendeel uitmaakten van de wanbetalingen, had deze stijging in 2012 eveneens een weerslag op de banken waarvan de activiteiten grotendeels op België zijn gericht, een aanwijzing dat de kwaliteit van de kredietportefeuilles op een meer algemene wijze verslechtert dan in het verleden, met uitzondering evenwel van de vorderingen op retailcliënten.

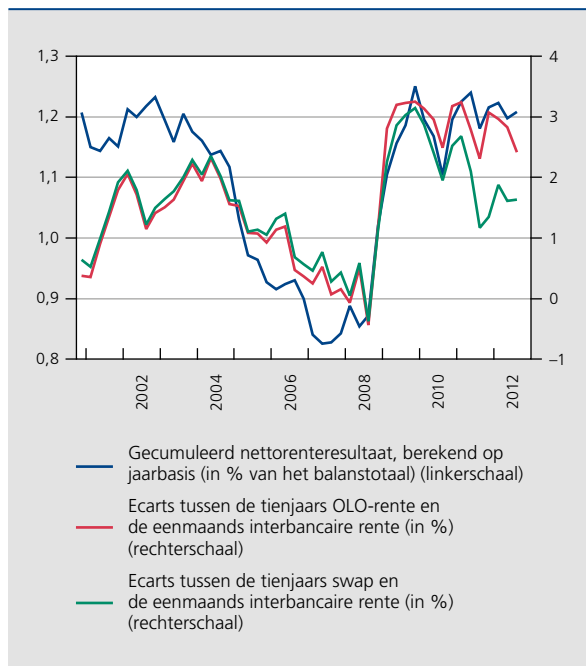
Het waren voornamelijk de andere waardeverminderingen en voorzieningen die over het algemeen terugliepen. Terwijl ze in de eerste negen maanden van 2011 € 1,6 miljard beliepen, waren ze in 2012 marginaal. Het in aanmerking nemen, voor € 0,8 miljard, van de voorzieningen die verband houden met de toekomstige desinvestering van een aantal activiteiten door KBC Bank, werd gecompenseerd door de terugneming van oorspronkelijk in 2011 geboekte voorzieningen op schuldbewijzen, voornamelijk ten gevolge van verliezen in het kader van de omruiling van Griekse staatsleningen in het eerste kwartaal van het verslagjaar. De positieve effecten van de laatstgenoemde transactie op de voorzieningen werden evenwel gecompenseerd door een negatieve invloed op het resultaat op financiële instrumenten, zodat in nettoterminen de totale gevolgen voor de winsten miniem bleven in 2012.

De Belgische banken vertoonden dus tijdens de eerste negen maanden van 2012 een verlies op financiële instrumenten van € 103 miljoen, een resultaat dat evenwel minder negatief is dan het in de overeenstemmende periode van 2011 opgetekende resultaat, toen zware verliezen werden geboekt op de volgens hun marktprijs gewaardeerde activa en passiva, met name *collateralised debt obligations* (CDO's) en aandelen. Het totale niet-renteresultaat liep in de eerste negen maanden van 2012 terug tot € 4,1 miljard, tegen € 4,4 miljard in 2011, aangezien de lichte toename van het nettoresultaat van de commissies ruimschoots werd gecompenseerd door de achteruitgang van de andere niet-rentegebonden inkomsten, zoals de wisselkoersverschillen.

Het nettorenteresultaat liep licht terug van € 10,5 miljard in de eerste negen maanden van 2011 tot € 10,4 miljard voor de overeenstemmende periode van 2012. Als voornaamste bron van inkomsten van de Belgische kredietinstellingen vertegenwoordigde het nettorenteresultaat eind september 2012 72% van het bankprovenu, terwijl dit aandeel 65% bedroeg in dezelfde periode in 2011 en 50% in 2007.

De belangrijkste factor die ten grondslag ligt aan de bijna-stabilisatie van de netto rente-inkomsten is het voortbestaan in 2012 van een rentestructuur die gunstig is voor de intermediaatiewe activiteit tussen kortlopende passiva en langlopende activa, zoals blijkt uit het rendementsecart tussen de rentetarieven op tien jaar en de interbancaire rente op 1 maand. Door deze rentestructuur, enerzijds, en de lage herfinancieringsrente bij het Eurosysteem en de verlaging van het op sommige types van deposito's aangeboden rendement, anderzijds, konden de Belgische banken de negatieve invloed van diverse factoren op hun intermediaatimarge tenietdoen. Ten eerste is de financiering op de *wholesale* markt, wanneer die mogelijk was,

GRAFIEK 32 NETTORENTRESULTAAT EN RENTEVERSCHILLEN
(kwartaalgegevens, op geconsolideerde basis)



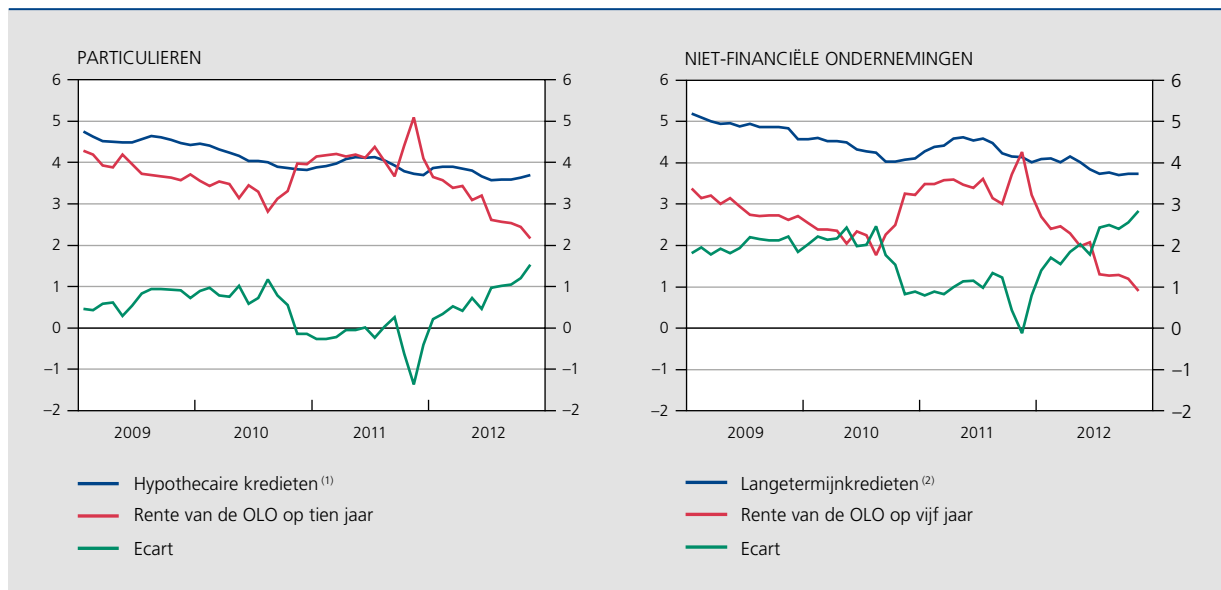
Bronnen : Thomson Reuters Datastream, NBB.

bijzonder duur gebleven in 2012. Ten tweede vermindert het lage renteniveau het voordeel dat de kredietinstellingen kunnen halen uit zeer goedkope middelen zoals de zichtdeposito's. Ten derde moesten, bij het aanhoudend lage rentepeil, effecten met een hoog rendement die vielen of werden verkocht om de risicoposities tegenover de zogenaamde perifere landen te reduceren, worden vervangen door effecten met een lager rendement, zoals Belgische staatsobligaties. Deze aanpassing van de rente aan nieuwe marktomstandigheden doet zich eveneens voor bij de aan de cliënteel verstrekte kredieten.

De laatstgenoemde factor heeft weliswaar de op de langlopende activa gegenereerde marge gedrukt, maar die marge wordt ook beïnvloed door het commercieel beleid van de banken inzake de nieuwe kredieten, zoals blijkt uit het verschil tussen de op de langlopende kredieten toegepaste rente en de kosten voor de financiering ervan. In 2012 hebben de Belgische banken hun commerciële marge op de langlopende transacties opgetrokken, een ingreep waarvan zij overigens melding maken in de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, waardoor hun totale rentemarge ondersteund werd. Het verschil tussen, enerzijds, de rente toegepast op de hypothecaire kredieten met een initiële rentevaste periode van meer dan tien jaar of op de langlopende kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen, en,

GRAFIEK 33 COMMERCIELE MARGE OP DE KREDIETEN AAN DE BELGISCHE NIET-BANCAIRE PRIVATE SECTOR

(gegevens op territoriale basis, in %)



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, NBB.

(1) Rente op de hypothecaire kredieten met een oorspronkelijke rentevaste periode van meer dan tien jaar.

(2) Rente op de kredieten met een waarde van minder dan € 1 miljoen en met een oorspronkelijke rentevaste periode van meer dan vijf jaar.

anderzijds, de rente van de OLO's op tien en vijf jaar, is opmerkelijk toegenomen in 2012. Er zij evenwel opgemerkt dat de rentetarieven van de OLO's slechts een algemene aanwijzing geven van de wijzigingen van de financieringskosten van de banken, aangezien die kosten de bewegingen van de rente op de Belgische staatsobligaties niet op mechanische wijze volgen. De door de Belgische kredietinstellingen gecreëerde commerciële marge op hun langlopende transacties kan aldus niet samenvallen met het ecart tussen de op de verstrekte kredieten toegepaste rente en die van de OLO's, meer bepaald wanneer de laatstgenoemde een uitgesproken verloop vertonen, zoals dat eind 2011 het geval was door de intensivering van de overheidsschuldencrisis, die nog werd verergerd door de politieke onzekerheid in België. Dat was tevens het geval in de tweede helft van 2012, toen, onder invloed van een gunstiger beeld, de zoektocht naar activa van hoge kwaliteit een neerwaartse druk uitoefende op de rente van de Belgische staatsobligaties.

De bedrijfskosten van de Belgische banken, van hun kant, zijn slechts licht toegenomen, van € 10,2 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011 tot € 10,3 miljard gedurende de overeenstemmende periode van 2012. Deze quasi-stabilisatie van de bedrijfskosten ging gepaard met een daling van de bedrijfsinkomsten, waardoor de kosten- en inkomstenverhouding eind september 2012 71 % beliep, een hoger peil dan het in 2011 opgetekende

peil (65 %). Deze ontwikkeling weerspiegelt het feit dat de kredietinstellingen het in toenemende mate moeilijk hebben om hun bedrijfskosten te dekken door de opbrengsten van een verkleinde basis aan inkomsten opleverende activiteiten. Ze roept eveneens de kwestie van de aanpassing van bepaalde ondernemingsmodellen op, gezien de noodzaak om op een reeds verzadigde Belgische bancaire markt voldoende winsten te genereren teneinde te voldoen aan de vereisten van Bazel III. In de tweede helft van 2012 kondigden de belangrijkste kredietinstellingen maatregelen tot rationalisering van hun activiteiten aan, teneinde met name het bedrag van de bedrijfskosten onder controle te houden.

3.2 Verzekeringsondernemingen

Situatie van de verzekeringsondernemingen herstelt zich in 2012, maar blijft broos

Rentabiliteit

De rentabiliteit van de Belgische verzekeringsondernemingen is in de loop van 2012 sterk verbeterd. De nettowinst van de sector kwam tijdens de eerste negen maanden immers uit op € 1,9 miljard en sloot aldus aan bij de

TABEL 7 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(gegevens op sociale basis, in € miljard)

	2009	2010	2011	Eerste negen maanden ⁽¹⁾	
				2011	2012
Technisch resultaat levensverzekeringen	0,7	0,8	-0,7	0,0	0,9
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-8,0	-7,1	-4,8	-2,4	-6,1
Netto-inkomens uit beleggingen	8,8	7,8	4,1	2,4	7,0
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen	0,7	0,7	0,9	0,6	1,0
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-0,4	-0,4	0,1	-0,1	0,2
Netto-inkomens uit beleggingen	1,0	1,2	0,8	0,7	0,8
Niet-technisch resultaat ⁽²⁾	-0,5	-0,1	-1,1	-0,6	0,0
Netto-inkomens uit beleggingen	-0,7	0,2	-0,9	-0,3	0,5
Overige resultaten	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5
Nettoresultaat van het boekjaar	0,9	1,4	-0,9	0,0	1,9

Bron: NBB.

(1) Cijfers op basis van de prudentiële kwartaalgegevens.

(2) Het niet-technisch resultaat omvat de niet aan levens- en niet-levensverzekeringsactiviteiten toegerekende inkomens uit beleggingen, alsook de uitzonderlijke resultaten en de belastingen.

niveaus van vóór de crisis van 2008. Dat resultaat staat in contrast met het in 2011 geboekte verlies van 0,9 miljard.

Alle voornaamste componenten van de resultatenrekening hebben tot dat herstel bijgedragen. Anders dan in 2011, compenseerde de toename van de beleggingsinkomsten tot € 7 miljard in de technische rekening van de levensverzekeringen ruimschoots de zoals gewoonlijk negatieve resultaten van de verzekeringsactiviteiten (-6,1 miljard). De technische rekening van de niet-levensverzekeringen, van haar kant, vertoont een resultaat dat reeds sinds 2008 omhooggaat, zonder daarom de vroegere niveaus te bereiken. Ten slotte steekt het evenwicht in de niet-technische rekening af tegen de opeenvolgende negatieve resultaten van de vier voorgaande jaren.

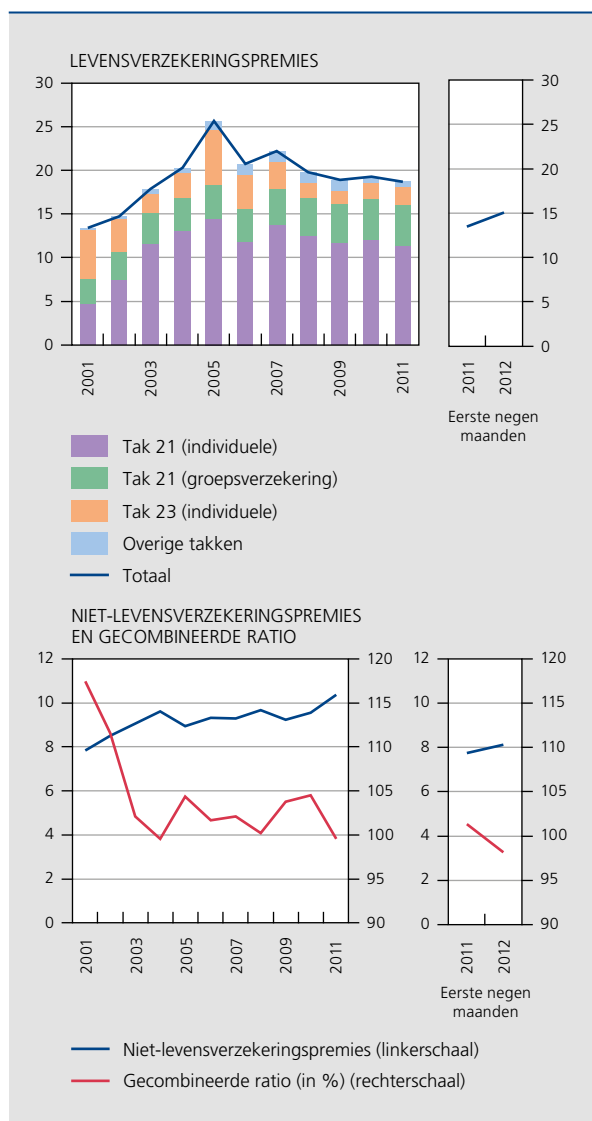
Dit al met al gunstige resultaat voor de eerste negen maanden van 2012 is echter niet voldoende om de trendmatig uiteenlopende ontwikkelingen in de levens- en niet-levensverzekeringssector uit te vlakken. Sinds een decennium brokkelt de rentabiliteit van de levensverzekeringen immers op een zorgwekkende manier af, in tegenstelling tot die van de niet-levensverzekeringen.

Wat de niet-levensverzekeringsactiviteiten betreft, werd de in 2011 ingezette verbetering van de rentabiliteit in 2012 bevestigd. De netto gecombineerde ratio, die de som van de kosten van de schadegevallen en de operationele kosten relateert aan de geïnde nettopremies,

bleef onder 100 %, wat aantoont dat de verzekeringsondernemingen een gezond evenwicht bewaren tussen de verzekeringskosten en de geïnde premies. De premieverhogingen die voortvloeien uit de sinds 2011 ingevoerde tariefaanpassingen, droegen bij tot het herstel van de rentabiliteit van de niet-levensverzekeringssector.

Diverse elementen kunnen, vanuit een louter boekhoudkundig oogpunt, de geleidelijke afbrokkeling van de tot in 2011 opgetekende winstgevendheid van de levensverzekeringen verklaren, aangezien de gedetailleerde gegevens om die analyse voor het verslagjaar uit te voeren, nog niet beschikbaar waren bij het afsluiten van dit Verslag. Een eerste factor is de daling van de vraag naar dat type van producten. Zo waren de geïnde premies teruggelopen van € 19,3 miljard in 2010 tot € 18,7 miljard in 2011, het laagste peil sinds 2003. Die verminderde vraag naar levensverzekeringsproducten kan gedeeltelijk worden toegeschreven aan de toegenomen voorkeur van de huishoudens voor meer liquide beleggingen, tegen de achtergrond van een zwakke economische conjunctuur en grote onzekerheid op de financiële markten. Bovendien kon het overwicht van het bankverzekeringsbedrijfsmodel in België de banken met aanzienlijke liquiditeitsbehoeften ertoe aanzetten de spaargelden van de huishoudens te heroriënteren naar bankproducten veeleer dan naar levensverzekeringsovereenkomsten. In de huidige lagerenteomgeving, ten slotte, maakt de afnemende interestvergoeding voor nieuwe levensverzekeringscontracten deze producten niet erg aantrekkelijk.

GRAFIEK 34 VERLOOP VAN DE PREMIE-INKOMSTEN EN VAN DE GECOMBINEERDE RATIO⁽¹⁾
(gegevens op sociale basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron : NBB.

(1) De gecombineerde ratio relateert de totale kosten van de schadegevallen en operationele kosten aan de netto geïnde premies.

De trend van de afgelopen jaren werd gedurende de eerste drie kwartalen van 2012 echter onderbroken, aangezien de geïnde premies € 15,1 miljard bedroegen, tegen € 13,5 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2011. Deze kentering zou in het laatste kwartaal van 2012 zelfs nog duidelijker kunnen worden, gelet op de mogelijke anticipatie door de huishoudens op de verhoging, op 1 januari 2013, van de belasting op premiebetalingen voor tak 21- en tak 23-verzekeringcontracten van 1,1 tot 2 %.

Bovendien werd het boekhoudkundig resultaat van de levensverzekeringen in 2011 eveneens gedrukt door de

storting van de bijdrage aan het Beschermingsfonds. De toetreding tot dat fonds werd in dat jaar immers verplicht voor alle verzekeringsondernemingen die tak 21-producten naar Belgisch recht aanbieden, met uitzondering van de producten van de tweede pensioenpijler. De jaarlijkse bijdrage beliep 0,15% van de inventarisreserves van die producten. Hoewel deze beschermingsregeling van de overheid onmiddellijk kosten met zich bracht, kan ze de levensverzekeringsproducten echter enigszins aantrekkelijker maken bij de huishoudens, die hun spaargedrag voortaan in hogere mate bepaald weten door risicoaversie.

Een derde, en niet onbelangrijk element dat bijgedragen heeft tot de verminderde rentabiliteit van de levensverzekeringen, is de daling van het rendement van de activa. Het lage rentepeil benadeelt de verzekeringsondernemingen die massaal beleggen in staatsleningen, waarvan de rendementen sterk zijn afgenomen, met name voor de Belgische obligaties. De levensverzekeringen worden het zwaarst getroffen, aangezien de rentetarieven een grotere invloed uitoefenen op de langetermijnactiviteit, waarvoor de inkomsten uit beleggingen de voornaamste bron van winst zijn.

Ten slotte dienden de levensverzekeraars geleidelijk aanvullende reserves aan te leggen om de effecten van de aan renteschommelingen verbonden risico's op te vangen. Wanneer het rendement van de activa onvoldoende blijkt ten opzichte van de actualisatievoet die voor de berekening van de technische voorzieningen wordt gebruikt, dat is de rentevoet op basis waarvan de verzekeraars hun verplichtingen jegens de verzekerden actualiseren, moeten die verzekeraars immers, krachtens de prudentiële regelgeving, aanvullende voorzieningen aanleggen. In 2011 kwamen de gecumuleerde aanvullende reserves, waarvan de stijging een negatieve invloed uitoefent op de door de levensverzekeringen geboekte winst, uit op € 2,5 miljard.

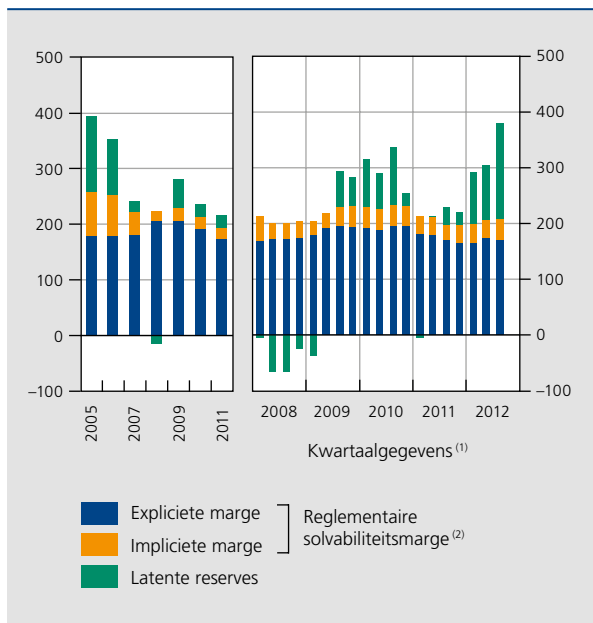
Solvabiliteit

Samen met de stijging van de rentabiliteit is ook de reglementaire solvabiliteitsmarge in 2012 licht verbeterd, zonder daarom opnieuw de resultaten van vóór de crisis te bereiken. Deze marge omvat een expliciete component, met daarin voornamelijk het eigen vermogen en de achtergestelde schulden, en een impliciete component, die in hoofdzaak bestaat uit een gedeelte van de niet-gerealiseerde meerwaarden, mits de Bank in haar rol van toezichthouder ermee instemt.

De rest van de meerwaarden vormt een latente reserve die de solvabiliteit verstevigt. De aldus gecorrigeerde

GRAFIEK 35 SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(gegevens op sociale basis, in % van de reglementaire minimummarge)



Bron : NBB.

- (1) De cijfers op kwartaalbasis zijn niet helemaal vergelijkbaar met de definitieve cijfers op jaarbasis. Ze houden onder meer geen rekening met de mogelijke winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden.
- (2) Deze marge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat en een impliciete marge, waarin, met instemming van de Bank, een aantal andere specifieke elementen zijn opgenomen, waarvan het belangrijkste bestaat uit een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

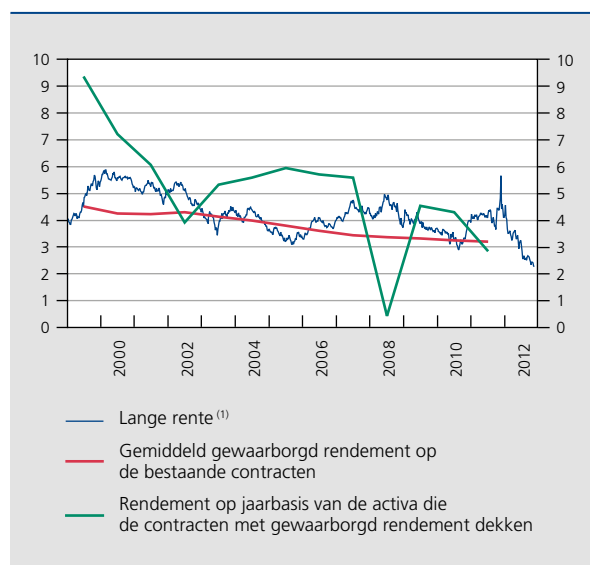
solvabiliteitsmarge, waarin rekening wordt gehouden met alle niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden, was de afgelopen jaren zeer volatiel. De verkoop van sommige activa, zoals staatsobligaties en aandelen, die in 2011 begon en in 2012 werd voortgezet, verlaagde het uitstaande bedrag van de minderwaarden op de beleggingsportefeuille, en droeg aldus bij tot de verbetering van de gecorrigeerde dekkinggraad. Bovendien oefent het huidige lage rentepeil een opwaarts effect uit op de marktwaarde van de obligatieportefeuille, in het bijzonder voor de zeer langlopende obligaties. Om die reden bereikten de latente meerwaarden op de obligaties en andere vastrentende effecten in het derde kwartaal van 2012 ongekende niveaus van respectievelijk € 8,4 en 15,3 miljard. Derhalve is de gecorrigeerde solvabiliteitsmarge in het tweede en derde kwartaal van 2012 fors gestegen. Daarbij dient nog te worden gepreciseerd dat de latente meerwaarden op staatsobligaties in principe niet worden meegerekend, aangezien die effecten tegen boekwaarde gewaardeerd blijven, overeenkomstig de onderliggende veronderstelling dat ze tot hun vervaldag worden aangehouden.

Volgens de toekomstige Europese regels uit het zogenoemde Solvency II-stelsel moet de balans worden berekend op basis van de marktwaarden, opdat de reglementaire solvabiliteitsmarge de effecten zou weergeven van de economische en financiële omstandigheden, alsook van de onderliggende risico's.

De aanhoudend lage marktrente vormt een uitdaging

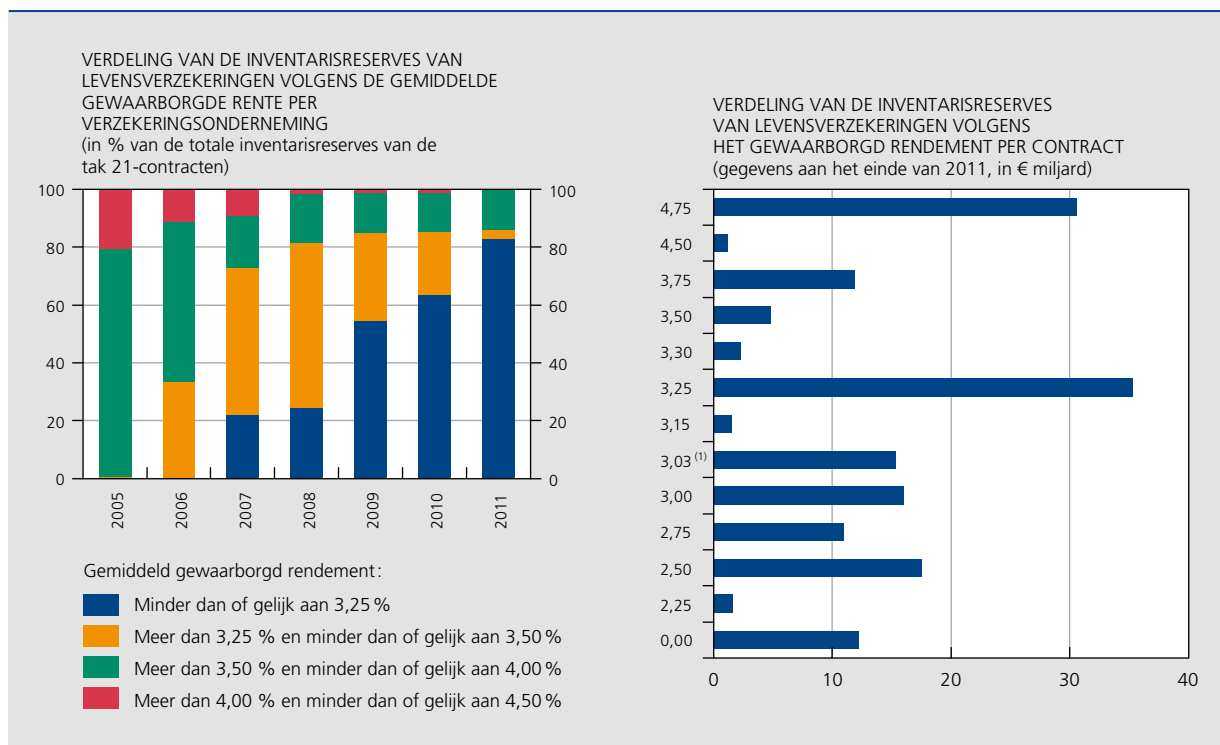
Vanwege hun balansstructuur zijn de verzekeringsondernemingen bijzonder gevoelig voor de rentestand. Hoewel ze in 2012 profijt konden trekken van de rentedaling, door op sommige obligatieportefeuilles meerwaarden te realiseren, vormt een langdurige periode van lage rentetarieven, zoals het geval was vanaf het begin van het millennium tot en met de verscherping van de overheidsschuldencrisis in Europa, en vervolgens opnieuw in 2012, een uitdaging voor de rentabiliteitsvooruitzichten. De voorwaarden voor de herbelegging van coupons zijn immers minder gunstig en de vervallen obligaties worden vervangen door obligaties met een lager rendement. Doordat de nieuwe beleggingsmogelijkheden minder renderen, kan het effectieve rendement van de activa ontoereikend worden om de gewaarborgde rente op de in het verleden gesloten contracten te kunnen voldoen. Die situatie deed zich voor in 2011, aangezien de effectieve rendementen op de beleggingen ter dekking van de

GRAFIEK 36 GEWAARBORGD RENDEMENT VAN TAK 21



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, NBB.

- (1) Rendement op de secundaire markt van tienjaars leningen van de Belgische Staat (OLO's), weekgegevens.



Bron : NBB.

(1) Uitstaand bedrag van de levensverzekeringsreserves die een rendement garanderen dat verschilt van dat in de grafiek; voor die contracten bedroeg het gemiddeld gewaarborgd rendement 3,03 %.

tak 21-contracten, die het voorgaande jaar nog 4,28 % bedroegen, fors daalden tot amper 2,81 %, terwijl de gemiddelde gewaarborgde rente maar licht terugliep, namelijk van 3,22 % in 2010 tot 3,17 % in 2011. Zo was het gemiddelde rendement van de beleggingen lager dan de gewaarborgde rente en zulks voor het eerst sinds 2008, toen het rendement op het hoogtepunt van de financiële crisis een historisch dieptepunt van 0,40 % bereikte.

De verzekeringsondernemingen pasten zich aan die context aan door contracten aan te bieden die meer overeenstemden met de marktomstandigheden, wat bijdroeg tot een daling van het gemiddeld gewaarborgd rendement op tak 21-contracten. Aldus was eind 2011 ongeveer 83 % van de inventarisreserves van tak 21 in handen van verzekeringsondernemingen, die op dat ogenblik, gemiddeld over al hun contracten, een gemiddelde gewaarborgde rente van 3,25 % of minder boden.

Uit een analyse van de naar contract en niet naar verzekeringsonderneming uitgesplitste gegevens blijkt dat op diezelfde datum de in het verleden gesloten contracten

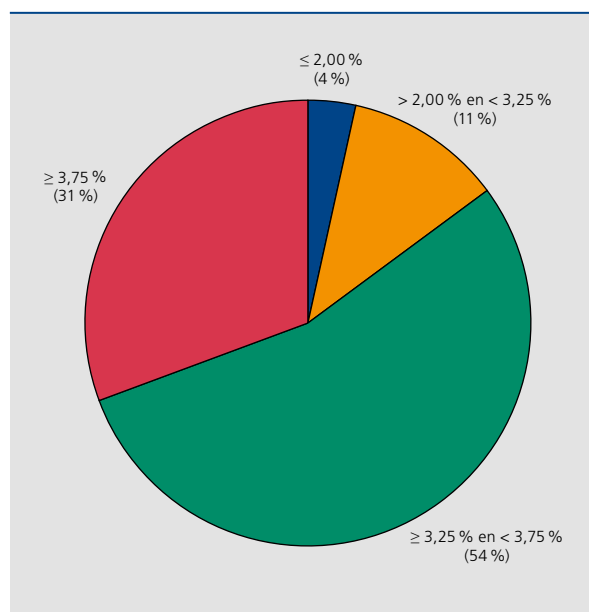
die een gewaarborgd rendement van nog meer dan 4,5 % boden, € 31,7 miljard beliepen, dat is ongeveer 20 % van de inventarisreserves. De meeste van die contracten droegen een nominale rente van 4,75 %, het wettelijke plafond dat tot in juni 1999 voor dat soort contract van kracht was; ze beliepen in totaal € 30,5 miljard, dat is ongeveer 19 % van de reserves van tak 21. De contracten met een gewaarborgd rendement van 3,25 % kwamen het meest voor – met reserves ten belope van € 35,3 miljard – omdat de verzekeringsondernemingen, als gevolg van de concurrentiedruk, geneigd waren een gewaarborgd rendement te bieden dat overeenstemde met het minimum dat wordt opgelegd voor de werkgeversbijdragen die worden gestort in het kader van het aanvullend pensioenstelsel (de tweede pensioenpijler). Evenzo bedroegen de reserves € 11,8 miljard voor de contracten die een rendement van 3,75 % bieden, wat op zijn beurt overeenstemt met het aan de werknemersbijdragen voor de aanvullende pensioenen opgelegde minimumrendement, alsook met het reglementaire maximum voor de gewaarborgde rendementen dat sinds juli 1999 van kracht is.

Kader 3 – Gewaarborgde rendementen van de groepsverzekeringen tegen de achtergrond van het lage rendement van financiële activa

Gelet op de lange duur van de levensverzekeringscontracten en de omvang van de renterisico's die eraan verbonden zijn, is de door de verzekeringsondernemingen gewaarborgde rente in België onderworpen aan prudentiële regelgeving. Er wordt een maximumrente vastgesteld, die rekening houdt met de ontwikkeling van de marktvoorwaarden, en in het bijzonder met die van de rente op de staatsleningen; zo mag de gewaarborgde rente sinds 1999 niet hoger zijn dan 3,75%. Aangezien de rente gedaald is, waarborgen heel wat verzekeraars thans nog maar rendementen die ruimschoots lager zijn dan dat maximum. Dat is echter geen algemene trend, met name voor de groepsverzekeringen, als gevolg van de regels betreffende de in het kader van de aanvullende pensioenen te waarborgen rendementen.

VERDELING VAN DE INVENTARISRESERVES VOLGENS DE DOOR DE GROEPSVERZEKERINGSCONTRACTEN VAN TAK 21 GEBODEN RENTE

(situatie aan het einde van 2011)



Bron : NBB.

De Belgische wet betreffende de aanvullende pensioenen legt immers, om de aangeslotenen te beschermen, een jaarlijks minimumrendement op van 3,75% voor de door de aangeslotenen betaalde bijdragen en van 3,25% voor de door de werkgevers gestorte bijdragen. Die wettelijke minimale rentetarieven stroken niet meer met de realiteit van de marktrente. De werkgevers zetten de verzekeraars echter onder druk om ze te waarborgen, omdat ze zich trachten te vrijwaren tegen de hun opgelegde wettelijke verplichting om het verschil ten opzichte van de minimumrendementen van de voor de aanvullende pensioenen bestemde groepsverzekeringscontracten te compenseren.

De desbetreffende bedragen zijn niet onbeduidend, aangezien 27% van de uit tak 21 voortvloeiende inventarisreserves eind 2011 betrekking had op groepsverzekeringen, dat is € 44 miljard, waarvan 38 miljard sloeg op contracten die een gewaarborgde rente van 3,25% of meer boden.



Gelet op de trendmatige daling van de rendementen op staatsleningen – het belangrijkste instrument in de beleggingsportefeuilles van de verzekeraars – zal het voor deze laatste moeilijk of zelfs onmogelijk zijn de koppeling te handhaven tussen de gewaarborgde rentetarieven die ze aanbieden in het kader van de groepsverzekeringen en de wettelijke minimale rentetarieven van de aanvullende pensioenen. Behalve loutere beheersoverwegingen, spelen trouwens ook reglementaire beperkingen een rol, aangezien, volgens de toekomstige Europese solvabiliteitsregels, de zogeheten Solvency II, het minimumpeil van het eigen vermogen van de verzekeringsondernemingen zal worden bepaald op grond van de risico's die ze lopen.

Tegen die achtergrond heeft de Bank voorgesteld om de referentierentevoet voor levensverzekeringstransacties van lange duur vanaf 1 januari 2013 te verlagen tot 2 %. Aangezien dat voorstel niet in de praktijk werd omgezet, wijst de Bank de verzekeringsondernemingen erop dat de regelgeving een algemeen voorzichtigheidsbeginsel inhoudt, door te bepalen dat de premies toereikend moeten zijn om de prestaties en de kosten te dekken, gelet op de inkomsten van de dekkingswaarden. Voorts zal ze er via haar prudentieel beleid op toezien dat elke verzekeringsonderneming een rente toepast die verenigbaar is met haar risico's en kosten.

In het licht van de huidige lage rendementen op weinig risicovolle activa zullen de verzekeringsondernemingen dus geleidelijk worden gedwongen lagere rentetarieven te bieden dan bij de wet betreffende de aanvullende pensioenen wordt voorgeschreven. Niettemin moet worden opgemerkt dat de aan de werkgevers opgelegde verplichting om bij te passen in dat geval een aanzienlijke stijging van de arbeidskosten met zich zal brengen.

Tevens moet worden aangestipt dat in het kader van de toekomstige Solvency II-regelgeving een daling van de lange rente ook tot uiting zal komen in een stijging van de verdisconteerde waarde van de passiva, die vooral uit technische voorzieningen voor levensverzekeringsactiviteiten bestaan. Die toename zal vaak meer uitgesproken zijn dan die van de marktwaarde van de obligatieportefeuille, aangezien bij levensverzekeringen de gemiddelde looptijd van de passiva traditioneel langer is dan die van de activa, wat derhalve een verlies in de actuele nettowaarde van de levensverzekeringsmaatschappijen veroorzaakt. Daartegenover vermindert een rentestijging de marktwaarde van de passiva en activa en beïnvloedt ze met name de beleggingen in obligaties, waarvoor de latente minderwaarden des te groter uitvallen naarmate de duration langer is. Een rentestijging kan de verzekerden echter ook aanzetten tot de terugkoop van contracten waarvan het gewaarborgd rendement lager is dan dat van andere beleggingsmogelijkheden.

Omdat het risico van een rentedaling aanzienlijk is, hebben sommige verzekeringsondernemingen hun actief-passiefbeheer aangepast, met name door enerzijds gebruik te maken van derivaten, waardoor ze zich niet alleen kunnen indekken tegen een rentedaling maar ook rentabiliteitsdoelstellingen kunnen halen, en anderzijds het gemiddelde rendement van de activa te verbeteren, onder meer via cessies-retrocessies. Wegens het geringe rendement van de beleggingen in obligaties zouden de

verzekeringsondernemingen geneigd kunnen zijn hun activa te heroriënteren naar andere langlopende beleggingen, zoals de markt voor kredieten aan ondernemingen of de hypotheekmarkt. Die alternatieven zouden weliswaar een beter rendement kunnen bieden maar houden hogere krediet- en liquiditeitsrisico's in.

Wat de beleggingen in obligaties betreft, bestaat het overwegende aandeel (44,2 %) van de beleggingsportefeuilles van de dekkingswaarden van de levensverzekerings- en niet-levensverzekeringsmaatschappijen uit staatsobligaties. Zulks is toe te schrijven aan het feit dat die obligaties in het verleden altijd werden gelijkgesteld met risicoloze activa, wegens de zeer geringe kans op wanbetaling van de tegenpartij. Dat type van instrument werd volledig geschikt geacht om op lange termijn belegde bedragen in stand te houden. Tegen de achtergrond van onhoudbare schuld niveaus van de staten en van ratingverlagingen die sommige landen ondergingen, onthulde de overheids-schuldencrisis het bestaan van het risico dat de door de staten uitgegeven obligaties niet terugvorderbaar zouden worden. In 2011 en in 2012 hebben de verzekeringsondernemingen derhalve, om hun blootstelling aan de perifere landen te verminderen, een deel van hun portefeuille te gelde gemaakt of waardeverminderingen op de effecten van die landen geboekt. Aangezien de opbrengst van die verkopen hoofdzakelijk werd herbelegd in obligaties van de Belgische Staat, heeft dat geleid tot een verschuiving van de blootstelling naar de binnenlandse

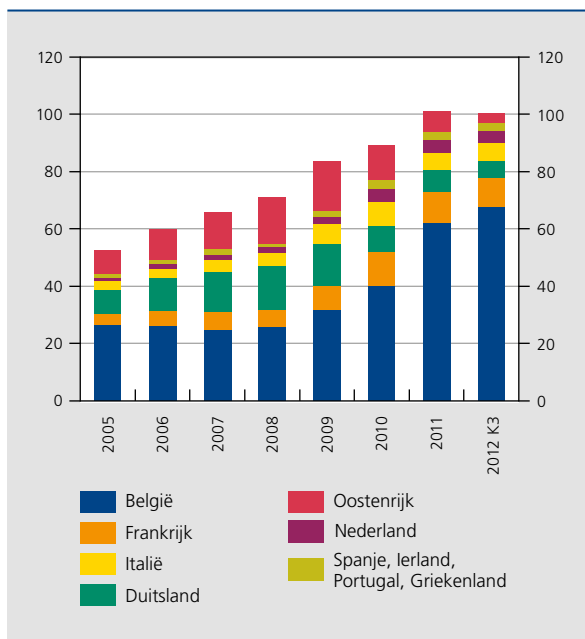
markt. Hoewel die herstructurering een vermindering van het kredietrisico kan teweegbrengen, kan ze echter ook het concentratierisico versterken en de rentabiliteit drukken, omdat sommige verkochte obligaties veel hogere rendementen boden dan de Belgische staatsobligaties. In totaal bereikten de beleggingen in staatsobligaties voor de dekkingswaarden, waarvan het grootste gedeelte bestond uit obligaties die door lidstaten van het eurogebied werden uitgegeven, in het derde kwartaal van 2012 bijna € 104 miljard.

In 2012 is de structuur van de financiële activa die de tak 23-contracten dekken, eveneens gewijzigd. Daarbij is het gewicht van de bedrijfsobligaties verviervoudigd en steeg het van 4 % in 2011 tot 22 % in het derde kwartaal van 2012.

In totaal hebben de diverse meer- en minderwaarden die werden geboekt bij het geheel van de transacties om de samenstelling van de beleggingsportefeuilles aan te passen – alle instrumenten samen en voor alle activa, ongeacht of ze al dan niet als dekking fungeerden – in 2011 forse waardeverminderingen gegenereerd,

GRAFIEK 39 UITSPLITSING VAN DE BELANGRIJKSTE POSITIES T.A.V. DE STAATSOBLIGATIES VAN HET EUROGEBIED

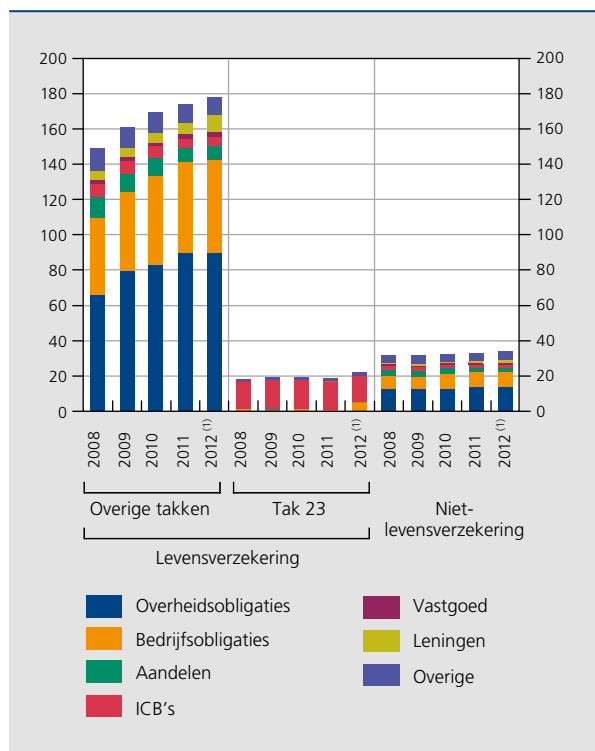
(eindeperiodegegevens, op sociale basis, boekwaarde, in € miljard)



Bron : NBB.

GRAFIEK 38 SAMENSTELLING VAN DE DEKKINGSWAARDEN PER VERZEKERINGSACTIVITEIT

(eindeperiodegegevens, op sociale basis, in € miljard)



Bron : NBB.

(1) Situatie aan het einde van september 2012.

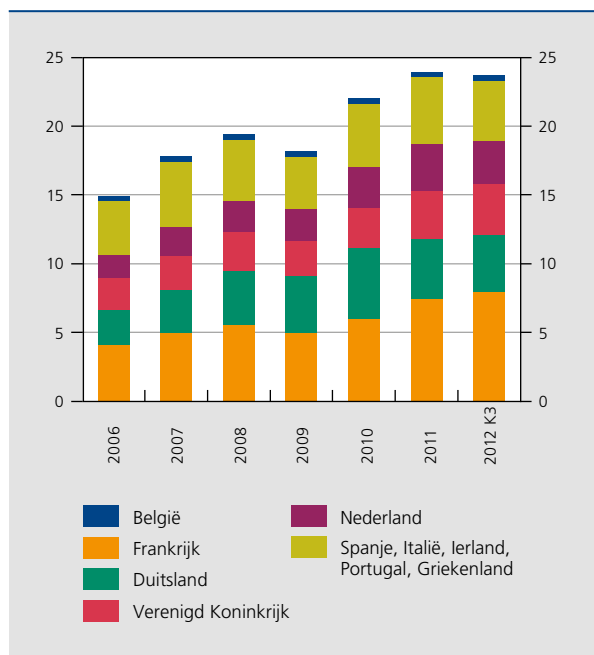
waarvan de weerslag op het nettoresultaat van de sector € 3,7 miljard bedroeg. Voor de eerste negen maanden van 2012 was die invloed daarentegen positief, ten belope van 0,7 miljard.

De trend om de beleggingen van de verzekeringsondernemingen te concentreren in nationale overheidsobligaties is een aan de sector eigen uiting van de fragmentatie van de financiële markten over de nationale grenzen heen, die van dezelfde orde van grootte is als die welke eerder werd besproken voor de banksector. Terwijl in 2009 het aandeel van de Belgische staatsleningen in de blootstelling van de Belgische verzekeringssector aan de door landen van het eurogebied uitgegeven overheidsobligaties minder dan 30% beliep, lag het boven de helft vanaf 2011 en steeg het zelfs tot 62% in het derde kwartaal van 2012. Deze ontwikkeling vindt haar tegenhanger in een belangrijke inkrimping van de risicoposities op de perifere landen, met inbegrip van Italië, zowel in relatieve termen als in absolute bedragen.

De risico's van de Belgische verzekeringssector ten aanzien van de monetaire financiële instellingen, die vrijwel enkel vervat zijn in dekkingswaarden, berusten grotendeels op obligaties (94%) en in mindere mate op deelbewijzen van ICB's (5%) en aandelen (1%), terwijl het aandeel aan

GRAFIEK 40 UITSPLITSING VAN DE BELANGRIJKSTE POSITIES OP DE MONETAIRE FINANCIËLE INSTELLINGEN⁽¹⁾

(eindeperiodegegevens; op sociale basis, boekwaarde, in € miljard)



Bron : NBB.

(1) De beschouwde sector van de MFI's omvat alle financiële vennootschappen en quasi-vennootschappen, met uitzondering van die welke behoren tot de centralebanksector, die in hoofdzaak financiële-intermediatieactiviteiten uitoefenen waarbij ze deposito's en/of nauwe substituten voor deposito's van andere institutionele eenheden dan de monetaire financiële vennootschappen ontvangen, alsook kredieten verlenen en/of roerende beleggingen voor hun eigen rekening verrichten.

derivaten te verwaarlozen was. Aan het einde van het derde kwartaal van 2012 bedroegen die risicoposities op de financiële instellingen € 30,1 miljard in boekwaarde en € 31,5 miljard in marktwaarde, en waren ze hoofdzakelijk verdeeld over Frankrijk (26,5%), Duitsland (13,7%),

het Verenigd Koninkrijk (12,4%), Nederland (10,3%) en Spanje (8,4%). De posities ten aanzien van Belgische monetaire financiële instellingen beliepen amper 1,4%. De door monetaire financiële instellingen uitgegeven effecten maakten ongeveer 13% van de dekkingswaarden uit.

Hoewel de verzekeringssector zich, gelet op de in 2012 geboekte resultaten, enigszins lijkt te herstellen van de ontwikkelingen die zich op de Europese financiële markten hebben voorgedaan en die voorheen de resultaten hadden gedrukt, blijft hij toch kwetsbaar.

De vermindering van de beleggingen in obligaties van sommige perifere landen verlaagde weliswaar de kredietrisico's, maar het zware gewicht van de nationale obligaties leidt tot een concentratierisico en confronteert de verzekeringsondernemingen met een daling van de rendementen op hun beleggingsportefeuille.

Bovendien zijn de verzekeringsondernemingen onderhevig aan een renterisico, als gevolg van de aangegane verbintenissen om voor sommige contracten een minimaal rendement te waarborgen dat, bij een aanhoudend lage rentestand, de rentabiliteit van de sector onder druk zal zetten. De zoektocht naar alternatieve beleggingen om het hoofd te bieden aan de lage obligatierendementen, impliceert dat extra risico's moeten worden beheerd (kredietrisico en liquiditeitsrisico) die tot dusver niet significant waren voor de verzekeringssector. Er werd bovendien reeds begonnen met een betere aanpassing van de gecommercialiseerde contracten aan de marktvoorwaarden, zodat deze vlotter kunnen worden ingedekt tegen het renterisico. De in 2012 gerealiseerde meerwaarden vormen, voor zover ze niet worden uitgekeerd, reserves die in de komende jaren de rendementen zouden kunnen ondersteunen.

4. Financiële situatie van de Belgische niet-financiële sectoren

Tegen de achtergrond van grote onzekerheid en van een fragmentatie van de financiële markten van het eurogebied, vormen de netto financiële activa waarover België beschikt een factor van stabiliteit. Ondanks de zwakke rendementen, verhoogden de particulieren in 2012, uit voorzorgsoverwegingen, hun inlagen op spaardeposito's, ten koste van de meer risicovolle activa. Hun schuldgraad bleef eveneens stijgen, onder invloed van een verdere toename van de hypothecaire kredieten, zij het in een langzamer tempo dan tijdens het voorgaande jaar. Afgezien van de traditioneel omvangrijke financiële stromen tussen verbonden ondernemingen, hebben de niet-financiële vennootschappen, van hun kant, een groter beroep gedaan op financiering via de uitgifte van obligaties. Bankkredieten blijven echter een belangrijke bron van externe financiering, vooral voor de kmo's. In dit verband bleek dat de rentetarieven in 2012 afnamen, maar de overige kredietvoorwaarden werden verstrengd. De Schatkist profiteerde dan weer van de forse daling van de marktrente in de loop van 2012.

4.1 Algemene financiële positie van de Belgische economie

België heeft netto financiële activa

België vormt samen met Nederland, Duitsland en Finland een kleine groep van landen in het eurogebied met een nettocrediteurpositie tegenover de rest van de wereld. De financiële tegoeden van de binnenlandse sectoren zijn in deze landen, algemeen beschouwd, groter dan hun verplichtingen. Wat België betreft, vloeit deze gunstige situatie voort uit het feit dat het netto financieel vermogen van de private sector, dat aan het einde van 2011 108% bbp bedroeg, groter was dan de nettoverplichtingen van de overheid. Meer bepaald is het netto financieel vermogen van de Belgische particulieren, uitgedrukt in procenten bbp, het grootste (203%) van de lidstaten van het eurogebied waarvoor deze gegevens beschikbaar zijn.

Deze situatie volgt uit de vorming van aanzienlijke vorderingen op het buitenland, die voortvloeien uit de overschotten die door de tijd heen werden geboekt op de lopende rekening met de rest van de wereld. Dit is ontegensprekelijk een factor van financiële stabiliteit, in

GRAFIEK 41 NETTO FINANCIËLE ACTIVA IN DE LIDSTATEN VAN HET EUROGEBIED⁽¹⁾
(gegevens aan het einde van 2011, in % bbp)



Bronnen : EC, NBB.

(1) Verschil tussen het uitstaand bedrag aan financiële activa en passiva. De gegevens zijn niet beschikbaar voor Luxemburg.

TABEL 8 FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN PER SECTOR
(gegevens aan het einde van september 2012; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Uitstaand bedrag				Verandering van het netto financieel vermogen tussen december 2011 en september 2012		
	Activa	Passiva	Netto financieel vermogen		Totaal	Financiële transacties	Waardering ⁽²⁾
			September 2012	p.m. December 2011			
Particulieren	1 003	211	792	749	43,1	8,0	35,1
Niet-financiële vennootschappen	1 697	2 148	-452	-367	-84,6	5,1	-89,7
Overheid	131	439	-308	-301	-7,3	-13,3	6,0
Financiële vennootschappen ⁽¹⁾	1 864	1 836	28	18	9,6	3,8	5,9
<i>p.m. Totaal van de binnenlandse sectoren</i>	<i>4 695</i>	<i>4 634</i>	<i>60</i>	<i>100</i>	<i>-39,2</i>	<i>3,5</i>	<i>-42,7</i>
<i>idem, in % bbp</i>	<i>1 252</i>	<i>1 236</i>	<i>16,1</i>	<i>26,9</i>	<i>-10,4</i>	<i>0,9</i>	<i>-11,4</i>

Bron: NBB.

(1) De financiële vennootschappen omvatten hoofdzakelijk de monetaire financiële instellingen (de NBB, de kredietinstellingen en de monetaire ICB's) en de institutionele beleggers (niet-monetaire ICB's, verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening).

(2) Veranderingen die hoofdzakelijk voortvloeien uit prijs- en wisselkoersschommelingen.

een context waarin het vlotte verloop van de financiële transacties binnen het eurogebied wordt belemmerd door de toenemende fragmentatie van de financiële markten. Zoals in dit opzicht blijkt uit Kader 1 betreffende de fragmentatie van de financiële markten (deel 1.1) hebben de landen die hogere rentetarieven moesten betalen, doorgaans een grote nettodebiteurpositie tegenover de rest van de wereld.

Hoewel het totale netto financieel vermogen van de Belgische binnenlandse sectoren positief bleef – in september 2012 bedroeg het € 60 miljard, of 16,1% bbp – liep het ten opzichte van eind 2011 wel terug met € 39,2 miljard. Deze inkrimping was uitsluitend op het conto te schrijven van negatieve herwaarderingseffecten van de bestaande financiële posities, ten belope van € 42,7 miljard, aangezien door de opleving van de beurskoersen de waarde van het aandelenkapitaal op de passiefzijde van de vennootschappen meer was gestegen dan de waarde van de door Belgische ingezetenen aangehouden activa. Daartegenover werden voor een bedrag van € 3,5 miljard nieuwe netto financiële activa verworven op het buitenland.

De vorming van deze nieuwe netto financiële activa kwam tot stand in een somber conjunctuurklimaat dat de economische actoren ertoe aanzette meer te sparen en hun kapitaalinvesteringen terug te schroeven. Die voorzichtigheid is ook merkbaar in de aard van de vorderingen, aangezien vooral de activa die de particulieren in de vorm van spaardepotito's aanhouden, zijn toegenomen.

De financiële transacties van de binnenlandse sectoren hebben de netto externe positie dus ten belope van € 3,5 miljard versterkt, in nagenoeg dezelfde mate als in de eerste negen maanden van 2011, toen het financieringsoverschot van de binnenlandse sectoren € 3 miljard beliep. Ondanks het vergelijkbare totale resultaat, zijn er veranderingen in de samenstelling merkbaar. Enerzijds lag de accumulatie van netto financiële activa, zowel voor de huishoudens als voor de niet-financiële vennootschappen, in de eerste drie kwartalen van 2012 lager dan in de overeenstemmende periode van 2011. Bij de huishoudens daalde de accumulatie van € 14,6 miljard tot € 8 miljard, vooral omdat de toename van hun beschikbaar inkomen vertraagde; bij de niet-financiële vennootschappen nam die accumulatie af van € 19,6 miljard tot € 5,1 miljard. Het financieringssaldo van de niet-financiële vennootschappen bleef evenwel positief, aangezien de investeringen in reële activa werden afgeremd door het onzekere economische klimaat. Anderzijds gaven de financiële vennootschappen een positief financieringssaldo te zien, ten belope van € 3,8 miljard, terwijl dat saldo het voorgaande jaar nog negatief was. De overheid, van haar kant, ging in de eerste drie kwartalen van 2012 voor € 13,3 miljard nieuwe netto financiële verplichtingen aan, wat minder was dan in de overeenstemmende periode van 2011 (€ 15,8 miljard).

Tegen de huidige achtergrond gaat niet alleen extra aandacht uit naar de netto externe positie, maar sinds het uitbreken van de financiële crisis wordt ook met grotere belangstelling naar de brutoschuldgraad van de economieën gekeken. Zo behoren de private en

publieke brutoschuldgraad tot de indicatoren die worden gehanteerd in het kader van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden (PMO) van de EU. Recent empirisch onderzoek suggereert voorts dat er drempels bestaan waarboven de schulden een negatief effect zouden sorteren op de economische groei.

Zoals in Kader 7 van het Verslag van 2011 wordt uiteengezet, moet de schuldgraad – in het bijzonder die van de private sector – evenwel omzichtig worden geïnterpreteerd. Het niveau van de schuldgraad hangt immers af van de gehanteerde definitie. Zo werkt de Bank niet met het niet-geconsolideerde concept van het PMO-scorebord maar baseert ze zich – zowel voor de private als voor de overheidssector – op de geconsolideerde schuldgraad, die wordt verkregen door de niet-geconsolideerde schuldgraad van elke institutionele sector te verminderen met de financiering die is verkregen van andere entiteiten uit diezelfde sector. Het gaat daarbij meer bepaald om kredieten tussen niet-financiële vennootschappen.

De totale schuldgraad neemt licht af

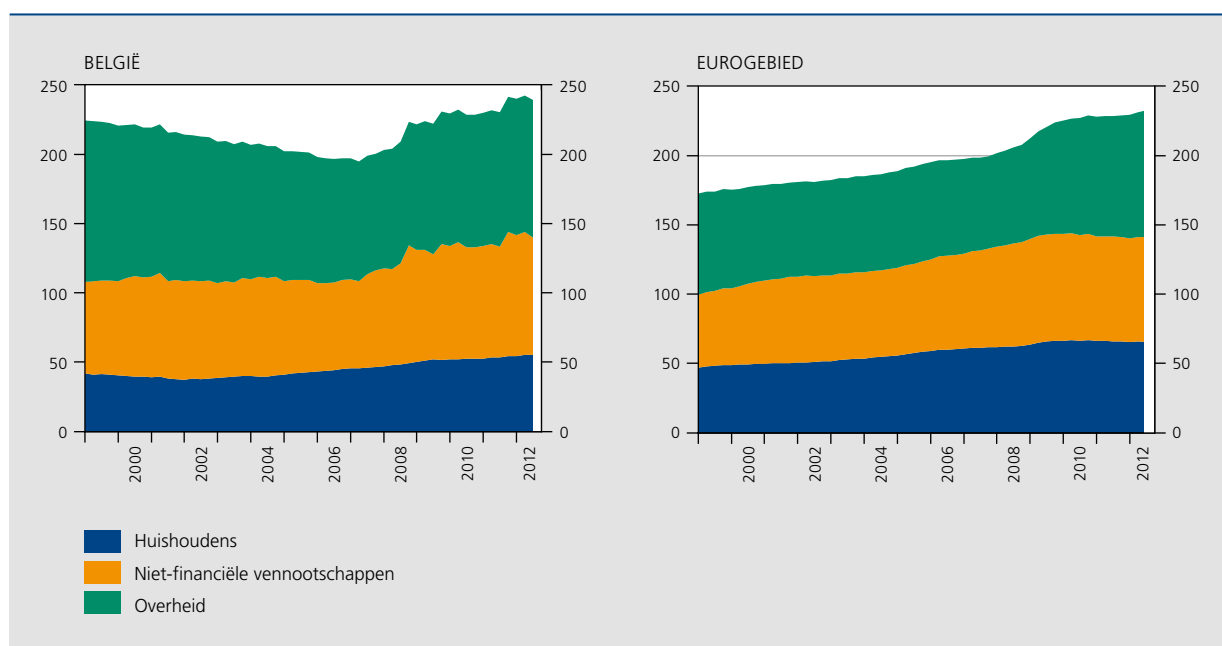
Terwijl België een sterke netto externe positie kan voorleggen, is de totale schuldgraad van de niet-financiële sector

minder gunstig, hoofdzakelijk als gevolg van de hoge overheidsschuld. De totale schuldgraad is in de loop van 2012 evenwel in zeer lichte mate teruggelopen, onder invloed van de private sector en meer in het bijzonder van de niet-financiële vennootschappen.

Aan het einde van 2011 bedroeg de totale geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële sector (overheid, particulieren en niet-financiële vennootschappen) 242 % bbp, waarmee België boven het gemiddelde van het eurogebied uitkwam (229 %). Dit is toe te schrijven aan de relatief hoge overheidsschuld (97,8 % bbp), die net als in elf andere landen van de EMU meer bedraagt dan de referentiewaarde die is vastgelegd in het Verdrag van Maastricht, namelijk 60 % bbp. De schuldgraad van de private sector (143,8 % bbp) benaderde het gemiddelde van het eurogebied (141,3 %). Dat percentage ligt onder de drempelwaarde van 160 % bbp die in de PMO wordt gehanteerd, zij het dat die waarde op de niet-geconsolideerde schuld van toepassing is.

Tijdens het verslagjaar steeg de Belgische overheidsschuld van 97,8 % tot 99,6 % bbp. De schuldgraad van de private sector nam daarentegen af, van 143,8 % tot 139,9 % bbp in september 2012. Deze beweging is volledig toe te schrijven aan de niet-financiële vennootschappen,

GRAFIEK 42 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR ⁽¹⁾
(in % bbp)



Bronnen : EC, NBB.

(1) Gegevens tot het derde kwartaal van 2012. Kwartaalgegevens voor de schuldgraad van de niet-financiële private sector. Jaargegevens voor de overheidsschuld (aan het einde van de periode, raming voor 2012), lineair geïnterpoleerd op kwartaalbasis.

waarvan de schuldgraad tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 daalde met 4,9 procentpunt, om eind september uit te komen op 84,6 % bbp. De schuldgraad van de huishoudens nam daarentegen toe met 1 procentpunt, tot 55,3 % bbp.

De lichte afname van de schuldgraad van de niet-financiële private sector die de recentste gegevens voor België te zien geven, vormt nog geen omslag in de tendens. In het eurogebied hield de sinds medio 2010 opgetekende lichte inkrimping van de schuldpositie van de niet-financiële private sector aan. Dit verloop ging gepaard met een zwakke groei van de bancaire kredietverlening en, in een aantal landen, met een correctie van de woningprijzen. Van een significant schuldafbouwproces bij de huishoudens en de niet-financiële vennootschappen van het eurogebied was echter nog geen sprake: hun schuld daalde met respectievelijk 1,2 procentpunt en 1,7 procentpunt ten opzichte van haar hoogste peil, en kwam uit op 65,6 % en 75,6 % bbp.

In België ging de ontwikkeling van de schuldenlast gepaard met een meer dynamisch verloop van de bancaire kredietverlening dan in het eurogebied, waar de kredietgroei vanaf juni negatief werd. Hoewel de rentetarieven op een laag peil bleven staan, vertraagde de bancaire kredietverlening, zowel aan de huishoudens als aan de niet-financiële vennootschappen, desondanks ook in België. Dit was toe te schrijven aan de gecombineerde invloed, vanaf het tweede kwartaal, van een verzwakkende vraag en een verstrakking van de niet-rentegerelateerde kredietvoorwaarden. De daling van de jaar-op-jaar groei van de bancaire kredietverlening was vooral duidelijk voor de niet-financiële vennootschappen, waarvoor de groei kromp van gemiddeld 4,2 % in 2011 tot 2,1 % in 2012, terwijl de jaar-op-jaar toename van de kredieten aan particulieren relatief hoog bleef, met gemiddeld 5,5 % in 2012, tegen 6,8 % in 2011.

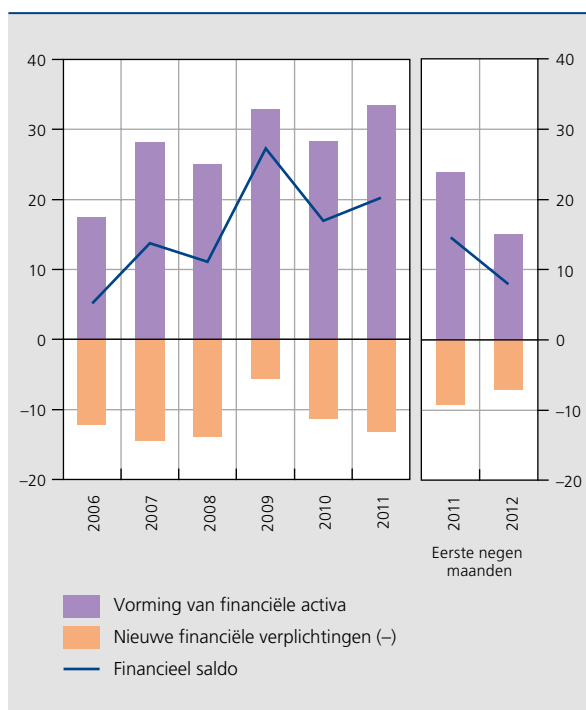
Voor het overige tekenden zich een aantal tendensen af in de financieringsbronnen van de verschillende sectoren. Zo deed zich, enerzijds, een verschuiving voor van bancaire naar niet-bancaire financiering in de sector van de niet-financiële vennootschappen, wegens de bijzonder gunstige financieringsvoorwaarden op de markt van de bedrijfsobligaties, en was er, anderzijds, ook een verschuiving van de buitenlandse naar de ingezeten banken. In Kader 5 van dit hoofdstuk wordt dieper op die ontwikkelingen ingegaan. Ook wat de overheid betreft, spelen de binnenlandse sectoren een grotere rol in de financiering van de overheidsschuld. Deze ontwikkelingen kunnen worden verklaard door het feit dat de financiële integratie in het eurogebied afneemt sinds de financiële crisis.

4.2 Particulieren

De waarde van het totale nettovermogen van de huishoudens – bestaande uit zowel hun netto financiële activa als hun vastgoed – nam in de eerste negen maanden van het verslagjaar met € 63,9 miljard toe. Deze stijging is voornamelijk toe te schrijven aan de meerwaarden teweeggebracht door de prijsstijgingen op de financiële markten, en in het bijzonder op de beurzen. Daarenboven bleven de Belgische huishoudens investeren in nieuwe financiële activa. Net als de voorgaande jaren bepaalde het voorzorgsmotief in ruime mate het spaargedrag, waarbij de voorkeur werd gegeven aan beleggingen in risicovrije instrumenten zoals bankdeposito's en bepaalde levensverzekeringsspolissen. Deze ontwikkeling ging gepaard met een toename van de schulden van de particulieren, hoofdzakelijk via hypothecaire kredieten.

Het saldo van de financiële transacties droeg in de eerste negen maanden van 2012 voor € 8 miljard bij tot de toename van het netto financieel vermogen van de huishoudens. Hun financieel overschot daalde echter aanzienlijk ten opzichte van de in 2011 gerealiseerde nettobesparingen. Zo vertraagde de vorming van financiële activa, die terugliep tot € 14,9 miljard, sneller dan de vorming

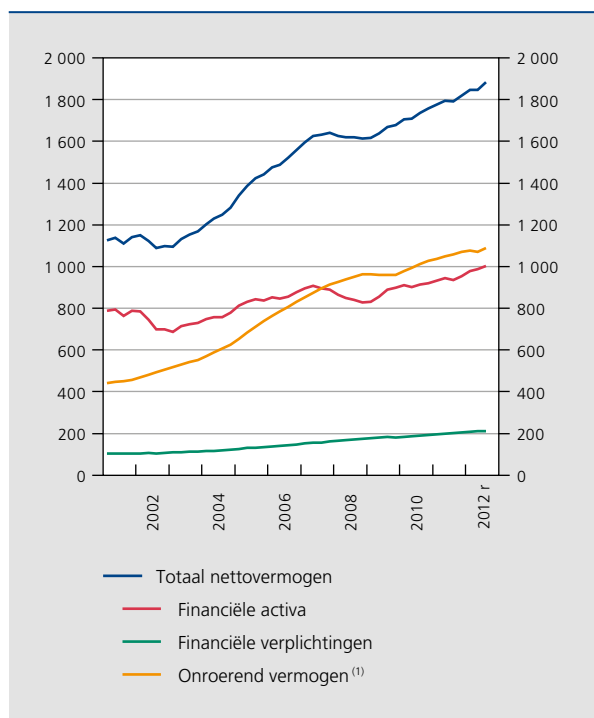
GRAFIEK 43 FINanciële transacties van de particulieren
(in € miljard)



Bron : NBB.

GRAFIEK 44 VERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN

(in € miljard, uitstaand bedrag aan het einde van het kwartaal)



Bron : NBB.

(1) Van 2005 tot 2011 vloeien de gegevens aan het einde van het jaar voort uit een inventaris, waarin van de FOD Financiën afkomstige volumegegevens (Algemene Administratie van de Patrimoniumdocumentatie) gecombineerd worden met de gegevens over de verkoopprijzen afkomstig van de FOD Economie. De gegevens van vóór 2005 zijn geretropoleerd op basis van de ramingen die in het Verslag van 2010 gepubliceerd zijn. De gegevens van eind maart, juni en september van elk jaar zijn interpolaties (en ramingen voor 2012).

van nieuwe financiële verplichtingen (€ 7 miljard). Het lage rentepeil, dat in het algemeen een negatieve invloed uitoefent op de vorming van activa en de financiële verplichtingen van de huishoudens verder doet toenemen, speelde in dit opzicht een belangrijke rol, net als het onzekere economische klimaat.

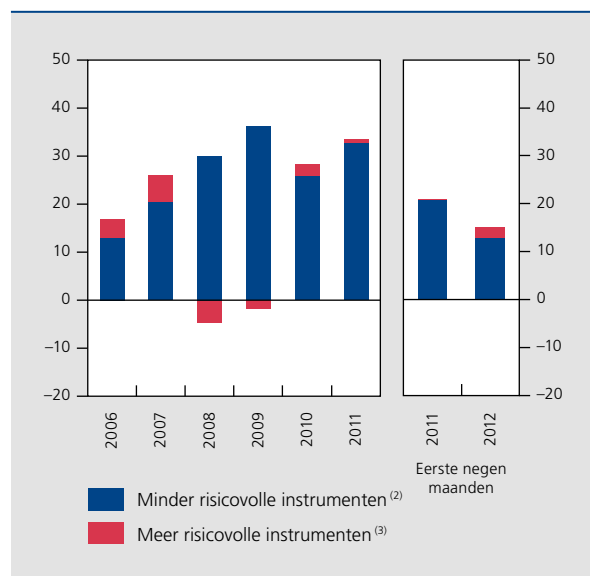
Net als de stijging van de netto financiële activa hield de toename van het onroerend vermogen van de particulieren aan tijdens het verslagjaar. Al met al zette het totale nettovermogen van de huishoudens de sinds begin 2009 opgetekende stijging voort in 2012, van € 1 818 miljard aan het einde van 2011 tot € 1 882 miljard op 30 september van het verslagjaar. De financiële tegoeden van de particulieren bedroegen € 1 003 miljard op 30 september 2012, tegen € 954 miljard aan het einde van het voorgaande jaar. De financiële verplichtingen van de particulieren beliepen in totaal € 211 miljard, tegen € 205 miljard eind 2011. Tot slot werd het onroerend vermogen van de huishoudens op € 1 090 miljard geraamd op 30 september 2012, tegen ongeveer € 1 069 miljard aan het einde van 2011.

De vorming van financiële activa wordt nog steeds gekenmerkt door een hoge risicoaversie

Ondanks de daling van de reeds lage rendementen – die voor bepaalde producten zelfs negatief waren in reële termen – hebben de particulieren hun opbouw van financiële activa gehandhaafd, onder invloed van een voorzorgsmotief verbonden aan de aanhoudende economische onzekerheid. Tegen die achtergrond hebben zij hoofdzakelijk geopteerd voor als veilig beschouwde financiële instrumenten, waardoor de meer risicovolle beleggingen, tijdens de eerste negen maanden van 2012, slechts 14,4% van hun nieuwe financiële investeringen vertegenwoordigden. Deze risicoaversie is duidelijk aanwezig sedert het uitbreken van de financiële crisis. Volgens de eerste resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar het financiële gedrag van de huishoudens gaf de financiële crisis aanleiding tot een dubbele vlucht naar meer zekerheid: van aandelen naar bankrekeningen enerzijds, en van bankrekeningen naar vastgoed anderzijds.

GRAFIEK 45 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN : UITSPLITSING NAAR HET GELOPEN RISICO⁽¹⁾

(in € miljard)



Bron : NBB.

(1) Ongerekend de activa die zijn opgenomen in de rubriek 'Overige' van grafiek 46.

(2) Deze categorie omvat de biljetten, de muntstukken en deposito's, de vastrentende effecten en de technische voorzieningen van verzekeringen exclusief tak 23. Het gaat dus om het geheel van de instrumenten die, voor zover ze tot op hun vervaldag worden aangehouden en voor zover hun debiteur zijn verplichtingen nakomt, in hun referentievaluta een positief of nul belopend nominaal rendement waarborgen. Dit onderscheid blijft dus arbitrair in de mate dat het, bij gebrek aan informatie, geen rekening houdt met het risico dat inherent is aan de valuta of de tegenpartij van de belegging.

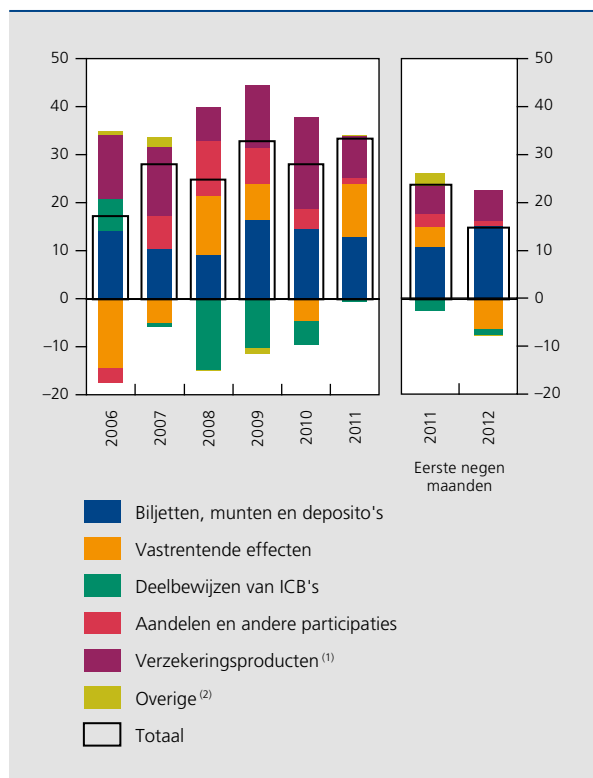
(3) Deze categorie omvat de financiële instrumenten die de hierboven toegelichte waarborg niet bieden, namelijk de aandelen en andere participaties, de deelbewijzen van ICB's en de technische voorzieningen van de verzekeringen van tak 23.

Naast de zoektocht naar minder risicovolle activa werd het beleggingsgedrag van de huishoudens ook beïnvloed door de wijzigingen in de fiscale behandeling van inkomsten uit spaargelden. Op 1 januari 2012 werd voor tal van beleggingsinstrumenten het heffingsstarief op hun inkomsten opgetrokken van 15% naar 21%. Dit was meer bepaald het geval voor de zicht- en termijndeposito's, en ook voor kasbons en obligaties. De tweede fiscale nieuwigheid betrof de invoering van een supplementaire belasting van 4% op roerende inkomsten hoger dan € 20 020 (drempel van kracht voor de inkomsten van het jaar 2012). Teneinde deze maatregel toe te passen, dienen de roerende inkomsten – met als belangrijke uitzondering de vrijgestelde interesten op de gereguleerde spaarrekeningen – te worden vermeld in de belastingaangifte van 2013 wanneer ze in totaal meer dan € 20 020 bedragen. Beneden dit bedrag volstaat een verklaring op erewoord om te worden vrijgesteld van de bijkomende belasting. De belastingplichtigen die aan hun bank een

bevrijdende heffing hebben gevraagd, zullen evenwel ontsnappen aan de vermelding van de inkomsten in de belastingaangifte, maar in dat geval wordt de bijkomende heffing van 4% aan de bron toegepast van bij de eerste euro aan ontvangen inkomsten. Laatstgenoemde regeling zal in de toekomst trouwens automatisch van toepassing zijn, te beginnen met de inkomsten van het jaar 2013, aangezien de regering heeft besloten het algemene peil van de roerende voorheffing gelijk te trekken op 25% en tegelijk het bevrijdende karakter ervan te herstellen. De voorheffing van 15% blijft evenwel van toepassing voor de interesten op de gereguleerde spaardeposito's die hoger zijn dan de vrijstellingsdrempel. Deze bedroeg € 1 830 voor de inkomsten van 2012.

Tegen die achtergrond verkozen de huishoudens spaardeposito's boven beleggingen op de financiële markten. Eens te meer ging hun spaargeld grotendeels naar bankdeposito's, instrumenten die bij uitstek geschikt zijn voor het voorzorgssparen. Algemeen beschouwd trokken de biljetten, munten en deposito's in de eerste negen maanden van het verslagjaar € 15,1 miljard aan, ruimschoots

GRAFIEK 46 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN : UITSPLITSING NAAR CATEGORIE VAN ACTIVA
(in € miljard)

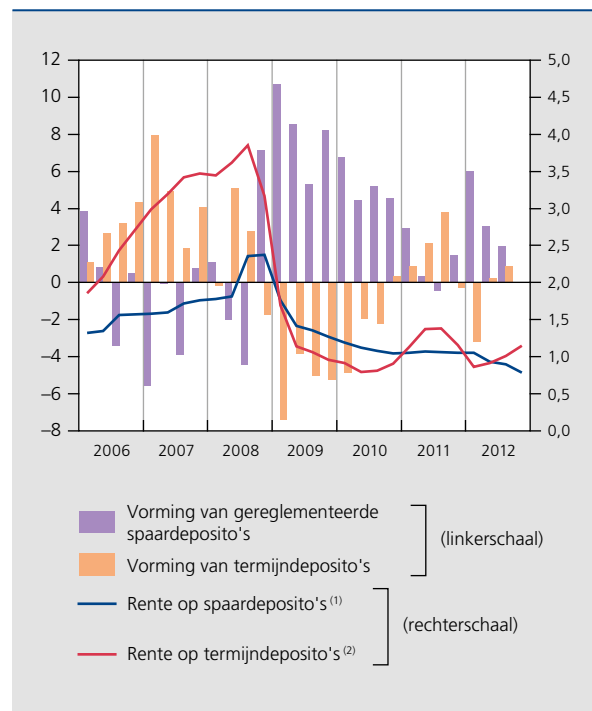


Bron : NBB.

(1) Deze rubriek omvat voornamelijk de nettorechten van de huishoudens op de technische voorzieningen van levensverzekeringen en op de pensioenfondsen of de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(2) Deze rubriek omvat, voor zover zij konden worden opgetekend, de handelskredieten en verschillende activa op de overheid en de financiële instellingen.

GRAFIEK 47 SPAAR- EN TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE PARTICULIEREN
(kwartaalgegevens ; in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron : NBB.

(1) Ongerekend getrouwheidspremies.

(2) Na aftrek van de roerende voorheffing van 15% (tot in 2011) of 21% (in 2012). Gemiddelde van de rentetarieven toegepast op de belangrijkste categorieën van termijndeposito's, gewogen aan de hand van de bedragen van de nieuwe deposito's in elk van deze categorieën.

meer dan de overige categorieën van financiële activa die, in totaal, een netto desinvestering van € 0,2 miljard lieten optekenen.

Meer specifiek wat de deposito's betreft, beliep de vorming van spaardeposito's € 11,1 miljard, terwijl de termijndeposito's negatieve nettostromen noteerden voor € 2,1 miljard. Tegen een achtergrond waarin de netto basisrendementen nagenoeg identiek zijn, rond 1%, hoeft het nauwelijks te verbazen dat de huishoudens de voorkeur gaven aan de spaarrekeningen, gelet op hun grotere liquiditeit en de getrouwheidspremie die ze opleveren. Bovendien hebben de wijzigingen in de belasting op de roerende waarden waarschijnlijk in het voordeel van de spaardeposito's gespeeld.

Het rendement van vastrentende effecten is het afgelopen jaar over het algemeen gedaald. Vermits de koersen recordhoogten bereikten, konden de meest actieve beleggers een meerwaarde innen door hun effecten vóór de vervaldag door te verkopen op de secundaire markt, en maakte het bodempeil van het rendement op obligaties, in combinatie met de stijging van de roerende voorheffing, nieuwe beleggingen in obligaties weinig interessant voor spaarders. Al met al hebben de huishoudens hun posities in vastrentende effecten verminderd met € 6,4 miljard. Ter vergelijking: in de eerste negen maanden van 2011 hadden ze nog voor € 4,2 miljard nettoaankopen van vastrentende effecten uitgevoerd. Vooral de intekeningen op de staatsbons waren gering, met in totaal amper € 142 miljoen over het hele verslagjaar, terwijl ze in 2011 nog meer dan € 6 miljard hadden opgebracht. In dat jaar had de laatste uitgifte, op het hoogtepunt van de spanningen op de markten voor overheidsobligaties, een historisch succes gekend dat toe te schrijven was aan zeer aantrekkelijke rentetarieven en aan een voorheffing die uitzonderlijk op 15% werd gehouden.

Ondanks een daling van het gewaarborgd rendement op tak 21-contracten als gevolg van de rendementsdaling van de reserves, verstevigden de huishoudens hun positie bij de verzekeraars en de pensioenfondsen voor een nettototaal van € 6,5 miljard. De inkomsten uit

verzekeringsproducten zijn vrijgesteld van roerende voorheffing, voor zover de contracten een effectieve looptijd van meer dan acht jaar hebben.

Daarentegen vertoonde het aanhouden van deelbewijzen van ICB's of van aandelen en andere participaties in de eerste negen maanden van het verslagjaar over het algemeen nauwelijks verandering. Hoewel de particulieren nog € 1,1 miljard investeerden in aandelen en andere participaties, schroefden zij hun blootstelling aan beleggingsfondsen met een vergelijkbaar bedrag terug.

Ondanks het gebrek aan belangrijke transacties haalde de portefeuille van de huishoudens met risicodragende activa – zowel aandelen als deelbewijzen van fondsen of tak 23-verzekeringsproducten – evenwel ruimschoots voordeel uit de over het algemeen positieve markteffecten. Met andere woorden: tijdens de eerste negen maanden van het afgelopen jaar nam hun financieel vermogen met € 34,9 miljard toe dankzij de stijgingen van de beurskoersen en de wisselkoerseffecten.

Nieuwe toename van de schuldgraad

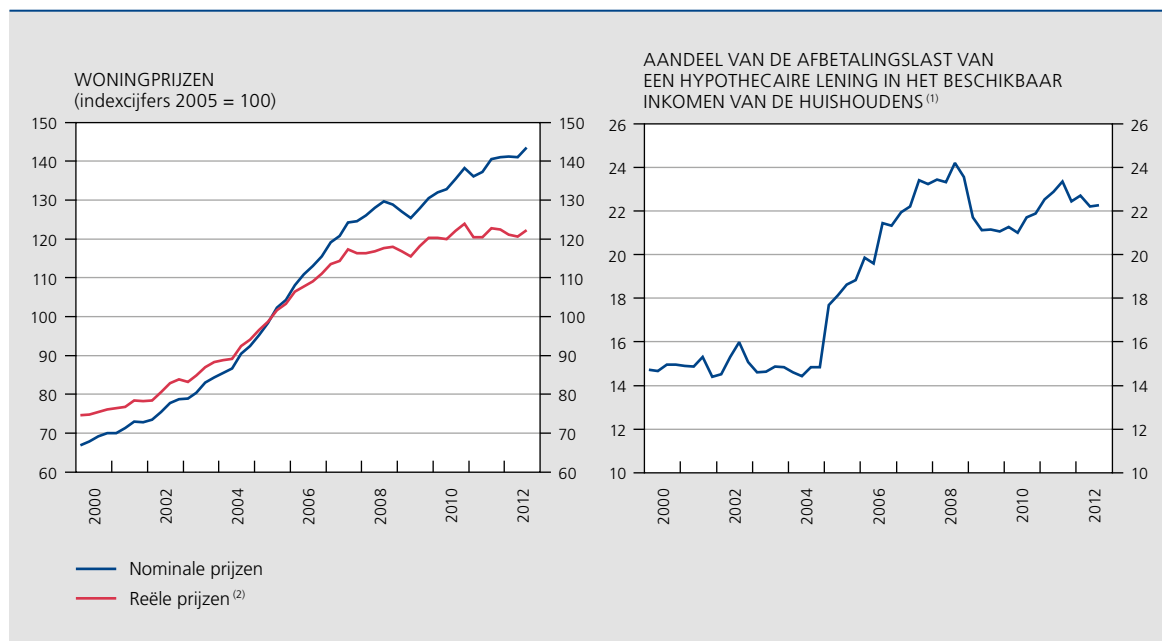
Zoals eerder vermeld, bleven de particulieren over het algemeen lenen, zodat hun schuldgraad bleef stijgen tot 55,3% bbb. Ondanks het onzekere klimaat en de stabilisatie van de huizenprijzen lieten de hypothecaire kredieten de grootste stijging optekenen. Deze ontwikkeling sluit aan bij een opwaartse tendens die zich vanaf 2005 aftekent. De toename van de consumentenkredieten was gematigder, althans in absolute termen. De toenemende schuldgraad van de huishoudens, in hun totaliteit beschouwd, dient evenwel te worden genuanceerd. Ten eerste blijft het schuldpeil van de particulieren vrij laag in vergelijking met bijvoorbeeld het in het eurogebied opgetekende gemiddelde. Daarnaast blijkt uit de recente resultaten van de enquête naar de bancaire kredietverlening (*Bank Lending Survey*) dat de vraag naar woonkredieten aan het vertragen is. Tot slot vertonen de statistieken betreffende de wanbetalingen bij kredieten aan particulieren tot hiertoe geen structurele stijging.

Kader 4 – Betaalbaarheid van woningen in België

De huizenprijzen in België zijn het afgelopen decennium bijna verdubbeld. Bovendien bleek de tijdens de grote recessie van 2009 opgetekende prijscorrectie zeer beperkt in vergelijking met tal van andere lidstaten van het eurogebied. Niettemin zette de in het najaar van 2011 gestarte vertraging van de groei van de vastgoedprijzen



VERLOOP VAN DE HUIZENPRIJZEN IN BELGIË



Bronnen : INR, NBB.

(1) Deze maatstaf steunt, onder meer, op de technische hypothese dat een 'standaard' hypotheeklening een gemiddelde looptijd van twintig jaar heeft en een leenquotiteit gelijk aan 80 % van de waarde van het onroerend goed. Hij heeft betrekking op de lasten voor een nieuwe aankoop.

(2) Gedefleerd aan de hand van de deflator van de particuliere consumptie.

zich in het eerste semester van het verslagjaar voort. In reële termen vertoonden de prijzen vanaf de zomer van 2011 een licht dalende tendens.

De empirische literatuur vermeldt een aantal methoden om het verloop van de vastgoedprijzen te relateren aan dat van fundamentele determinanten. Op basis van die methoden zou de waardering van de vastgoedmarkten kunnen worden beoordeeld. Een eerste methode plaatst de vastgoedprijzen tegenover de huurprijzen (*price-to-rent*), gebaseerd op een afweging tussen de aankoop en het huren van een woning vanuit het standpunt van iemand die er wil gaan wonen. De tweede methode relateert het opgetekende prijsverloop aan het verloop van het beschikbaar inkomen (*price-to-income*), om zo tot een maatstaf van de betaalbaarheid van woningen (*affordability*) te komen. Die maatstaf kan bovendien worden gecorrigeerd teneinde rekening te houden met de bewegingen van de hypothecaire rentetarieven, aangezien deze de leencapaciteit van de particulieren sterk beïnvloeden (*interest-adjusted-affordability*).

Vermits de aankoop van een onroerend goed over het algemeen wordt gefinancierd door een hypotheeklening, lijkt de laatste van de hierboven voorgestelde methoden de meest geschikte te zijn om de betaalbaarheid van woningen te beoordelen. Hiertoe wordt de afbetalingslast – de aflossing van het kapitaal en van de interesten – van een 'standaard' hypotheeklening, om de aankoop van een woning te financieren, gewaardeerd aan de gemiddelde transactieprijs voor gewone huizen tijdens de beschouwde periode, gerelateerd aan het gemiddeld beschikbaar inkomen van de huishoudens. Deze maatstaf, die steunt op een aantal technische hypothesen met betrekking tot, onder meer, de gemiddelde duur van een lening en de leenquotiteit, liet tussen 2005 en 2008 een duidelijk stijgende tendens zien, vooral vanwege de forse groei van de vastgoedprijzen in deze periode. Vervolgens verbeterde de betaalbaarheid van woningen tot in het voorjaar van 2010 dankzij de aanzienlijke daling van de rentetarieven en de lichte prijsdaling. Niettegenstaande de historisch lage rentetarieven deden de

hernieuwde stijging van de huizenprijzen tussen medio 2010 en het najaar van 2011 en het gematigde verloop van de inkomsten van de huishoudens die indicator evenwel weer oplopen. Meer bepaald met betrekking tot het verslagjaar vloeyde de medio 2011 ingezette verbetering van de betaalbaarheid van woningen voort uit de vertraagde stijging van de vastgoedprijzen in combinatie met een nieuwe, zij het bescheiden, daling van de rentetarieven. De afbetalingslast voor een nieuwe aankoop beliep zo bijna 22 % van het gemiddeld beschikbaar inkomen van de huishoudens in 2012, een lager peil dan dat van vóór de grote recessie.

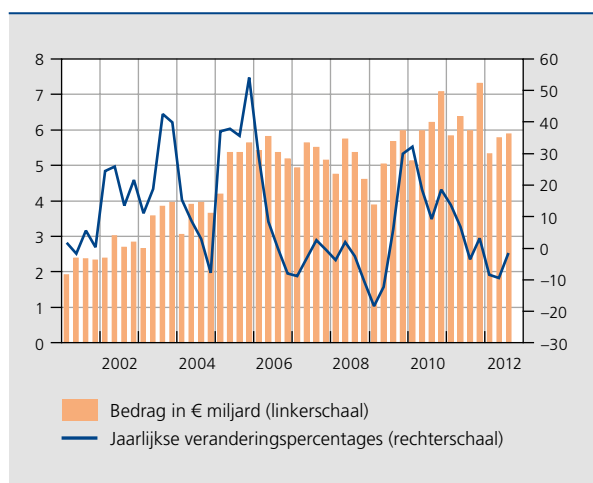
De verstrekking van hypothecaire kredieten handhaafde zich over het algemeen op een hoog peil, aangezien de productie van nieuwe hypothecaire kredieten in de eerste negen maanden van het verslagjaar € 6 miljard hoger bleef dan de terugbetalingen. Deze toename bracht de hypothecaire schuldenlast van de huishoudens op € 171 miljard eind september 2012, een stijging met 3,6% ten opzichte van het eind 2011 uitstaande bedrag aan woonkredieten.

De productie van nieuwe hypothecaire kredieten (met uitzondering van herfinancieringen) nam gedurende de eerste negen maanden van het afgelopen jaar evenwel af met 6,5% jaar-op-jaar. Die verzwakking is vooral merkbaar in het segment van de voor renovatiewerken verstrekte leningen (al dan niet in combinatie met de aankoop van de woning) en, in mindere mate, in dat van de kredieten tot financiering van een nieuwbouwwoning. De economische crisis, de onzekere vooruitzichten en het wegvallen van bepaalde fiscale stimuli hebben de

vastgoedprojecten van de huishoudens onmiskenbaar afgeremd. Die factoren hebben daarenboven ook bijgedragen tot een stabilisatie van de vastgoedprijzen tijdens de eerste helft van 2012, waarop nader wordt ingegaan in Kader 4.

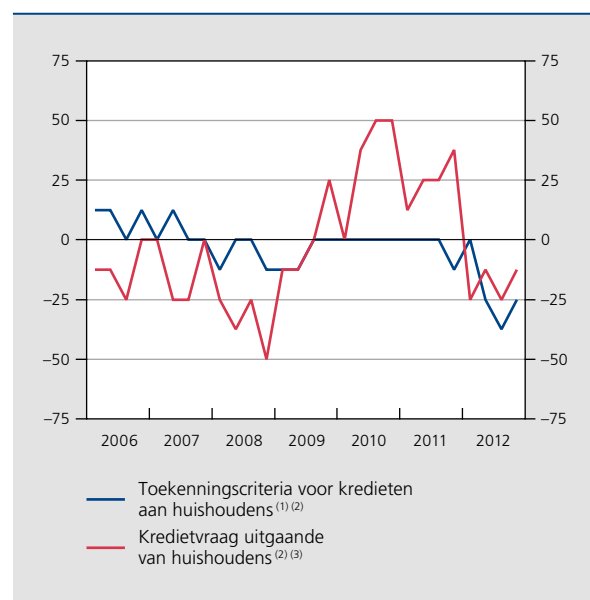
De lichte groeivertraging van de hypothecaire kredieten is toe te schrijven aan zowel de verstrakking van het aanbod als de inkrimping van de vraag naar kredieten. Volgens de resultaten van de *Bank Lending Survey* hebben de banken in de loop van het jaar de toekenningsvoorwaarden

GRAFIEK 48 VERLOOP VAN DE HYPOTHECAIRE KREDIETVERSTREKKING
(kwartaalgegevens, ongerekend herfinancieringen)



Bron : NBB.

GRAFIEK 49 VRAAG NAAR EN AANBODVOORWAARDEN VAN WOONKREDIETEN
(kwartaalgegevens)



Bron : NBB.

- (1) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (-) werden.
- (2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het 'neutrale' antwoord: de melding van een 'aanzienlijke' ontwikkeling van de toekenningscriteria voor de kredieten of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een 'lichte' ontwikkeling.
- (3) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de vier belangrijkste kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, die aangeven in welke mate de kredietvraag toe- of afnam (-).

voor hypothecair krediet verstrakt. Die verstrakking kwam vooral tot uiting in een verlaging van zowel de leenquotiteiten als de looptijd van de verstrekte kredieten, alsook in een stijging van de marges van de banken. Deze laatste rechtvaardigen de beperking van het kredietaanbod door hun balansvereisten en door de risico-inschatting met betrekking tot de huizenmarkt en de algemene economische bedrijvigheid.

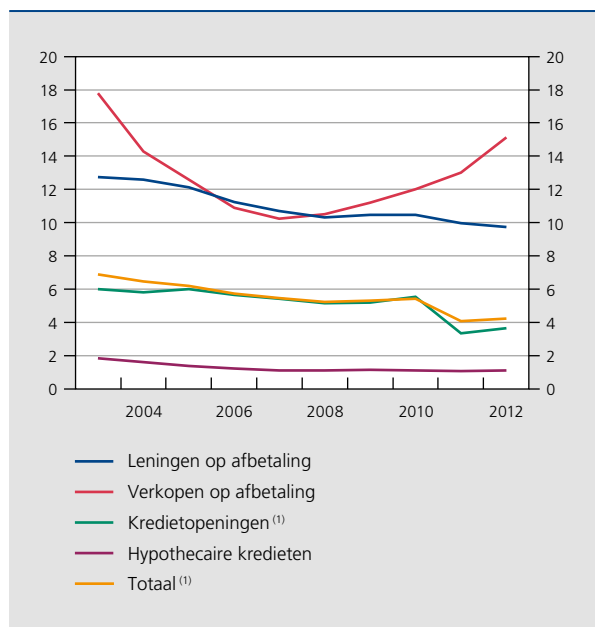
De verstrakking van het aanbod ging gepaard met een gelijklopende verzwakking van de vraag. Op het eerste gezicht kan die achteruitgang verwonderlijk lijken, aangezien de rentetarieven zelden zo laag waren: de gemiddelde rentevoet die op de nieuwe kredieten met een vaste rente van toepassing was, beliep gemiddeld 3,7% in 2012. In weerwil van gunstige tarieven voor de kredietnemers speelden effectief andere factoren een doorslaggevende rol. Zo deed het afgenomen vertrouwen van de consumenten, die de risico's van een onzekere economische toestand waarnamen, de vraag naar woonkredieten krimpen. Ook het hierboven vermelde wegvalen van fiscale stimuli droeg hiertoe bij.

Daarnaast sloten de particulieren in de eerste negen maanden van 2012 nieuwe consumentenkredieten af voor een nettobedrag van € 0,4 miljard, dat is 2,3% van het aan het einde van het voorgaande jaar uitstaande volume. Dit bedrag weerspiegelt het verschil tussen de verstrekte en de terugbetaalde kredieten. Volgens de door de Centrale voor kredieten aan particulieren verzamelde gegevens werd over het verslagjaar € 10,8 miljard geleend in de vorm van consumentenkredieten, zowel kredietopeningen als leningen/verkoop op afbetaling. Het gemiddeld bedrag van die nieuwe verplichtingen beliep € 9 900. Het totale uitstaande bedrag aan consumentenkredieten bedroeg op 30 september van het afgelopen jaar € 18 miljard.

Ondanks de toegenomen schuldenlast van de huishoudens blijft het aandeel van wanbetalingen op hun kredieten globaal beschouwd stabiel. Dit houdt meer bepaald verband met het overwicht van het hypothecair krediet in de schulden van de particulieren. Volgens de statistieken van de Centrale voor kredieten aan particulieren bleef het aantal hypotheekleningen met een niet-geregulariseerde wanbetaling in 2012 gelijk, met name op 1,1% van de geregistreerde kredieten. Die lage ratio weerspiegelt het feit dat de huishoudens voorrang geven aan de terugbetaling van hun hypotheeklening. De verschillende varianten van het consumentenkrediet laten uiteenlopende tendensen optekenen. De wanbetalingsgraad op de leningen op afbetaling zette zijn dalende trend voort tot 9,7% aan het einde van het verslagjaar. De kredietopeningen met wanbetaling bleven stabiel op 3,6% van het overeenstemmende totaal. Tot slot namen de niet-geregulariseerde wanbetalingen op de verkopen op afbetaling opnieuw toe, tot 15,1% van de overeenstemmende kredieten. Wat de minder grote kredieten betreft, moet worden opgemerkt dat de wanbetalingen op de verkopen op afbetaling eveneens het laagste gemiddelde bedrag laten optekenen.

GRAFIEK 50 NIET-GEREGULARISEERDE WANBETALINGEN

(in % van het aantal openstaande kredieten, gegevens aan het einde van het jaar)



Bron: NBB.

(1) De kredietopeningen vertonen eind 2011 een statistische breuk. Deze breuk werkt door in de reeks van de totale kredietverlening en is het gevolg van een uitbreiding van het toepassingsgebied van de Centrale voor kredieten aan particulieren. Sinds eind 2011 moeten de toegestane debetsaldi op zichtrekeningen immers bij de Centrale worden geregistreerd, terwijl dat tevoren niet het geval was indien het bedrag van de kredietlijn minder dan € 1 250 bedroeg en binnen een termijn van drie maanden moest worden terugbetaald.

4.3 Niet-financiële vennootschappen

In een voor investeringen in vast kapitaal ongunstig klimaat hebben de Belgische ondernemingen tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 een nettofinancieringsvermogen van 1,4% bbb laten optekenen; ze hebben derhalve middelen gegenereerd die het hen mogelijk maken financiële investeringen te verrichten ter waarde van netto € 5,1 miljard. Uit die netto financiële transacties komen enkele grote tendensen naar voor die speelden gedurende het verslagjaar. In de eerste plaats vormen de kruiselingse participaties en de leningen tussen ondernemingen nog steeds een belangrijke financieringsbron voor de bedrijven in België. Vervolgens wordt sinds

enkele maanden een substitutie tussen de verschillende externe financieringsbronnen opgetekend: de ondernemingen, vooral de grootste, richtten zich meer op emissies van vastrentende effecten, terwijl ze minder een beroep deden op bankkredieten en uitgaven van aandelen. Ten slotte blijft de bancaire financiering de voornaamste bron voor schuldfinanciering voor de kmo's die, gezien de verstrakking van de kredietvoorwaarden door de banken, waarschijnlijk te kampen hadden met een moeilijker toegang tot krediet.

De financiële transacties van de niet-financiële vennootschappen worden gedomineerd door de stromen tussen verbonden vennootschappen

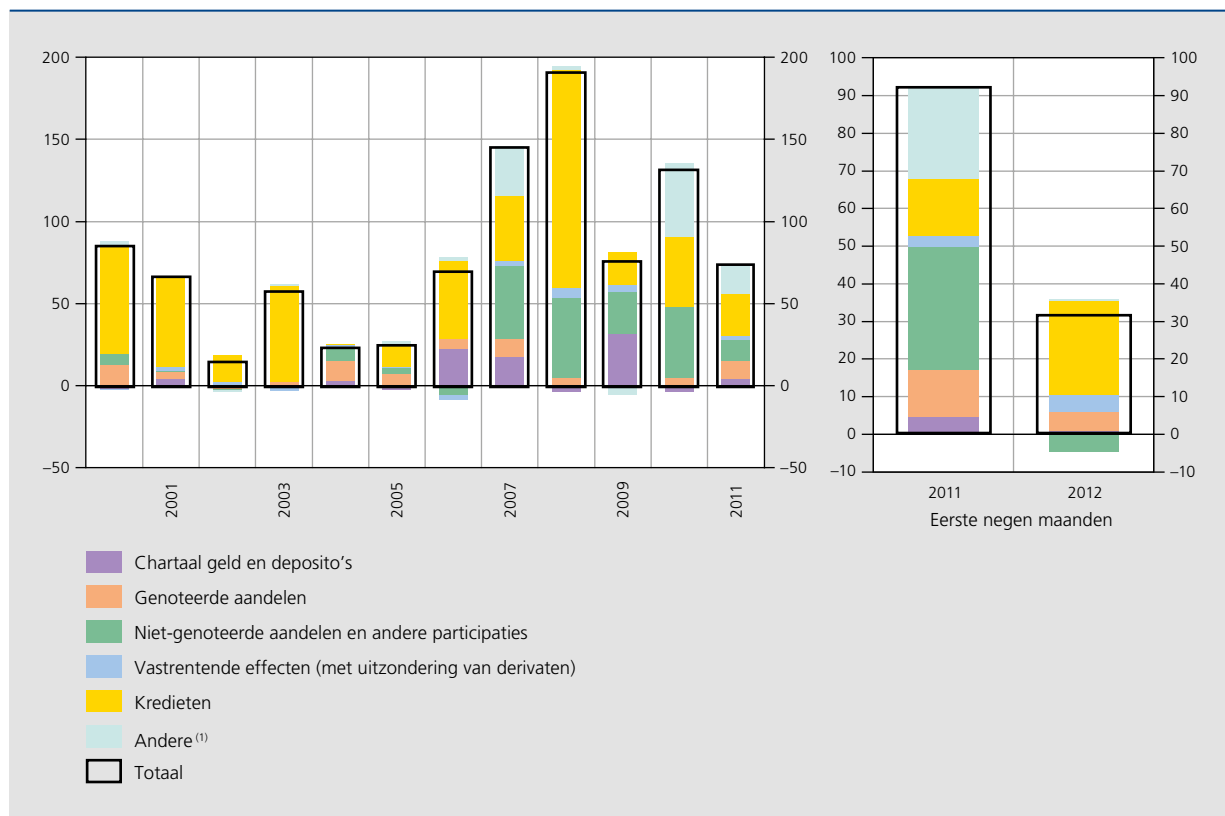
De financieringsactiviteiten tussen ondernemingen vertegenwoordigen het leeuwendeel van de financiële transacties van de niet-financiële vennootschappen, zowel op de actiefzijde als wat de passiva betreft. Die activiteiten komen over het algemeen tot uiting via kruiselingse participaties, in de vorm van genoteerde en niet-genoteerde

aandelen en andere participaties, alsook door de kredietverstrekking tussen ondernemingen. De intensiteit van die activiteiten blijft belangrijk, onder meer wegens de aanwezigheid van talrijke financieringscentra verbonden met multinationale ondernemingen en de centralisatie, in België, van het thesauriebeheer van de niet-financiële vennootschappen. Die situatie heeft niet onaanzienlijke gevolgen voor de volumes van de financiële transacties van de niet-financiële vennootschappen.

Zo werden tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 door de niet-financiële vennootschappen € 31,3 miljard aan nieuwe financiële activa gevormd, waarvan € 25,1 miljard bestond uit de toekenning van nieuwe kredieten, voornamelijk aan andere ondernemingen.

De tegenpost van die activiteiten is opgenomen in de financiële verplichtingen van de ondernemingen. Wegens de omvang van de financieringsactiviteiten tussen ondernemingen, die vaak verbonden zijn, blijken de uitgaven van niet-genoteerde aandelen en andere participaties immers het voornaamste kanaal voor externe financiering

GRAFIEK 51 NIEUWE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN
(in € miljard)

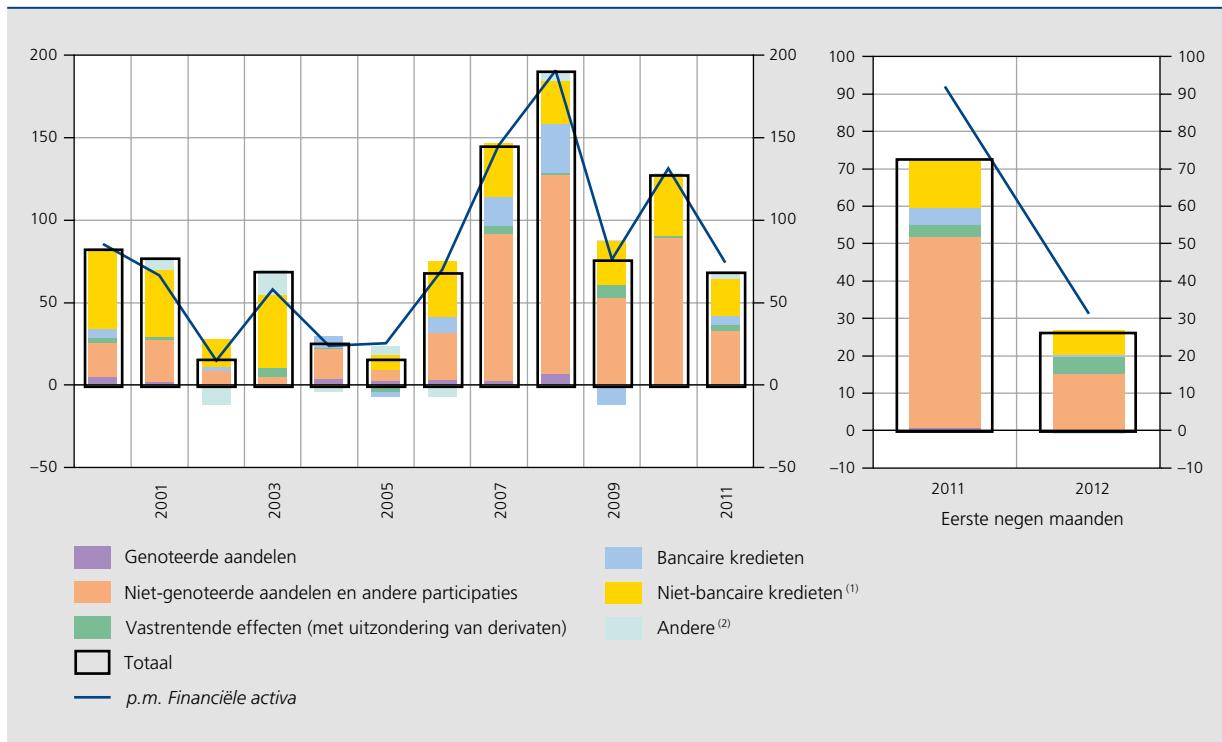


Bron : NBB.

(1) Omvat voornamelijk de transitorische posten en de statistische aanpassingen.

GRAFIEK 52 NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

(in € miljard)



Bron : NBB.

(1) Voornamelijk de door de Belgische en buitenlandse niet-financiële vennootschappen verstrekte kredieten, ook 'kredieten tussen ondernemingen' genoemd.

(2) Omvat de technische voorzieningen van de niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en de transitorische posten.

van de niet-financiële vennootschappen te zijn. Tijdens de eerste negen maanden van het afgelopen jaar vertegenwoordigden die uitgaven in totaal € 15,4 miljard, een forse daling ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, toen ze € 51,2 miljard bedroegen. Naast de uitgaven van niet-genoteerde aandelen, is een groot gedeelte van de externe financiering van de niet-financiële vennootschappen afkomstig van de kredieten tussen ondernemingen. Van januari tot september 2012 gingen de ondernemingen niet-bancaire kredieten aan ten belope van € 6,6 miljard, wat ongeveer de helft minder is dan in de overeenstemmende periode van 2011, toen nieuwe kredieten ten belope van € 12,4 miljard werden aangegaan.

Met uitzondering van de financiële stromen tussen de ondernemingen, hebben de niet-financiële vennootschappen nieuwe financiële activa verworven ten belope van een totaalbedrag van € 10,6 miljard. De portefeuille vastrentende effecten steeg met € 4,6 miljard, tegen € 3,1 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011. Het betreft voornamelijk effecten met een looptijd van meer dan een jaar: de aankopen van langlopende vastrentende effecten beliepen € 3,7 miljard.

De netto-investeringen in genoteerde aandelen waren eveneens positief, ten belope van € 4,9 miljard, dat is een daling ten opzichte van de nettoaankopen van € 12,7 miljard die tijdens de overeenstemmende periode van 2011 werden opgetekend. De thesauriebeleggingen, ten slotte, stegen in nettoterminen met € 1,1 miljard.

Er tekent zich een tendens tot heroriëntering van de externe financiering van de niet-financiële vennootschappen af

Behalve op de kruiselingse financieringen en die afkomstig van de rechtstreeks door hun activiteit gegenereerde financiële middelen, hebben de niet-financiële vennootschappen voor het dekken van hun behoeften een beroep gedaan op de uitgifte van vastrentende effecten en in mindere mate op bankkredieten. Met name de grootste ondernemingen kozen voor financieringen via obligaties, ten koste van de bankkredieten.

Terwijl de ondernemingen voordien over het algemeen voor hun financiering weinig gebruik maakten van de obligatiemarkt, heeft die financieringsvorm de laatste vier

jaar aan belang gewonnen. Van 2000 tot 2008 hadden de niet-financiële vennootschappen obligaties uitgegeven voor gemiddeld € 1,3 miljard per jaar, terwijl ze de eerste drie kwartalen van 2012 ten belope van € 4,4 miljard via dat instrument ophaalden, na tijdens de overeenstemmende periode van 2011 € 3 miljard te hebben aangetrokken. Die aantrekkingskracht werd ondersteund door de vraag van beleggers naar hogere rendementen dan die op overheidsobligaties. Voorts hebben de niet-financiële vennootschappen tijdens de jaren na de crisis inspanningen geleverd om hun balans te verbeteren, wat een neerwaartse herziening van de risico's verbonden aan bedrijfsobligaties met zich

zou kunnen hebben gebracht, waardoor die aantrekkelijker werden.

De uitgiften van langlopende effecten waren dynamischer dan die van de kortlopende, waaronder met name thesauriebewijzen: van januari tot september 2012 haalden de niet-financiële vennootschappen een bedrag van € 6 miljard op dankzij de emissie van langlopende effecten, terwijl ze ten belope van € 1,7 miljard kortlopende effecten terugbetaalden. Op deze obligaties werd voornamelijk ingeschreven door niet-financiële ondernemingen en ingezeten institutionele beleggers.

Kader 5 – Recente trends inzake de financiering van niet-financiële vennootschappen

De financiële crisis heeft niet alleen de financieringsomgeving van de banken grondig gewijzigd, maar heeft eveneens de financieringswijzen van de niet-financiële private sector aanzienlijk beïnvloed, want beide verschijnselen zijn gerelateerd. In dit Kader worden de externe financieringsbronnen van de niet-financiële vennootschappen geanalyseerd.

Sedert de financiële crisis tekenen er zich twee trends af. Enerzijds wordt vastgesteld dat de niet-financiële vennootschappen een ruimer beroep hebben gedaan op niet-bancaire financieringsbronnen, zoals bedrijfsobligaties, en anderzijds is het gewicht van de ingezeten banken in de bancaire kredietverlening toegenomen. Die trends zijn niet typisch voor België. Ze passen in een soortgelijke internationale context inzake kredietverlening. Die ontwikkelingen dienen te worden gevolgd, gelet op de cruciale rol van een vlotte toegang tot financiering voor het verrichten van bedrijfsinvesteringen en dus voor de economische groei.

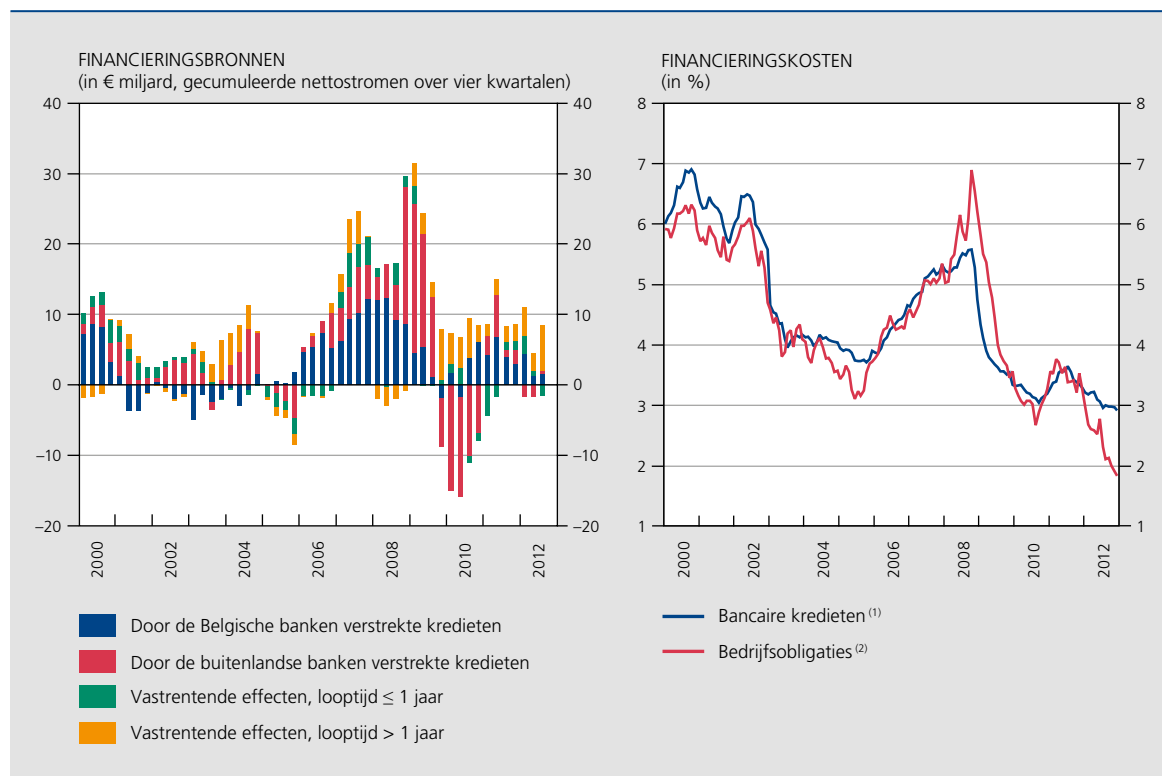
Verschuiving van bancaire kredietverlening naar niet-bancaire financieringsbronnen

Hoewel het aandeel van de financiering via de kapitaalmarkten in de totale externe financiering van de Belgische vennootschappen beperkt is – aangezien die financieringswijze hoofdzakelijk weggelegd is voor grote ondernemingen met een stevige financiële draagkracht –, wordt sinds eind 2009 een verhoogd beroep op de obligatiemarkt opgetekend. Het betreft meer bepaald bedrijfsobligaties met een lange looptijd. De over de laatste vier kwartalen gecumuleerde netto-uitgifte van bedrijfsobligaties liep in het derde kwartaal van 2012 op tot € 5 miljard (€ 6,5 miljard voor de obligaties met een looptijd van meer dan een jaar). Ter vergelijking: volgens de maandelijkse statistieken van de ingezeten kredietinstellingen verstrekten de Belgische banken tijdens dezelfde periode netto slechts € 1,5 miljard aan kredieten. Dat verloop vergrootte het aandeel van de obligaties in de totale uitstaande schuldfinanciering van de ondernemingen – die bestaat uit de bankkredieten en andere effecten dan aandelen – tot 18,7%, tegen gemiddeld 13,5% tijdens de afgelopen tien jaar.

De toegenomen aantrekkingskracht van bedrijfsobligaties kan worden gerelateerd aan de hernieuwde risicobereidheid op die markt. Zo is de gemiddelde rentevergoeding op het aan niet-financiële vennootschappen verstrekte kapitaal in het eurogebied geslonken tot een historisch dieptepunt en meteen ook tot onder het niveau van de gewogen gemiddelde rente op de bancaire kredieten in België, dat nochtans eveneens rond een historisch minimum schommelt.



BELGISCHE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN : FINANCIERINGSBRONNEN EN -KOSTEN



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, NBB.

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

(2) Actuarieel rendement (*yield to maturity*) van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door niet-financiële vennootschappen van het eurogebied. Die obligaties hebben minstens een rating BBB-/Baa3, een resterende looptijd van ten minste een jaar en een minimaal uitstaand bedrag van € 250 miljoen.

Het grotere beroep op de financiële markten kan waarschijnlijk ook worden toegeschreven aan de verstrakking van de bancaire kredietvoorwaarden, met uitzondering van de toegepaste rentetarieven. Zoals blijkt uit de *Bank Lending Survey*, werden die voorwaarden tijdens het verslagjaar opnieuw verstrengd, vooral voor de langetermijnkredieten, waarvoor de kapitaalmarkt een alternatief biedt. Aangezien die mogelijkheid doorgaans minder openstaat voor kleine ondernemingen, dreigt hun toegang tot financiering problematischer te zijn dan voor de grote, wat bevestigd wordt in de enquête naar de kredietvoorwaarden bij de ondernemers. Vanuit het oogpunt van de financiële instellingen is de toegenomen uitgifte van bedrijfsobligaties – onder meer wegens de ontvangen provisies – een belangrijke diversificatie van hun inkomensbronnen.

Verschuiving van buitenlandse naar ingezeten kredietverstrekkers

Sinds de financiële crisis werd eveneens een verschuiving van buitenlandse naar ingezeten bancaire kredietverstrekkers vastgesteld. Terwijl het gewicht van de buitenlandse banken in de kredietverlening aan Belgische ingezetenen, in casu aan niet-financiële vennootschappen, als gevolg van de sterkere financiële integratie in het eurogebied systematisch toenam sinds de start van de monetaire unie – zo liep het aandeel van de buitenlandse banken in de bancaire kredietverlening aan ingezeten ondernemingen op van ongeveer 19% begin 1999 tot 35% eind 2008 –, is aan die beweging kort na het uitbreken van de financiële crisis abrupt een einde gekomen. Terwijl de nettokredietstroom door Belgische banken op zijn dieptepunt van medio 2010 maar licht negatief was,

verminderde de kredietverlening door buitenlandse banken aan Belgische ingezetenen in veel grotere mate. Na in de loop van de daaropvolgende kwartalen te zijn hersteld en eind 2011 opnieuw positief te zijn geworden, nam de kredietverlening door buitenlandse banken in 2012 weer af.

Die ontwikkelingen houden verband met structurele aanpassingen in de financiële sector, in het kielzog van de financiële crisis, en worden in heel Europa opgetekend. De constraints in hun financiële omgeving waarmee de financiële instellingen van het eurogebied af te rekenen hebben, alsook de strengere kapitaal- en liquiditeitsvereisten die worden opgelegd door de nieuwe Bazel III-regelgeving, nopen tal van kredietinstellingen ertoe hun kapitaalbuffer te verhogen en/of hun businessmodel te herzien, waarbij sommige activiteiten worden afgebouwd. Tot nu toe lijken de banken van het eurogebied zich te hebben geheroriënteerd naar de nationale markten, waarbij eerst de risicovolle buitenlandse activa, alsook voor een deel de kredietverlening aan de buitenlandse niet-bancaire private sector worden terugschroefd.

Die bewegingen zijn een andere indicatie van de toenemende fragmentatie van de financieringsmarkten langs de landsgrenzen, die wordt toegelicht in Kader 1 van dit Verslag (deel 1.1).

Er werd een daling van de bancaire kredietverlening ten opzichte van het voorgaande jaar opgetekend. De matige economische vooruitzichten en het geringe vertrouwen van de ondernemers wogen op de vraag naar bankleningen, die ook afgeremd werd door de beschikbaarheid van interne middelen en andere externe financieringsbronnen, zoals de uitgifte van schuldtitels. Bovendien verscherpte de verkrapping van de kredietvoorwaarden door de banken die trend nog.

Zo is de netto bancaire kredietverlening aan de ondernemingen teruggelopen van € 4,5 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011 tot € 0,6 miljard in de eerste drie kwartalen van 2012. De ingezetenen hebben aan de ondernemingen leningen verstrekt ten belope van € 0,7 miljard, terwijl de leningen vanwege buitenlandse banken met € 0,1 miljard terugliepen. Wat betreft die buitenlandse crediteurs werd bij de banken van het eurogebied een afname van hun kredietverlening ten belope van € 3 miljard opgetekend, wat erop duidt dat ze zich op hun binnenlandse markt terugplooiden, terwijl de netto-kredietverlening door de andere buitenlandse banken bleef toenemen, namelijk met € 2,9 miljard.

Ten slotte deden de ondernemingen minder een beroep op de beurs, net als de voorgaande jaren. In de eerste negen maanden van 2012 werd een nettobedrag van € 0,2 miljard aan genoteerde aandelen terugbetaald, terwijl de bedrijven er tijdens de overeenstemmende periode van 2011 nog voor een bedrag van in totaal € 0,7 miljard hadden uitgegeven. Mede gelet op de transacties op de secundaire markt, deden de buitenlandse beleggers ten belope van € 0,7 miljard aan genoteerde aandelen van de

hand, terwijl de Belgische beleggers er voor een bedrag van € 0,5 miljard aankochten. Met inbegrip van de waarderingseffecten, is het buitenlandse bezit van genoteerde aandelen in de loop van het jaar nog toegenomen; eind september 2012 bedroeg het 55,2 %.

Vermindering van de financieringskosten

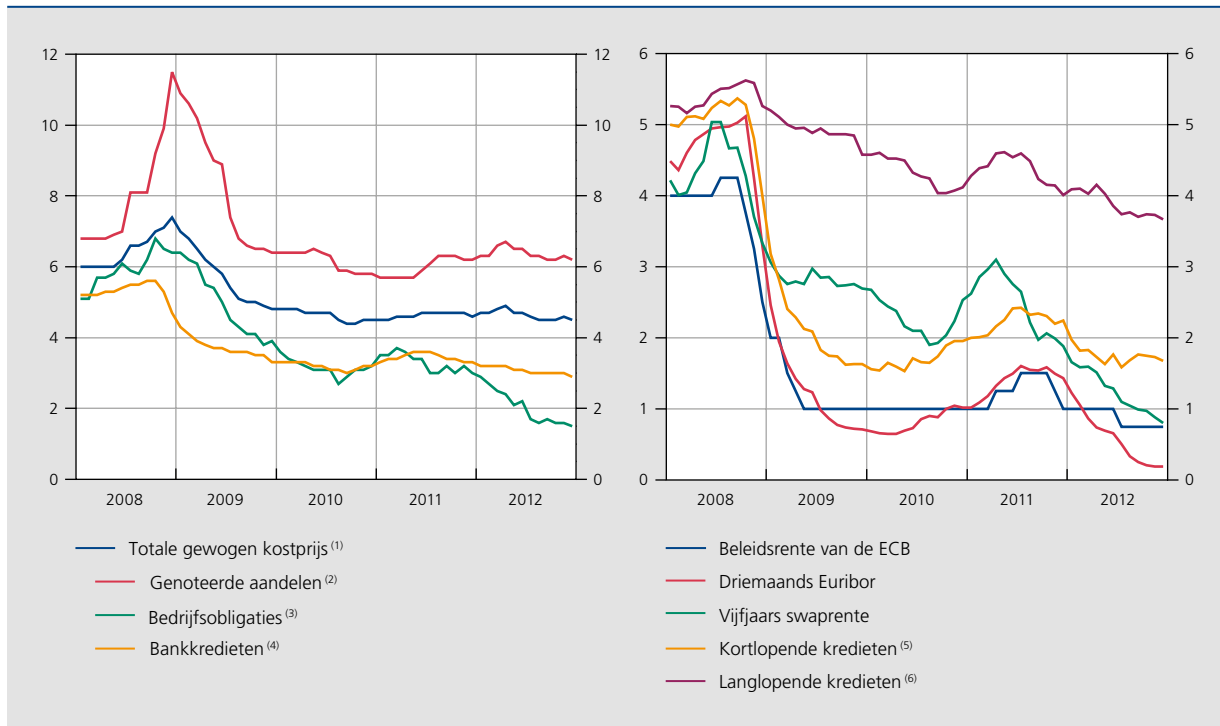
Het verloop van de financieringskosten van de ondernemingen verklaart ten dele de substitutiebewegingen tussen de verschillende financieringsbronnen. De totale financieringskosten van de niet-financiële vennootschappen – berekend door de nominale kosten van de diverse financieringsbronnen te wegen aan de hand van hun respectieve aandeel in het totale uitstaande bedrag van hun financiële verplichtingen – zijn in 2012 relatief stabiel gebleven en schommelden tussen 4,5 en 4,9 %.

De fluctuaties van die totale kostprijs waren voornamelijk de afspiegeling van die van de financieringskosten via aandelen, aangezien dat instrument het leeuwendeel van de financiële verplichtingen van de ondernemingen vertegenwoordigde. Na in april van het verslagjaar gestegen te zijn tot 6,7 %, verminderden die kosten als gevolg van de stijging van de beurskoersen geleidelijk tot 6,2 % in december, dat is ongeveer hetzelfde niveau als in het begin van het jaar. Die waarde lag 0,7 procentpunt beneden het tussen 1996 en 2011 opgetekende gemiddelde van 6,9 %.

De kosten van de andere financieringskanalen, vooral obligaties en bankkredieten, namen daarentegen gedurende

GRAFIEK 53 EXTERNE FINANCIERINGSKOSTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

(maandgegevens, in %)



Bronnen : Barclays Capital, Thomson Reuters Datastream, NBB.

- (1) Verkregen door de financieringskosten via de uitgifte van genoteerde aandelen, via de uitgifte van obligaties en via bancaire kredieten, te wegen aan de hand van hun respectieve aandeel in het totale uitstaande bedrag van die financiële verplichtingen. Eind september 2012 beliepen die percentages 51,9 % voor de aandelen, 10,1 % voor de obligaties en 38 % voor de kredieten.
- (2) Geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden (zie Kader 19 van het Verslag 2005). Volgens dat model dalen (stijgen) de financieringskosten per aandelenuitgifte als gevolg van een stijging (daling) van de beurskoersen en stijgen (dalen) ze als reactie op een vermeerdering (vermindering) van de dividenden (niet alleen de effectief uitgekeerde, maar ook de verwachte dividenden).
- (3) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door Belgische niet-financiële vennootschappen, alle looptijden van meer dan een jaar samen, en met een rating hoger dan Baa; index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen. In december 2012 bedroeg de gemiddelde looptijd vijf jaar.
- (4) Door de Belgische banken op bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op het respectieve uitstaande bedrag van de diverse soorten kredieten.
- (5) Rente voor kredietbedragen van meer dan € 1 miljoen, tegen variabele rente en met een initiële rentevaste periode van ten hoogste een jaar.
- (6) Rente voor kredietbedragen van € 1 miljoen of minder, met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar.

het hele jaar af. Het moet echter worden aangestipt dat die vermindering grotendeels doorwerkte in de gemiddelde kostprijs van de nieuwe financieringen, omdat de in de eerste drie kwartalen van 2012 aangegane financieringen voornamelijk die instrumenten betroffen. De kostprijs van de nieuwe verplichtingen bevond zich gemiddeld dan ook op een beduidend lager niveau dan dat van de totale kostprijs berekend op basis van de uitstaande bedragen, die veeleer de opportuniteitskosten voor de onderneming weerspiegelt.

De meest uitgesproken daling werd opgetekend voor de financiering via de obligatiemarkten, waardoor de aantrekkingskracht ervan ten opzichte van de andere financieringsbronnen tijdens het verslagjaar toenam. Het rendement gemeten op basis van een index samengesteld uit door de Belgische niet-financiële vennootschappen in euro uitgegeven obligaties, alle looptijden van meer dan

een jaar samen, liep terug van 3 % eind december 2011 tot minder dan 2 % eind december 2012. Bovendien is het rente-ecart ten opzichte van de vijfjaars swaprente, die de afspiegeling is van de risicopremies voor het aanhouden van die effecten, tussen januari en december al met al verminderd. Terwijl dat verschil eind december 2011 uitkwam op 116 basispunten, bedroeg het eind 2012 nog slechts 75 punten. Deze daling wijst op een algemene verbetering van het vertrouwen van de financiële markten tijdens die periode, in het licht van een zoektocht naar rendement.

Ten slotte is de rente voor nieuwe bankkredieten – de gemiddelde rente gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen van de diverse categorieën van door de Belgische banken aan ondernemingen verstrekte leningen – van begin januari tot eind december 2012 gedaald van 3,3 % tot 2,9 %, een waarde die een historisch

dieptepunt is. Gelet op enige vertraging in de transmissie van de monetairbeleidsbeslissingen, weerspiegelt die rentedaling deels het verloop van de referentierente van de ECB. Daarnaast werd ze getemperd door een verruiming van de marge op de bancaire kredieten.

Verstrakking van de toegang tot het bankkrediet

Ondanks het toenemend succes van de financiering via de uitgifte van obligaties, blijven de bankkredieten van vitaal belang voor een groot gedeelte van de ondernemingen, in het bijzonder voor de kmo's. Laatstgenoemde – gedefinieerd als de ondernemingen met minder dan 250 werknemers – tekenden voor 68 % van de werkgelegenheid in 2010, waaruit hun belang voor de economie blijkt.

Volgens de maandelijkse statistieken van de Belgische banken bleef het groeitempo van de door hen verstrekte kredieten in 2012 positief, hoewel zich tussen april en augustus een aanzienlijke vertraging aftekende, waarna een lichte opleving volgde. Op jaarbasis bedroeg deze groei in

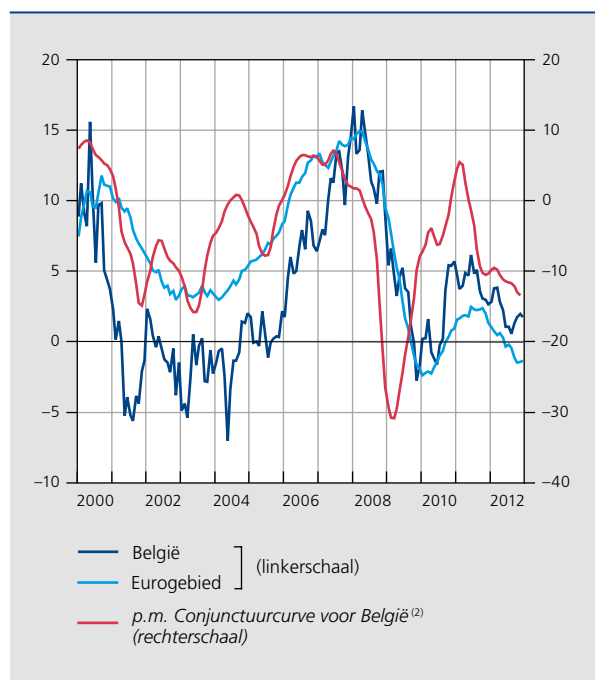
december 1,8 % en hij kwam daarmee ruimschoots lager uit dan de in 2011 gemiddeld opgetekende stijging met 4,2 %. Het eurogebied vertoonde een soortgelijk profiel, zij het op een lager niveau, omdat het stijgingstempo van de door de ingezeten banken verstrekte kredieten er vanaf juni 2012 negatief is geworden; in december bedroeg het -1,3 %. Dat gemiddelde verhult echter een sterke heterogeniteit tussen de lidstaten van het eurogebied; Spanje en Italië lieten een negatieve groei optekenen, terwijl hij in Nederland, Duitsland en Frankrijk, net als in België, positief bleef.

De resultaten van de bij de banken en de ondernemers uitgevoerde kwalitatieve enquêtes bieden informatie die de kwantitatieve gegevens aanvult en verstrekt verklarende elementen met betrekking tot de determinanten van de bancaire kredietverlening aan de ondernemingen, zowel voor de grote bedrijven als de kmo's. Ze maken het ook mogelijk de aanbod- en vraageffecten in zekere mate te bepalen. De verslechtering van het conjunctuurklimaat in 2012 maande de banken aan tot voorzichtigheid en noopte hen ertoe hun kredietvoorwaarden te verstrengen. Tegelijkertijd remde dat weinig gunstig klimaat eveneens de vraag naar bankkredieten af, althans die van de grote ondernemingen, die, zoals hiervoor beschreven, ook naar andere financieringsbronnen grepen. De kmo's, die over minder alternatieven inzake externe financiering beschikken, bleven daarentegen in de eerste drie kwartalen een beroep doen op bancaire kredietverlening. De combinatie van die twee ontwikkelingen – verstrakking van de kredietvoorwaarden, enerzijds, en een opwaarts gerichte vraag, anderzijds – zou de op de kmo's wegende constraints hebben kunnen doen toenemen door de toegang tot hun voornaamste financieringsbron te beperken.

De eerste van die enquêtes, die het Eurosysteem bij de banken afneemt, verstrekt kwalitatieve informatie betreffende het verloop van de kredietvoorwaarden en de vraag naar bankkredieten van de ondernemingen. In de loop van 2012 gaven de in het kader van de enquête bevroegde vier grote Belgische banken aan hun kredietvoorwaarden tweemaal, in het tweede en in het derde kwartaal, te hebben verstrengd, terwijl ze die eerder tijdens de periode van het tweede kwartaal van 2009 tot begin 2012 twaalf kwartalen op rij ongewijzigd hadden gelaten. Zowel de leningen aan de grote ondernemingen als die verstrekt aan de kmo's ondergingen de invloed van de verkrapping van de kredietverleningscriteria.

Over het algemeen werd de risicoperceptie gedurende het hele jaar 2012 aangewezen als de voornaamste factor die op de toekenningsvoorwaarden voor bedrijfskredieten woog. De bevroegde banken hebben in het bijzonder de vooruitzichten voor de ondernemingen of hun

GRAFIEK 54 DOOR DE INGEZETEN BANKEN AAN DE INGEZETEN NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN VERSTREKTE LENINGEN ⁽¹⁾
(gegevens aan het einde van de maand; jaarlijkse veranderingspercentages, tenzij anders vermeld)

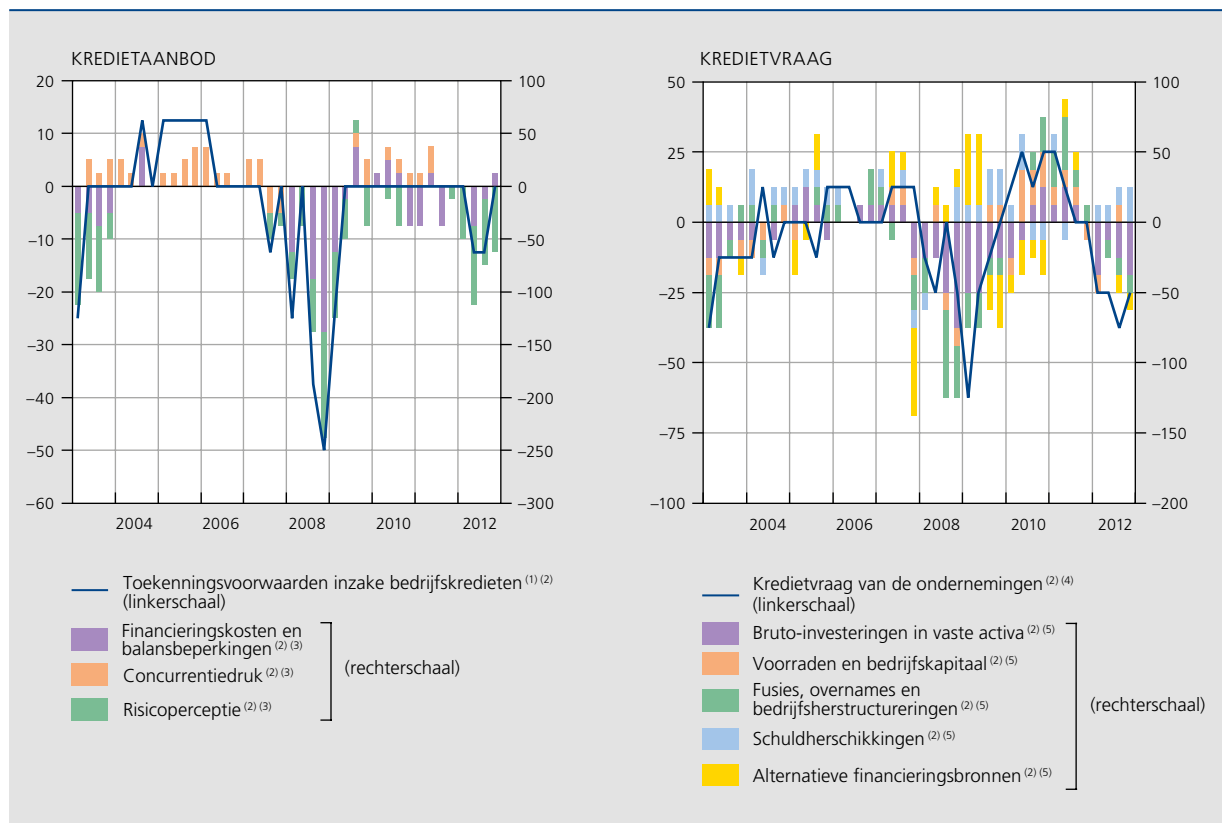


Bronnen : ECB, NBB.

(1) Inclusief de geëffectieerde kredieten (voor het eurogebied slechts vanaf januari 2010).

(2) Saldo van de antwoorden.

GRAFIEK 55 VERLOOP EN DETERMINANTEN VAN DE KREDIETVERLENINGSVOORWAARDEN EN VAN DE KREDIETVRAAG VOLGENS DE KREDIETINSTELLINGEN



Bron : NBB (enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening).

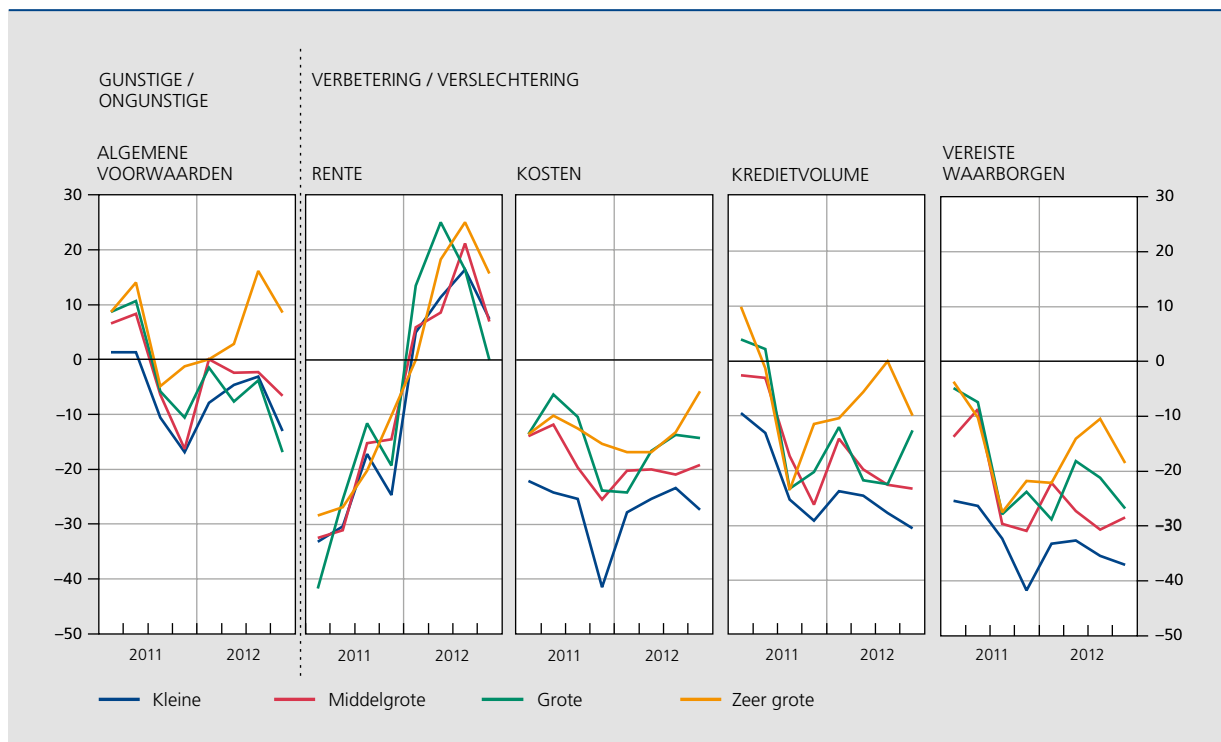
- (1) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (-) werden.
- (2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het 'neutrale' antwoord : de melding van een 'aanzienlijke' ontwikkeling van de toekenningscriteria voor de kredieten of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een 'lichte' ontwikkeling.
- (3) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête naar de bancaire kredietverlening. Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een criterium dat heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden. De antwoorden op de verschillende deelvragen werden gecumuleerd.
- (4) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, die een toename of afname (-) van de kredietvraag aangeven.
- (5) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de vragen over de determinanten van hun kredietvraag. Een positief (negatief) percentage stemt overeen met een factor die heeft bijgedragen tot een stijging (daling) van de vraag. De antwoorden op de verschillende deelvragen werden gecumuleerd.

bedrijfstakingen alsook de verslechtering van de verwachtingen betreffende de algemene economische bedrijvigheid vermeld als de belangrijkste risicofactoren. Wat betreft de kmo's, hebben ze bovendien aangegeven dat de toenemende risico's betreffende de gevraagde waarborgen hun beslissing tot verstrakking van de criteria voor de kredietverlening aan die ondernemingen tot op zekere hoogte hebben beïnvloed. Hun eigen financieringskosten en hun balansproblemen hebben eveneens een rol gespeeld bij het gedrag van de banken, voornamelijk als gevolg van de opflakkerende spanningen op de financiële markten van het eurogebied in de loop van het tweede kwartaal van het jaar.

Volgens de bevraagde banken liep de vraag naar kredieten vanuit de ondernemingen gedurende het hele jaar fors terug. Die tendens is evenwel voornamelijk toe te

schrijven aan de grote ondernemingen, terwijl de kredietinstellingen verklaarden in het tweede en het derde kwartaal van het jaar te maken gehad te hebben met een toegenomen vraag van de kmo's. De daling van de financieringsbehoeften van de vennootschappen voor bruto-investeringen in vaste activa was de belangrijkste factor die bijdroeg tot de algemene daling van de vraag naar bankkrediet van de niet-financiële vennootschappen. De inkrimping van de financieringsbehoeften inzake fusies, overnames en herstructureringen, alsook het beroep op andere financieringsbronnen door de ondernemingen hebben ook bijgedragen, zij het in mindere mate, aan de afname van de vraag naar leningen. De schuldherschikkingen zouden daarentegen gedurende het hele jaar in tegengestelde zin gewerkt hebben en de vraag matig gesteund hebben.

GRAFIEK 56 PERCEPTIE VAN DE DIVERSE KREDIETVERLENINGSVOORWAARDEN DOOR DE ONDERNEMERS⁽¹⁾: UITSPLITSING NAAR GROOTTE VAN DE ONDERNEMING



Bron : NBB (enquête naar de toegangsvoorwaarden tot het krediet bij de ondernemers).

(1) Saldo, in procenten, van de antwoorden van de bevroegde bedrijfsleiders, dat aangeeft of de algemene kredietvoorwaarden inzake bankkrediet als gunstig, of ongunstig (-) worden ervaren en, voor de deelcriteria, of deze verbeterd of verslechterd (-) zijn.

De tweede kwalitatieve enquête wordt door de Bank gehouden bij de ondernemers. Hun beoordeling van de algemene kredietvoorwaarden verslechterde in de loop van het verslagjaar, behalve voor de zeer grote ondernemingen. Ondanks de verbetering van de rentevoorwaarden gedurende het hele jaar, hebben de ondernemers hun negatieve algemene beoordeling gemotiveerd door te wijzen op het hoge peil van de door de banken vereiste waarborgen en de door de banken opgelegde beperkingen op de kredietbedragen. Uitsplitsend naar ondernemingsgrootte, blijkt uit de resultaten van de enquête dat de verslechtering van die voorwaarden voornamelijk de kleine ondernemingen (met minder dan 50 werknemers) en de middelgrote bedrijven (die 50 tot 249 personen in dienst hebben) heeft getroffen.

De derde kwalitatieve enquête, de enquête SAFE (*Survey on the access to finance of SMEs in the euro area*), die wordt gehouden op initiatief van de ECB en de EC, ten slotte, ondervraagt specifiek de kmo's over de financieringsvoorwaarden die hen worden aangeboden. Die peiling bevestigde de resultaten van de enquête van de Bank en maakte gewag van soortgelijke ontwikkelingen. In het licht van een onzekere economische omgeving,

gekenmerkt door een toename van het aantal bedrijfsfaillissementen, hebben de kredietinstellingen waarschijnlijk een stringenter kredietpolitiek gevoerd en zich ongetwijfeld ook selectiever opgesteld ten aanzien van sommige riskanter geworden investeringsprojecten. Vooral de kmo's, die sterker afhankelijk zijn van bankkrediet, ondervonden de impact van die ontwikkeling.

4.4 Financiering van de overheidsschuld

Vermindering van de brutofinancieringsbehoeften en verbetering van de marktvoorwaarden in 2012

In 2012 bedroeg het bruto te financieren saldo voor de Schatkist € 40,5 miljard, wat beduidend minder is dan de ruim € 50 miljard van 2011. De daling is het resultaat van de forse vermindering van het netto te financieren saldo van de federale staat, terwijl het bedrag van de op vervalddag komende leningen op middellange en lange termijn daarentegen ietwat groter was dan tijdens het voorgaande jaar.

TABEL 9 FINANCIERINGSBEHOEFTE EN -MIDDELEN VAN DE FEDERALE OVERHEID
(in € miljard)

	2010	2011	2012 r
Bruto te financieren saldo	43,5	50,4	40,5
Brutofinancieringsbehoeften . .	37,0	42,9	33,5
Begrotingstekort ⁽¹⁾	11,2	18,9	8,0
Schuld op middellange en lange termijn met vervaldag binnen het jaar	25,9	24,1	25,6
In euro	25,3	24,1	25,6
In vreemde valuta's	0,6	0,0	0,0
Terugkopen en omruilingen (effecten met vervaldag in het volgende jaar of later)	6,5	7,1	7,0
Overige financieringsbehoeften	0,0	0,4	0,0
Financieringsmiddelen op middellange en lange termijn . .	45,3	49,5	48,0
Lineaire obligaties (OLO's)	40,9	40,9	43,0
Staatsbons en overige ⁽²⁾	4,5	8,6	5,1
Nettoverandering van de kortetermijnschuld in vreemde valuta's	0,0	-0,1	0,0
Verandering van het uitstaand bedrag aan schatkistcertificaten . .	0,3	-5,3	-3,4
Nettoverandering van de overige kortetermijnschulden in euro en van de financiële activa	-2,1	6,4	-4,1

Bron: FOD Financiën.

(1) Het begrotingssaldo is vastgesteld op kasbasis en houdt onder meer rekening met de financiële transacties die niet worden opgenomen in het financieringssaldo van de overheid dat, overeenkomstig het ESR 1995, wordt berekend op transactiebasis.

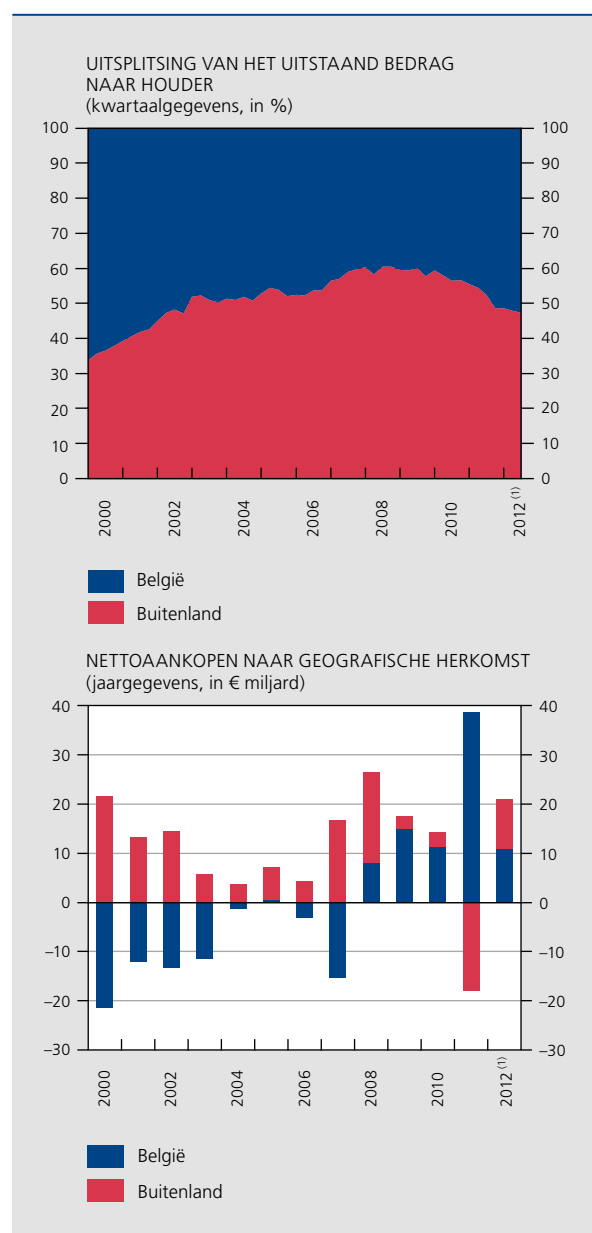
(2) Waarvan, onder andere, *Euro Medium-Term Notes* en *Schuldscheine*.

De Schatkist trok profijt van de in de loop van het jaar duidelijk verbeterende financieringsvoorwaarden en het bedrag van haar uitgaven overschreed de initieel vastgelegde doelstellingen. Daardoor kon zij onder meer voor een groter dan verwacht bedrag haar behoeften voor 2013 vooruitfinancieren en haar kortetermijnschuld reduceren. In 2012 financierde de Schatkist zich voornamelijk via in euro luidende emissies op middellange en lange termijn, in het bijzonder via OLO's.

Sedert de invoering van de euro was er een tendens tot toenemende internationalisering van het houderschap van de Belgische overheidsschuld, waardoor het aandeel van de geconsolideerde brutoschuld in handen van buitenlandse beleggers eind 2008 naar 60% was getild. Door de financiële crisis sloeg die tendens echter om. Aan het einde van het derde kwartaal van 2012 was het aandeel van de overheidsschuld in buitenlandse handen verkleind tot 47%.

Een en ander wordt verklaard door het feit dat, tegen de achtergrond van de overheidsschuldencrisis, de buitenlandse beleggers – meer bepaald de Europese financiële instellingen – de neiging hebben gehad hun portefeuille activa te heroriënteren naar hun binnenlandse markt. Wat meer specifiek België betreft, deed het feit dat er na de federale verkiezingen van juni 2010 geen regering met volle bevoegdheid was, extra onzekerheid ontstaan over het vermogen van het land om zijn verplichtingen op middellange en lange termijn na te komen. Ondanks de aantrekkelijke rentetarieven, keerden de buitenlandse

GRAFIEK 57 HOUDERSCHAP VAN DE BELGISCHE OVERHEIDSSCHULD



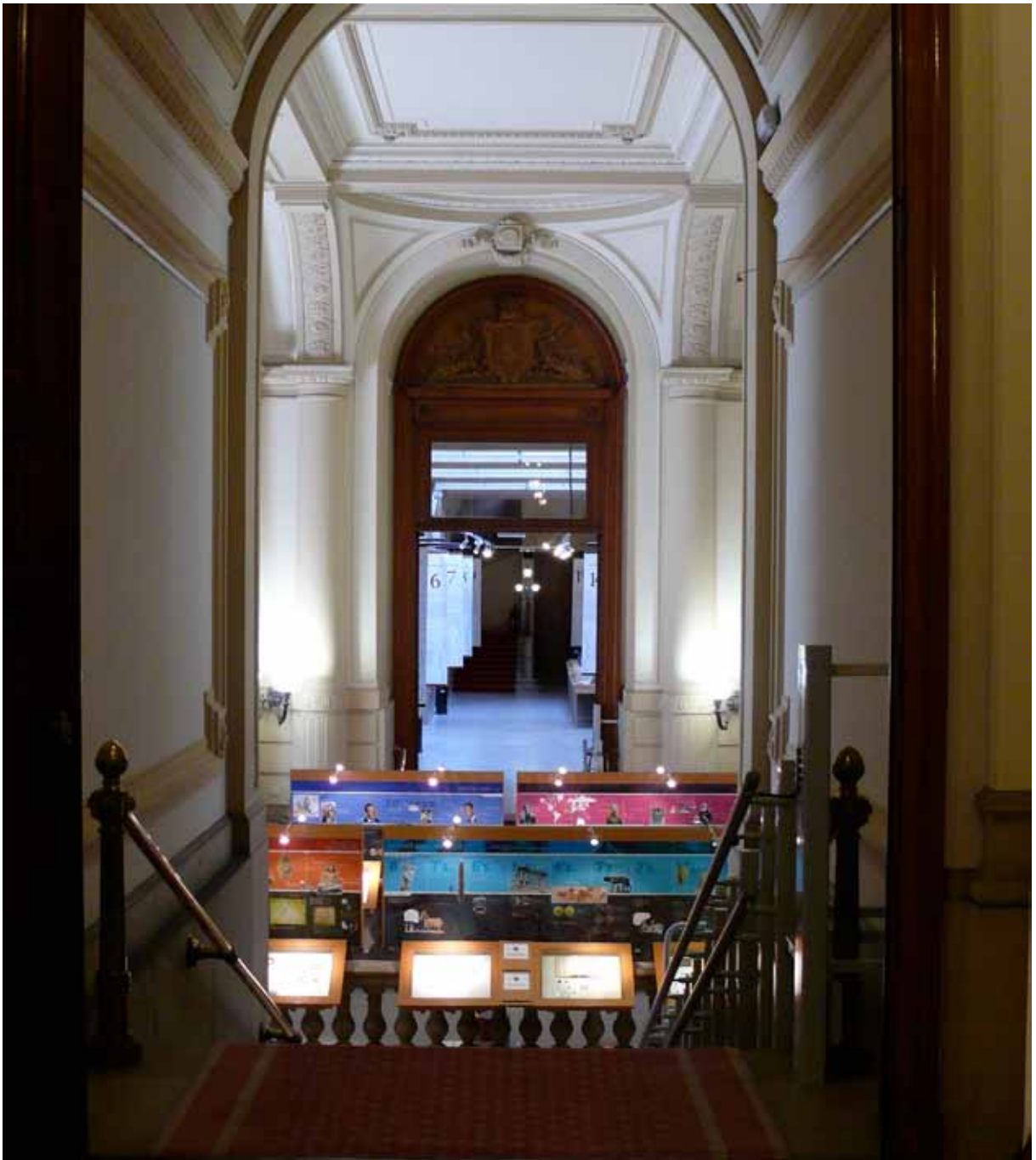
Bronnen: INR, NBB.

(1) Eerste drie kwartalen.

beleggers de Belgische overheidseffecten vervolgens de rug toe. Terwijl de nettobeleggingsstromen uit het buitenland vóór het uitbreken van de crisis ruimschoots positief waren, zwakten ze vervolgens duidelijk af en in 2011 werden ze negatief.

Tijdens het verslagjaar toonden de buitenlandse beleggers opnieuw belangstelling voor de Belgische schuld. Deze tendens wijst erop dat de markten weer

vertrouwen kregen in België. Dat kwam met name door de verbetering, na de regeringsvorming aan het einde van 2011, van de vooruitzichten inzake de institutionele en budgettaire situatie van het land en door de herstructurering van de financiële sector. De toegenomen vraag van buitenlandse beleggers naar Belgische overheidseffecten heeft er zeker en vast toe bijgedragen dat de sedert het begin van het jaar opgetekende rentedaling werd gestimuleerd.



Economische ontwikkelingen in België

5. Bedrijvigheid, vraag en arbeidsmarkt

De financiële spanningen en de futloosheid van de vraag in het eurogebied sorteerden geleidelijk aan meer effect op de Belgische economie, net als op die van de andere kernlanden van het eurogebied. In België liep het bbp licht terug, namelijk met 0,2% op jaarbasis, vooral onder invloed van een inkrimping van de binnenlandse vraag. Meer in het bijzonder zette de daling van de particuliere consumptie en van de investeringen in woningen zich in 2012 voort, tegen de achtergrond van de stagnatie van de koopkracht, de grote onzekerheid van de huishoudens en de verslechtering op de arbeidsmarkt. Zowat 16 600 banen gingen in de loop van het jaar verloren en het aantal werklozen nam met 25 000 eenheden toe. De werkgelegenheidsgraad bleef stabiel op 67,2%, terwijl de tegen 2020 vastgelegde doelstelling 73,2% bedraagt. De ondernemingen, van hun kant, hebben hun investeringen sterk afgeremd aangezien, naast de zwakke binnenlandse vraag, de uitvoer fors vertraagde. De invoer gaf een nog grotere vertraging te zien dan de uitvoer, zodat het saldo op de lopende rekening licht toenam.

5.1 Algemene conjuncturele situatie

Lichte teruggang van de bedrijvigheid en verslechtering van de werkgelegenheid in België

In België zette de geleidelijke vertraging van de bedrijvigheid die in het tweede kwartaal van 2011 een aanvang nam, zich in 2012 voort. De grote en persistente onzekerheid als gevolg van de crisis in het eurogebied en de scherpe recessie in de landen met een economisch aanpassingsprogramma is beetje bij beetje meer gaan wegen op de binnenlandse vraag van de economieën in het centrum van het eurogebied, waaronder België. Met een 0,2% belopende daling van het bbp over het geheel van het verslagjaar, is de economische groei aldus negatief geworden, hoewel de achteruitgang bijlange niet zo erg was als tijdens de mondiale recessie van 2008-2009. Tegelijkertijd met de verslechtering van het conjunctuurklimaat, is de dynamiek van de binnenlandse werkgelegenheid in 2012 verslapt; de toename van het aantal werkenden met amper 0,2% stond in contrast met de stijgingen met respectievelijk 0,7 en 1,4% in 2010 en in 2011. In tegenstelling tot wat er gebeurde tijdens de crisis van 2008-2009, toen het arbeidsvolume vooral werd

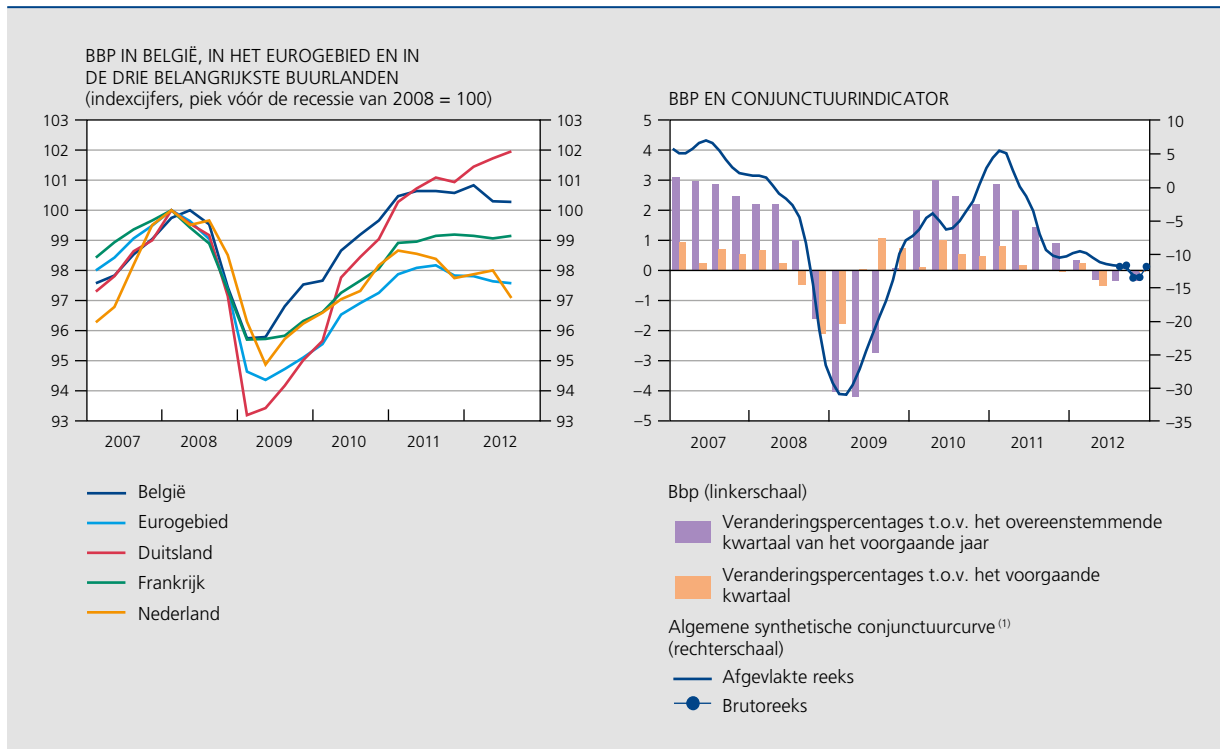
aangepast via een verlaging van het gemiddeld aantal gewerkte uren per persoon, zou de verzwakking van de bedrijvigheid in 2012 in gelijkere mate zijn opgevangen door het aantal werkenden en door het aantal per persoon gewerkte uren.

De Belgische economie had zich tot het voorjaar van 2011 van de rest van het eurogebied onderscheiden door een steviger herstel na de mondiale economische en financiële crisis van 2008-2009. Reeds tijdens deze crisis bood onze economie meer weerstand, aangezien het bbp er minder sterk kromp dan in de meeste buurlanden en dan in het eurogebied als geheel. Dankzij de daaropvolgende krachtige opleving bereikte de bedrijvigheid reeds bij het begin van 2011 een niveau dat vergelijkbaar was met dat van vóór de crisis, net als in Duitsland, waar de fases van neergang en herstel meer uitgesproken waren, terwijl in Frankrijk en in Nederland de bedrijvigheid het niveau van vóór de crisis niet opnieuw bereikte. De snelle verslechtering van het conjunctuurklimaat in 2011 was ook voelbaar in het eurogebied als geheel evenals, in grotere mate, in sommige individuele landen zoals Nederland, waar de economie in het derde kwartaal in een recessie belandde. Van de voornaamste buurlanden bleef alleen Duitsland in 2011 een gestage groei optekenen, zij het gematigder dan in het jaar voordien.

GRAFIEK 58

VERLOOP VAN HET BBP IN BELGIË

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête, niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

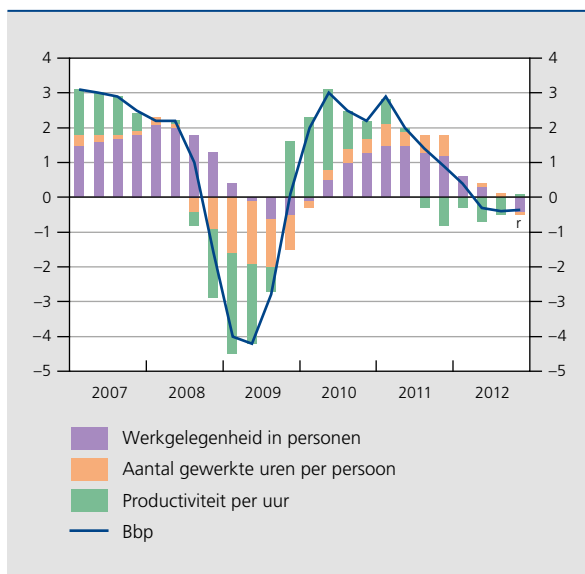
In het eerste kwartaal van het verslagjaar was de bedrijvigheid in België opwaarts gericht met een bbp-groei van 0,2% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In combinatie met een licht herstel van de conjunctuurindicatoren liet dit een verbetering in de loop van het jaar vermoeden. Zo gingen de macro-economische voorjaarsprojecties van de verschillende nationale en internationale instellingen, waaronder de Bank, voor 2012 uit van een trage opleving van de bedrijvigheid. Het herstel tijdens het eerste kwartaal is achteraf nochtans slechts van tijdelijke aard gebleken.

Vanaf het einde van het eerste kwartaal van het verslagjaar ging de conjunctuurbarometer van de Bank er immers opnieuw op achteruit, ook al verslechterde het vertrouwen van de bedrijfsleiders veel minder sterk en minder snel dan in de loop van 2011. Dit ongunstig verloop valt samen met de nieuwe toename van de macro-economische onzekerheid op internationaal, en in het bijzonder Europees, niveau. De vertraging van de bedrijvigheid in het tweede kwartaal van het verslagjaar, met 0,5% op kwartaalbasis, verraste nochtans wel door haar omvang. Ze was het gevolg van een sterke teruggang van de binnenlandse vraag en ze bleek forser dan in de buurlanden,

GRAFIEK 59

BBP, WERKGELEGENHEID EN ARBEIDSVOLUME

(veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, NBB.

die in het algemeen een nulgroei of een licht positieve groei bleven optekenen. Het bbp bleef in het derde kwartaal stabiel, en liep, volgens de 'flashraming' van het INR, met 0,1 % terug in het vierde kwartaal.

5.2 Vraag, inkomens en saldo op de lopende rekening

Zwakke binnenlandse vraag

De daling van het bbp in de loop van het verslagjaar is hoofdzakelijk, ten belope van 0,4 procentpunt, toe te schrijven aan de inkrimping van de binnenlandse vraag die vooral het gevolg is van de vermindering, naar volume, van de bestedingen van de huishoudens, van wie zowel de consumptie als de investeringen afnamen. Bovendien remde de begrotingsconsolidatie de finale consumptie van de overheid af. In 2012 stagneerde deze nagenoeg. Ze liet naar volume een groei met 0,1 % optekenen. Het verloop ervan wordt nader beschreven in hoofdstuk 7 betreffende de overheidsfinanciën.

Naast de binnenlandse vraag was ook de bijdrage van de voorraadwijziging negatief in 2012, terwijl ze het voorgaande jaar in ruime mate had bijgedragen aan de nog relatief hoge bbp-groei. De vertraging van de economische bedrijvigheid in de loop van 2011 had tot een sterke voorraadopbouw geleid omdat het productietempo

zich niet onmiddellijk had aangepast aan de verminderde vraag en de verslechterde vraagvooruitzichten. Bij de eerste tekenen van een nieuwe conjunctuurverzwakking in de lente van 2012 werd de voorraadopbouw evenwel scherp afgeremd en werden de bestaande voorraden verkleind, met een negatieve bijdrage van de voorraadwijziging aan de groei van het bbp over het hele verslagjaar als gevolg.

De netto-uitvoer leverde daarentegen een positieve bijdrage van 0,5 procentpunt aan de groei, ondanks de forse vertraging van de uitvoer als gevolg van de algemene verzwakking van de vraag in Europa. De zwakke binnenlandse vraag kwam ook tot uiting in het verloop van de invoer; die vertraagde nog meer dan de uitvoer, wat zorgde voor een verbetering van het saldo van het goederen- en dienstenverkeer van België met het buitenland.

De huishoudens beperkten hun bestedingen

Nadat ze in 2011 slechts zeer licht waren gestegen, liepen de consumptieve bestedingen van de particulieren, die de belangrijkste component vormen van de binnenlandse vraag, in 2012 met 0,7 % naar volume terug. De – weliswaar beperkte – positieve groei op jaarbasis in 2011 was evenwel te danken aan een niveau-effect als gevolg van een sterke groei in 2010 en verholde zo de daling van de particuliere consumptie die begin 2011 aanving en zich in 2012 heeft voortgezet, met uitzondering van een zeer beperkte opleving van 0,1 %

TABEL 10 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN
(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens naar volume; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

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

Bronnen: INR, NBB.

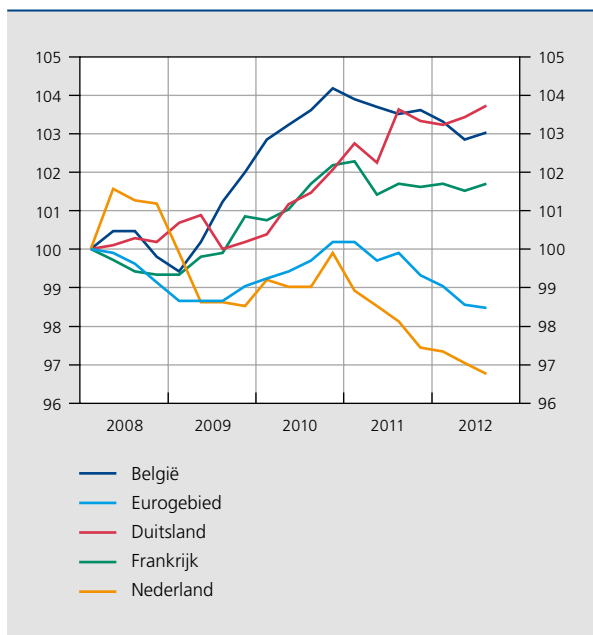
(1) Ongerekend de voorraadwijziging, bijdragen aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunten.

(2) Bijdragen aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunten.

GRAFIEK 60

CONSUMPTIEVE BESTEDINGEN VAN DE PARTICULIEREN IN BELGIË, IN DE BUURLANDEN EN IN HET EUROGEBIED

(volume-indices, eerste kwartaal van 2008 = 100, seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: EC, INR.

in het derde kwartaal. Een negatief verloop van de particuliere consumptie over een dergelijke lange periode werd niet meer opgetekend sinds het begin van de jaren tachtig. Zelfs op het hoogtepunt van de grote recessie van 2008-2009, toen de economische bedrijvigheid een historische achteruitgang liet optekenen, daalde de particuliere consumptie naar volume slechts gedurende twee kwartalen – namelijk het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 – en vertoonde ze op jaarbasis nog steeds een beperkte groei. Uit het verleden blijkt bovendien dat de consumptieve bestedingen van de particulieren in het algemeen minder volatiel zijn dan het bbp en de investeringen in vast kapitaal en vrij goed standhouden in crisistijden.

Hoewel de duur van de recente zwakte van de particuliere consumptieve bestedingen zeer opmerkelijk is ten opzichte van de vroegere ontwikkelingen, lieten deze bestedingen in België sinds de crisis een beduidend grotere groei optekenen dan het gemiddelde van het eurogebied en dan die in Frankrijk of Nederland. Na de kortstondige inzinking eind 2008 en begin 2009 vertoonde de particuliere consumptie immers een relatief sterke groei in vergelijking met de in deze landen opgetekende ontwikkelingen. In België bevond de particuliere consumptie zich in het derde kwartaal van 2009 alweer op haar niveau van vóór de crisis, waarna

een sterke groei volgde tot eind 2010, terwijl in de andere economieën de opleving beperkter bleef. Van de belangrijkste buurlanden laat enkel Duitsland al met al een thans krachtiger herstel van de gezinsconsumptie zien, aangezien deze beweging er zich, in tegenstelling tot in de overige beschouwde landen, voortzette in 2011 en 2012.

De schommelingen van de particuliere consumptie worden in hoge mate bepaald door die van de koopkracht. In zijn geheel beschouwd bleef het beschikbaar inkomen van de huishoudens in 2008 en 2009 fors stijgen in reële termen. Terwijl de grote recessie zich doorzette, werd het verloop van het arbeidsinkomen gekenmerkt door een hoge mate van inertie als gevolg van zowel de *labour hoarding* door de ondernemingen – een typisch verschijnsel in periodes van conjunctuurvertraging, dat op dat ogenblik nog werd versterkt door overheidsmaatregelen –, als van een nog aanzienlijke loonsverhoging. Als gevolg van de vertraging die eigen is aan de specifieke indexeringsmechanismen, werd de nominale groei van de uurloonen, vooral in 2009, aangedreven door de hoge inflatie van het voorgaande jaar, terwijl de prijsverhogingen op hetzelfde moment sterk afnamen; de combinatie van deze factoren droeg bij tot een, minstens tijdelijke, versterking van de koopkracht. Daarnaast namen de aan de overheid gestorte netto-overdrachten tijdens de crisis sterk af door de werking van de automatische stabilisatoren en ten gevolge van enkele specifieke fiscale elementen, zoals de versnelde terugbetaling van de personenbelasting. De stijging van de inkomens uit arbeid en van de ontvangen overdrachten werd slechts gedeeltelijk afgezwakt door de inkringing van de overige inkomens, vooral van het inkomen uit vermogen, ten gevolge van de dalende rentetarieven en van de minder sterk gestegen dividenduitkeringen.

Daartegenover staat dat het reëel beschikbaar inkomen van de huishoudens in 2010 en 2011 een dalende tendens vertoonde, ondanks een opleving van de bedrijvigheid gedurende deze twee jaar. Er zijn uiteenlopende redenen voor dit verloop: ze houden onder meer verband met de versnelling van de inflatie, die op haar beurt slechts gedeeltelijk en met vertraging tot uiting kwam in de lonen, met de negatieve ontwikkeling van de in 2010 betaalde netto-overdrachten, en met de sterke inkringing van de inkomens uit vermogen in 2011 als gevolg van het feit dat de aanhoudend lage rendementen op financiële activa zowel de netto-interesten als de ontvangen dividenden aantastten. Tijdens het verslagjaar is het reëel beschikbaar inkomen nagenoeg stabiel gebleven, tegen een achtergrond van een stagnerende werkgelegenheid. De afname van het beschikbaar inkomen zette dus niet door in 2012, vooral dankzij de daling van de inflatie.

TABEL 11 DETERMINANTEN VAN HET BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2011	2012 r	p.m. 2012 r, in € miljard
Bruto primair inkomen	5,5	-0,5	1,9	2,5	2,5	277,4
Beloning van werknemers	5,4	0,9	2,1	4,3	3,3	202,2
Arbeidsvolume werknemers	1,6	-1,9	0,9	1,9	0,1	
Loonkosten per gewerkt uur	3,8	2,8	1,2	2,6	3,2	
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen	2,3	-2,6	1,3	1,3	2,1	47,2
waarvan beroepsinkomen van zelfstandigen	1,9	-1,4	1,1	0,9	1,4	23,9
Inkomen uit vermogen ⁽¹⁾	10,9	-5,5	1,2	-6,6	-1,9	28,0
Interesten (netto)	8,4	-20,5	-9,5	-2,9	-4,5	6,7
Ontvangen dividenden	11,1	5,7	3,5	-12,2	-1,5	12,8
Netto lopende overdrachten ⁽¹⁾	5,5	-12,1	7,3	3,8	1,4	-46,8
Ontvangen lopende overdrachten	5,9	7,3	2,1	4,0	4,5	87,3
Betaalde lopende overdrachten	5,8	-0,3	3,9	3,9	3,4	134,1
Bruto beschikbaar inkomen	5,5	2,1	0,8	2,3	2,8	230,6
p.m. In reële termen ⁽²⁾	2,2	2,8	-1,2	-0,8	0,1	
Spaarquote ⁽³⁾	16,6	18,3	15,4	14,4	15,0	

Bronnen: INR, NBB.

(1) Het betreft nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens.

(2) Gegevens gedeïflecteerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(3) In % van het beschikbaar inkomen in de ruime zin, dat wil zeggen inclusief de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

In tegenstelling tot het voorgaande jaar en ondanks de stabilisatie van het beschikbaar inkomen in reële termen nam de particuliere consumptie in 2012 af doordat het spaargedrag van de huishoudens niet langer een compenserend effect uitoefende, terwijl dit effect sinds het begin van de economische crisis duidelijk aanwezig was geweest. In de eerste fase van de grote recessie steeg de spaarquote nog wel bijzonder snel en hij bereikte begin 2009 een hoogtepunt, tegen een achtergrond van een hele grote macro-economische onzekerheid en een nog steeds snelle stijging van de koopkracht. Daarna werd evenwel een forse daling opgetekend, waarbij deze quote in het eerste kwartaal van 2012 terugliep tot een – voor de Belgische huishoudens – historisch laag peil van nauwelijks 14,4 % van het beschikbaar inkomen, terwijl de koopkracht gestaag afnam.

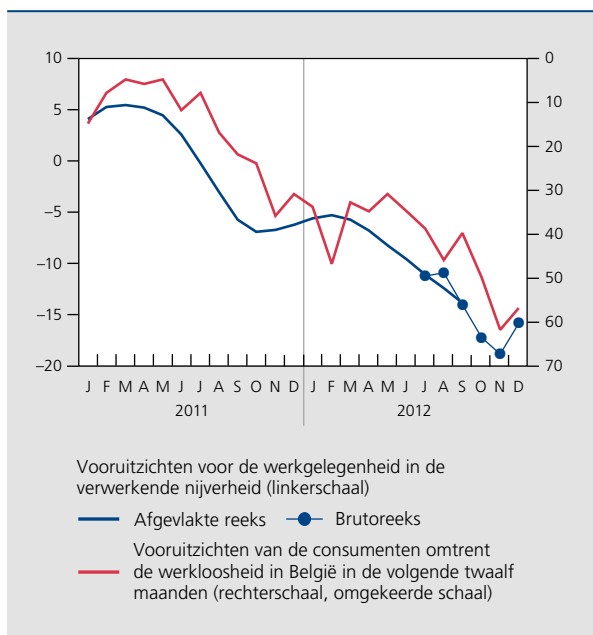
Tijdens de rest van het verslagjaar begonnen de huishoudens opnieuw een groter gedeelte van hun inkomen te sparen. Samen met de stagnatie van het reëel beschikbaar inkomen woog de, weliswaar beperkte, stijging van de spaarquote op de consumptie. Zoals blijkt uit kader 6, speelden de onzekerheidsfactoren, die aanhoudend en in toenemende mate inwerkten op het

consumentenvertrouwen, in dit verband waarschijnlijk een belangrijke rol.

Ten eerste heeft de verdere ontwikkeling van de eurocrisis ook in België de twijfels over een duurzaam economisch herstel vergroot. Tijdens het najaar werd het klimaat van ongerustheid nog gevoed door een golf van aankondigingen van bedrijfssluitingen en -herstructureringen, die grote verliezen aan arbeidsplaatsen met zich brachten. Vanaf het begin van 2011 gingen de vooruitzichten inzake werkgelegenheid zowel bij de huishoudens als bij de bedrijfsleiders overigens in dalende lijn. Daarnaast kunnen de onzekerheden in verband met de afwezigheid van een meerjarenkader voor de uitvoering van de begrotingsconsolidatie en de precieze invulling van de structurele hervormingen eveneens hebben bijgedragen tot het aantasten van het consumentenvertrouwen. Tot slot is, gezien de aanhoudend lage rentetarieven, de structureel lagere rendementen op financiële activa en, meer in het algemeen, de geringere potentiële groei van de economie, bij de particulieren misschien het besef gegroeid dat de inkomens, vooral die uit financieel vermogen, in de nabije toekomst niet zullen terugkeren naar hun niveau van vóór de crisis.

GRAFIEK 61 VOORUITZICHTEN VAN DE CONSUMENTEN EN VAN DE ONDERNEMINGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID BETREFFENDE DE ONTWIKKELING VAN DE ARBEIDSMARKT

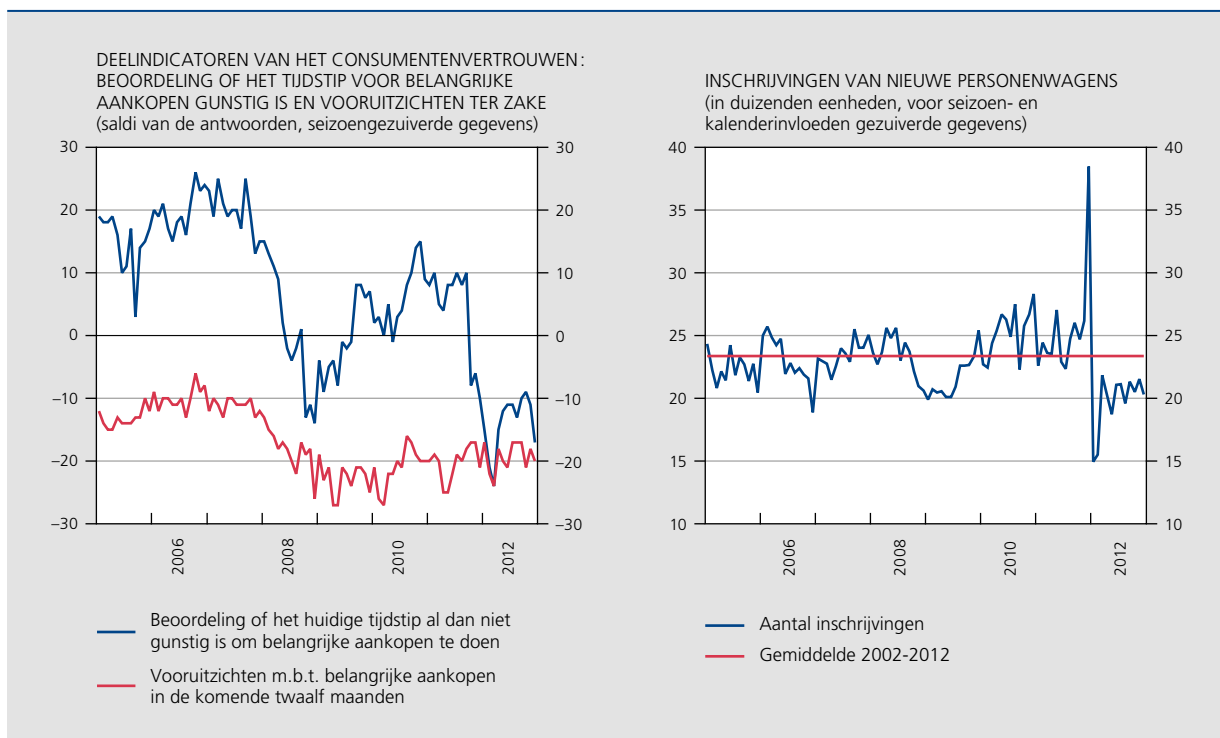
(saldi van de antwoorden, seizoengezuiverde gegevens)



Bron: NBB.

Net als wat in 2009, en meer in het algemeen tijdens andere periodes van groeiende conjuncturele onzekerheid, werd opgetekend, hadden de uitgaven voor duurzame consumptiegoederen te lijden onder de slechte economische omstandigheden, zoals de resultaten van de consumentenenquête van de Bank suggereren. Daaruit blijkt immers dat de beoordeling van de huishoudens van de vraag of het tijdstip gunstig is om belangrijke aankopen te doen, in het najaar van 2011 is verslechterd. Na een tijdelijke verbetering in het voorjaar, is deze indicator vervolgens tijdens het verslagjaar op een laag peil gebleven. Gedurende heel 2012 bleven de consumenten ook pessimistisch over de mogelijkheid om in de komende twaalf maanden belangrijke aankopen te doen. Die bezorgdheid kwam onder meer tot uiting in de indicator inzake de inschrijvingen van nieuwe personenwagens. Hoewel het verloop ervan eind 2011 en begin 2012 aanzienlijk werd vertekend door de anticipatie-effecten in verband met de afschaffing, op 1 januari 2012, van sommige overheidssubsidies bij de aankoop van milieuvriendelijke wagens en door de aankondiging van hervormingen van de belasting op de inverkeersstelling in Vlaanderen en Wallonië, lag het aantal ervan tijdens het verslagjaar beduidend onder het in de twee voorgaande jaren opgetekende peil.

GRAFIEK 62 INDICATOREN VAN DE CONSUMPTIE VAN DUURZAME GOEDEREN VAN DE HUISHOUDENS



Bronnen: FEBIAC, NBB.

Kader 6 – Spaar- en consumptiegedrag van de huishoudens in tijden van crisis

In 2012 bedroeg de spaarquote van de particulieren 15 % van hun beschikbaar inkomen, wat een lichte toename inhoudt ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze quote blijft evenwel beduidend onder het niveau van 19,6 % dat in het eerste kwartaal van 2009, op het hoogtepunt van de grote recessie, werd bereikt, maar ook onder de aan het begin van de jaren 2000 opgetekende waarden. In dit Kader wordt gepoogd enkele verklarende elementen voor deze vaststelling aan te voeren.

Behalve om redenen die samenhangen met het overdragen van rijkdom aan de toekomstige generaties, sparen de particulieren algemeen beschouwd in de eerste plaats om over voldoende middelen te beschikken bij hun pensionering, wanneer hun lopende inkomen fors verminderd wordt. Volgens de gegevens van de financiële rekeningen en de vermogensrekeningen voor eind 2011 was 53 % van hun spaargeld belegd in vastgoed en 47 % in financiële activa.

Daarnaast passen de particulieren de snelheid van deze reservevorming aan teneinde hun consumptieprofiel in de loop van de tijd te stabiliseren. Op macro-economisch gebied komt deze neiging van de particulieren tot het 'afvlakken' van hun uitgaven tot uiting in het feit dat de schokken die hun beschikbaar inkomen treffen, in ruimere mate worden opgevangen door hun besparingen dan door hun consumptie. Wanneer zij een volgens hen tijdelijk inkomensverlies lijden, bijvoorbeeld ten gevolge van een rendementsdaling van hun activa, kunnen zij uit hun besparingen putten om hun consumptiepeil te handhaven. Omgekeerd leidt een stijging van hun inkomens als gevolg van incidentele of tijdelijke factoren, zoals dat in 2008 en 2009 het geval was, niet noodzakelijkerwijs tot een toename van de consumptie.

SPAARQUOTE EN VERWACHT VERLOOP VAN DE WERKLOOSHEID

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde kwartaalgegevens)



Bronnen: INR, NBB.

(1) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, dat wil zeggen inclusief de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

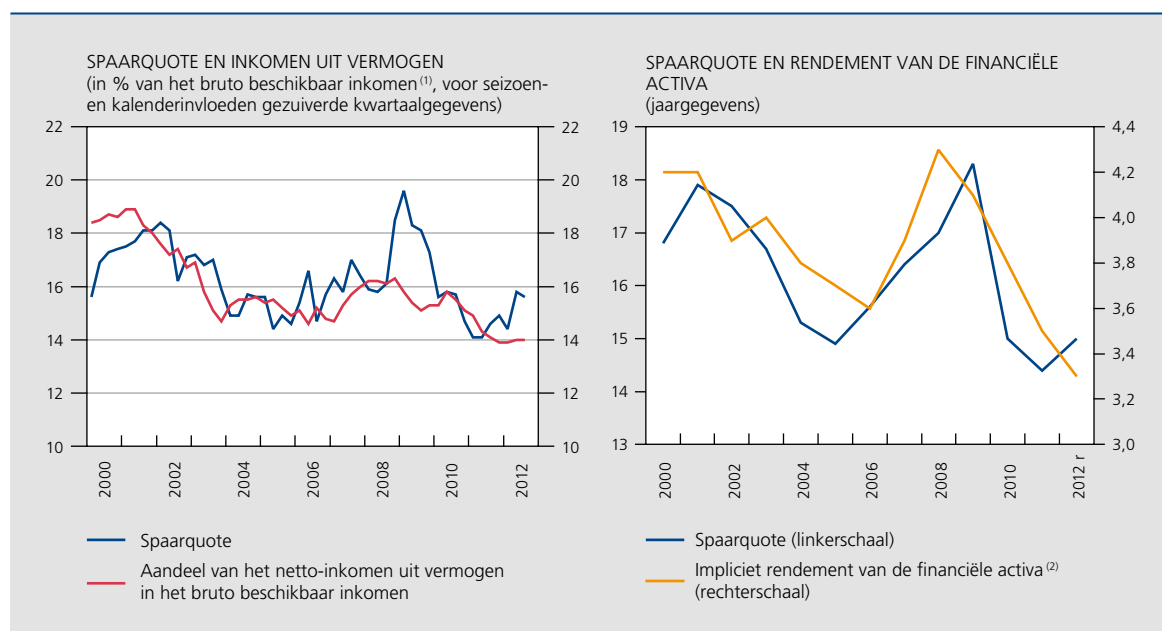
(2) Kwartaalgemiddelden van het saldo van de antwoorden op de maandelijkse consumentenenquête.

Wanneer de particulieren daarentegen een permanente daling van hun toekomstig inkomen voorzien, bijvoorbeeld omdat zij vrezen hun werk te verliezen, kunnen zij onmiddellijk hun consumptie dienovereenkomstig aanpassen en dus hun besparingen vergroten. Dit verzorgsgedrag speelde een zeer belangrijke rol tijdens de grote recessie, tussen medio 2008 en medio 2009. De piek van de spaarquote in het eerste kwartaal van 2009 valt immers samen met een tijdstip waarop de particulieren de economische toestand zeer pessimistisch inschatten en zij een sterke stijging van de werkloosheid voorzagen, zoals wordt geïllustreerd door het verwachte verloop van de werkloosheid dat blijkt uit de resultaten van de destijds gehouden peilingen naar het consumentenvertrouwen. Sinds medio 2011 wijst diezelfde indicator opnieuw op een toenemende bezorgdheid van de consumenten met betrekking tot het verloop van de werkgelegenheid in België en die tendens hield tot eind 2012 aan. Het recentelijk afgenomen vertrouwen van de particulieren ging evenwel niet gepaard met een even grote stijging van hun spaarquote als tijdens de grote recessie.

Dit verschillend gedrag kan verband houden met het rendement van de financiële activa. Hoge rendementen zetten de particulieren ertoe aan om meer te sparen, desnoods door tijdelijk minder te consumeren. Deze factor heeft aan het begin van de jaren 2000, alsook in 2007 en 2008, het sparen waarschijnlijk bevorderd. Omgekeerd oefende de rendementsdaling van 2002 tot 2005 een negatieve invloed uit. Er zij bovendien opgemerkt dat de particulieren, gelet op het volatiele en niet-permanente karakter van deze inkomenscategorie, meer geneigd lijken dit inkomen te sparen dan het aan consumptieve uitgaven te besteden, met een grotere invloed van de rendementen van de activa op de spaarquote tot gevolg. Om die reden volgen de besparingen van de particulieren en het aandeel van de inkomsten afkomstig uit vermogen in hun beschikbaar inkomen een gemeenschappelijke tendens.

Sinds 2009 wordt sparen ontmoedigd door de daling van de rendementen van de financiële activa, die onder de vóór de grote recessie geldende rendementen zijn gebleven.

BESPARINGEN VAN DE PARTICULIEREN EN RENDEMENT VAN DE FINANCIËLE ACTIVA



Bronnen: INR, NBB.

(1) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, dat wil zeggen inclusief de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

(2) Ratio van de rente, de door de vennootschappen uitgekeerde winsten en de aan de verzekeren uitgekeerde inkomsten uit vermogen ten opzichte van het uitstaand bedrag aan financiële activa aan het einde van het voorgaande jaar.

Dat is echter waarschijnlijk niet de enige oorzaak van de geringe besparingen van de particulieren tijdens de afgelopen jaren. Het spaargedrag kan eveneens worden beïnvloed door het in stand houden van consumptiegewoonten, die de particulieren ertoe nopen hun consumptieve bestedingen met enige vertraging aan te passen aan het verloop van hun inkomen. Tegen de achtergrond van een ongunstig verloop van het inkomen, zoals dat sinds 2010 het geval is, heeft ook deze factor een negatieve invloed op de spaarquote.

Investerings in woongebouwen

Parallel met de zwakke consumptieve bestedingen van de particulieren, vertoonden ook de investeringen in woongebouwen voor het tweede jaar op rij een neerwaartse tendens. Ze verminderden tijdens het verslagjaar met 2,9%, na in 2011 reeds een scherpe daling met 5,3% te hebben laten optekenen.

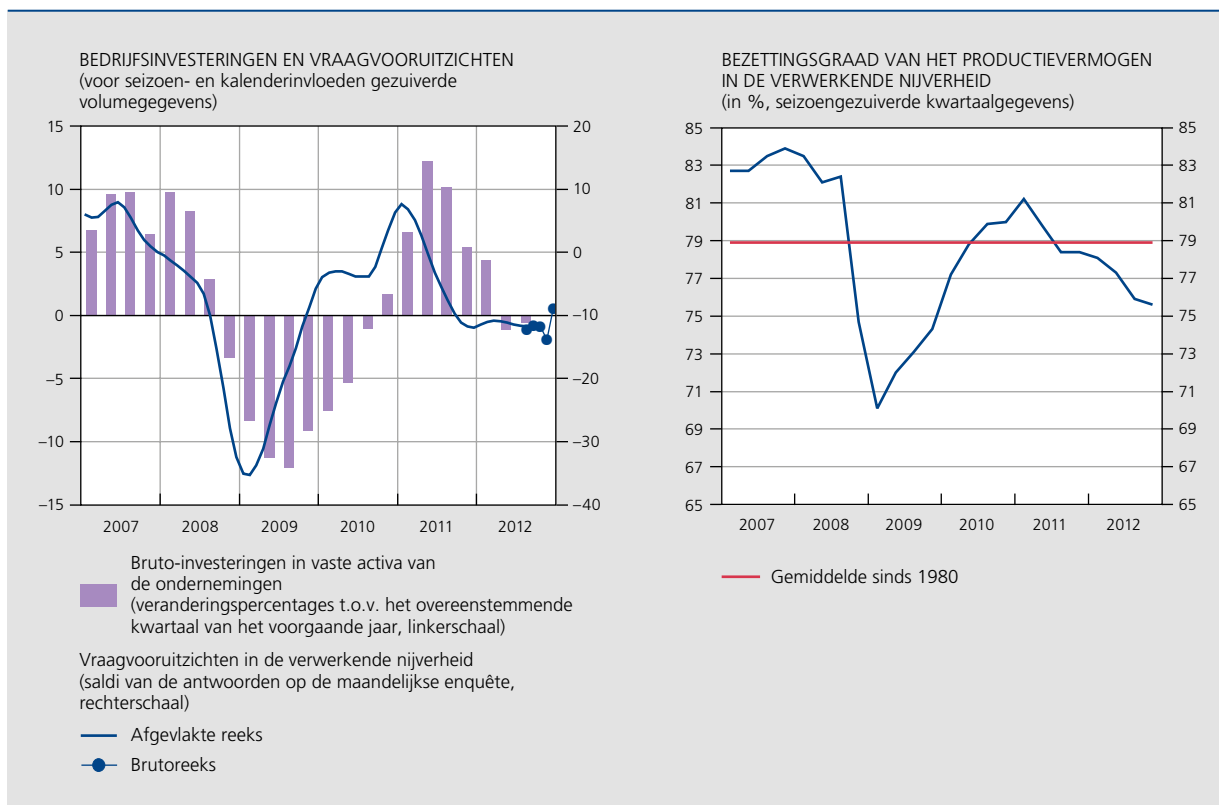
Die daling vond plaats ondanks historisch lage rentetarieven, waardoor hypothecaire leningen konden worden aangegaan tegen een zeer voordelige rente. Bij ontstentenis van specifieke steunmaatregelen, zoals het verlaagde btw-tarief, dat tijdelijk tot 2010 van toepassing was, deed zij zich voor tegen de achtergrond van een stabilisatie van het beschikbare inkomen naar volume en van onzekerheid omtrent de vooruitzichten voor het verloop van de economie en van de vastgoedprijzen in België. De stagnatie van de woningprijzen die sinds de herfst van 2011 werd opgetekend, is tijdens het derde kwartaal van 2012 immers omgeslagen in een nieuwe stijging.

De economische omstandigheden beïnvloedden ook de ondernemingen

De futloze vraag, zowel in België als op de andere Europese markten, enerzijds, en de sombere vooruitzichten ter zake in de zeer onzekere context als gevolg van de crisis in het eurogebied, anderzijds, hebben de ondernemingen ertoe genoopt de groei van hun investeringen vanaf medio 2011 sterk te beperken. Die groei, die in 2011 met ruim 8% was opgeveerd, bedroeg aldus tijdens het verslagjaar gemiddeld slechts 0,4%; dat positieve groeitempo was vooral toe te schrijven aan het overloopeffect van de in het begin van het voorgaande jaar opgetekende versnelling. Sindsdien heeft de vertraging van de bedrijvigheid de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid kwartaal na kwartaal doen afnemen. De onderbenutting nam dan ook

gedurende het hele jaar toe, zoals blijkt uit de constante verruiming van het verschil ten opzichte van het sinds 1980 opgetekende gemiddelde peil.

De verslechtering van de economische omstandigheden heeft de operationele rentabiliteit van de vennootschappen eveneens ernstig aangetast. Na gedurende twee jaar een groei te hebben opgetekend, liep hun bruto-exploitatietooverschot terug met 3,5%, als gevolg van zowel een lichte vermindering van het verkoopvolume, enerzijds, als, vooral, de forse inkrimping van de bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid, anderzijds. De bescheiden afname van het verkoopvolume was grotendeels toe te schrijven aan de zwakke binnenlandse vraag, terwijl de uitvoer in 2012 een licht positieve groei vertoonde. In een context van algemene verzwakking van de vraag, waren de vennootschappen niet in staat de hogere productiekosten volledig door te rekenen in hun verkoopprijzen: uitgedrukt per verkochte eenheid, namen de productiekosten in 2012 met 2,7% toe en de verkoopprijzen met 1,8%. Vooral de kosten van binnenlandse oorsprong, en met name de loonkosten, wogen op de exploitatiemarge van de vennootschappen. Zo vermeerderden de loonkosten per eenheid product in 2012 met 4%, wegens de nog steeds forse stijging van de uurlonen en de vermindering van de productiviteit per uur, aangezien het in de ondernemingen ingezette arbeidsvolume niet in dezelfde mate afgenomen is als de productie. Daardoor zijn de door de vennootschappen aan hun loontrekkenden uitbetaalde bezoldigingen in verhouding tot het bbp licht gestegen van 37,5% in 2011 tot 38,1%. Dat niveau komt licht uit boven het sinds 2000 opgetekende gemiddelde. Ten slotte is de aanzienlijke verzwaring van de netto indirecte belastingen met 7,5% grotendeels toe te schrijven aan de stortingen door de kernprovisievennootschap. De voor 2011 verschuldigde bedragen werden immers pas in 2012 in de nationale rekeningen geboekt, en bovendien werd het bedrag voor het verslagjaar verhoogd. Ongerekend de stortingen van de kernprovisievennootschap zou het bruto-exploitatietooverschot van de vennootschappen minder fors zijn afgenomen, namelijk met 2,6%.

GRAFIEK 63 **BEDRIJFSINVESTERINGEN**


Bronnen: INR, NBB.

TABEL 12 **DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN⁽¹⁾, TEGEN LOPENDE PRIJZEN**
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2008	2009	2010	2011	2012 r
Bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid ⁽²⁾	-2,1	1,8	6,4	1,2	-3,4
Verkoopprijs per eenheid	4,2	-3,7	4,1	3,6	1,8
Op de binnenlandse markt ⁽¹⁾	4,4	-2,2	3,6	3,2	2,2
Bij de uitvoer	3,9	-5,1	4,7	3,9	1,5
Kosten per verkochte eenheid ⁽¹⁾	5,3	-4,7	3,7	4,0	2,7
Ingevoerde goederen en diensten	6,5	-8,3	6,3	5,3	1,7
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid ⁽²⁾⁽³⁾	2,0	2,5	-1,1	0,5	4,4
waarvan:					
Loonkosten per eenheid product	3,5	3,3	-1,4	1,7	4,0
Netto indirecte belastingen per eenheid product	-2,1	-0,4	0,4	-2,3	7,5
Eindverkoppen tegen vaste prijzen	2,2	-7,0	5,8	3,8	-0,1
Op de binnenlandse markt ⁽²⁾	2,3	-2,5	2,0	2,1	-1,0
Bij de uitvoer	2,1	-11,1	9,6	5,5	0,6
Bruto-exploitationoverschot van de vennootschappen	0,1	-5,3	12,6	5,1	-3,5
<i>p.m. Idem, ongerekend de stortingen van de kernprovisievennootschap</i>	0,4	-5,3	12,5	4,8	-2,6

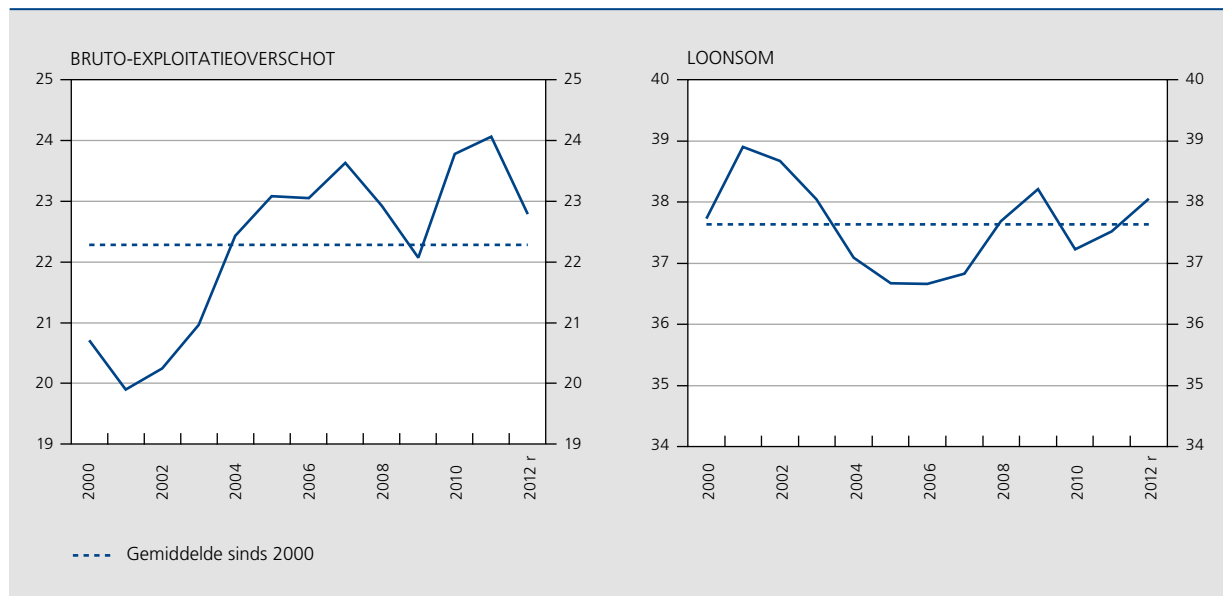
Bronnen: INR, NBB.

(1) Private bedrijven en overheidsbedrijven.

(2) Met inbegrip van de voorraadwijziging.

(3) Deze post omvat, naast de lonen, de indirecte belastingen min de subsidies, en het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen.

GRAFIEK 64 BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT EN LOONSOM VAN DE VENNOOTSCHAPPEN
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

De twee jaar na elkaar opgetekende stijging van hun bruto-exploitatieoverschot stelde de vennootschappen in staat hun financiële situatie, die door de recessie van 2008-2009 sterk verzwakt was, te saneren en de nodige middelen vrij te maken om hun investeringen te financieren. De in 2012 opgetekende daling van de bedrijfsresultaten van de vennootschappen heeft de financiële middelen die ze genereren, en dus hun mogelijkheden tot zelffinanciering van hun investeringen, gedrukt. Hun financiële basis blijft echter al met al relatief gezond, omdat het aandeel van het exploitatieoverschot van de vennootschappen in het bbp, na de tijdens de twee voorgaande jaren opgetekende verbetering, 22,8% beliep, dat is een ratio vergelijkbaar met die van vóór de grote recessie. Inzake de mogelijkheden tot externe financiering van de ondernemingen, profiteerden de investeringen van de historisch lage rente op bankkredieten tijdens het verslagjaar, ook al werden de kredietvoorwaarden, zoals eerder (zie hoofdstuk 4) werd aangetoond, verstrakt, en zulks voor het eerst sinds begin 2009.

Zowel wat de financiële situatie als de voorwaarden voor externe financiering betreft, verhullen de gemiddelde resultaten uiteenlopende situaties op het niveau van de verschillende bedrijfstakken of van de afzonderlijke vennootschappen.

Al met al lijken de vennootschappen, dankzij een over het geheel genomen gezonde situatie, de verslechtering van

de overscheidsschuldencrisis in het eurogebied beter te boven te zijn gekomen dan de huishoudens. In de loop van 2012 zijn ze hun investeringen echter beginnen terug te schroeven en die tendens zal zich wellicht doorzetten bij ontstentenis van een aanstaand herstel van de economische en financiële omstandigheden.

Licht herstel van het saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld

Al met al steeg het nettofinancieringsvermogen van de particulieren, dat traditioneel positief is, in 2012 tot zowat 2,9% bbp. Het tekort van de gezamenlijke overheid, waarvan de transacties uitvoerig worden beschreven in het hoofdstuk betreffende de overheidsfinanciën, liep tijdens het verslagjaar enigszins terug tot een niveau in de buurt van 3%. Daarentegen vertoonde het financieringssaldo van de vennootschappen, hoewel het positief gebleven is, een neerwaartse tendens, vooral als gevolg van de daling van hun brutobesparingen. Op basis van de nationale rekeningen steeg het financieringssaldo van het geheel van de binnenlandse sectoren derhalve van 0,9% bbp in 2011 tot 1,1% in 2012.

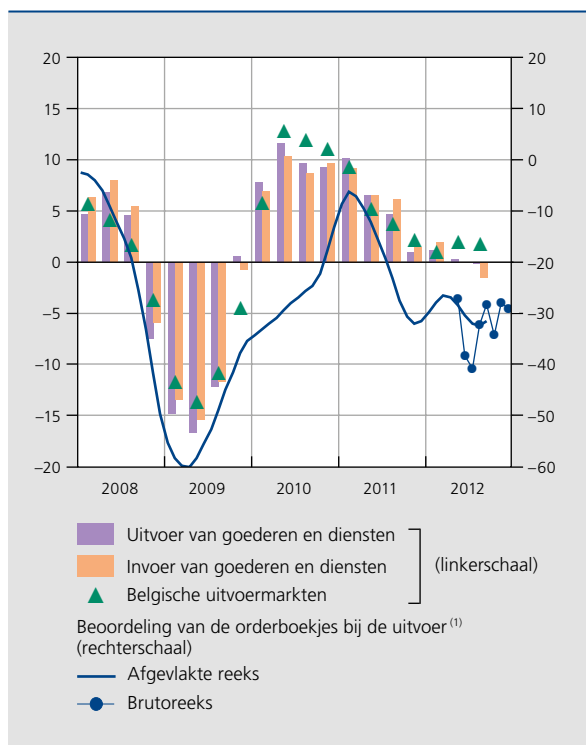
De toename van het financieringsvermogen van de binnenlandse sectoren vindt haar tegenhanger in het goederen- en dienstenverkeer met het buitenland, waarvan het saldo naar waarde in 2012 vermeerderd is. Die opleving

vond plaats ondanks een negatief effect van de prijswijzigingen. Ofschoon de omvang van de prijswijziging beduidend geringer was dan de twee voorgaande jaren, verslechterde de ruilvoet in 2012 opnieuw met 0,2 %. Die ongunstige beweging van de relatieve prijzen, die een deels aan de kenmerken van de economie gerelateerde structurele tendens vertoont (cf. deel 6.3.), weerspiegelt met name de moeilijkheden van de Belgische producenten om hun verkoopprijzen af te stemmen op de prijzen van de inputs, in het bijzonder die welke worden ingevoerd, zoals de energiedragers.

De verbetering van het resultaat van het buitenlandse handelsverkeer vloeit dus voort uit een vermeerdering van de netto-uitvoer naar volume, in een context van een significante vertraging van de bruto uitvoer- en invoerstromen. Ondanks een lichte opleving in het eerste kwartaal, liet de groei naar volume van de uitvoer van goederen en diensten in 2012 immers een aanzienlijke conjuncturele vertraging optekenen. Naar raming daalde hij tot 0,7 %, tegen 5,5 % in 2011. Hoewel die vertraging werd versterkt door zwaardere verliezen aan marktaandeel dan in 2011, is ze voornamelijk het gevolg van het gebrek aan dynamiek van de markten binnen het eurogebied, waarvan de groei verzwakte van 4,8 % in 2011 tot slechts 0,3 % in 2012. Die zwakke buitenlandse vraag kwam eveneens tot uiting, zij het minder krachtig, op de markten buiten het eurogebied, waarvan het groeitempo

GRAFIEK 66 UIT- EN INVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN

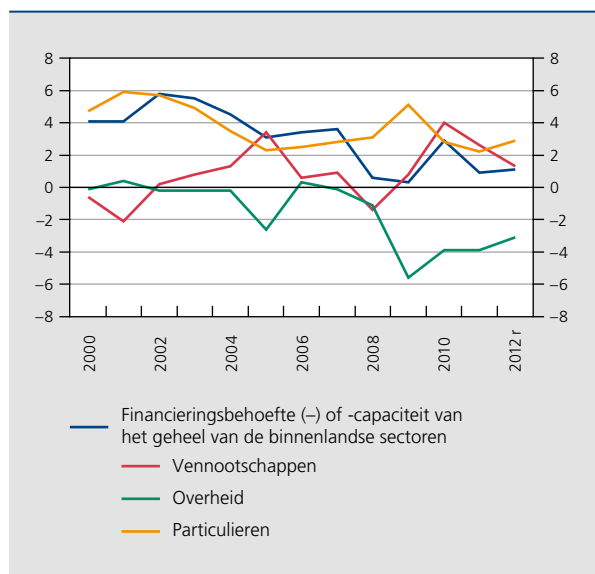
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, ECB, NBB.

(1) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête in de verwerkende nijverheid, niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

GRAFIEK 65 FINANCIERINGSSALDO VAN HET GEHEEL VAN DE BINNENLANDSE SECTOREN (in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

van 3,4 % een daling met 2,1 procentpunt betekende ten opzichte van 2011.

Met name als gevolg van de fragmentatie van de productieketens, die in verschillende landen gelegen eenheden inzetten, zodat de invoercomponent van de exportgoederen groot is, heeft de aanzienlijke vertraging van de uitvoer de vraag naar ingevoerde goederen en diensten afgeremd. Bovendien ondervond de invoer eveneens de weerslag van de afname van de binnenlandse bestedingen. Terwijl de invoer in 2011 naar volume met 5,7 % gestegen is, nam hij al met al in 2012 met slechts 0,2 % toe. Aangezien die vertraging meer uitgesproken was dan die van de uitvoer, leverde de verandering van het saldo van het goederen- en dienstenverkeer met het buitenland een positieve bijdrage van 0,5 procentpunt aan de bbp-groei.

Uit de statistieken van de buitenlandse handel blijkt dat de vermindering van de invoer naar waarde tijdens de eerste negen maanden van het jaar vooral tot uiting komt voor niet-metaalhoudende minerale producten (vooral

diamant), ijzer en staal, en, in mindere mate, voor metaal-ertsen, elektrische machines en toestellen, kleding, non-ferrometalen en organische chemische producten. Wat de wegvoertuigen betreft, werd de verbetering van het saldo overigens voor een groot deel veroorzaakt door de afname van de invoer van voor de binnenlandse markt bestemde voertuigen, ook al werden de brutostromen opgedreven door opwaartse invoerbewegingen gevolgd door wederuitvoer. Het deficit van de energiedragers, en in het bijzonder dat van gas, bleef daarentegen verslechteren.

Volgens de betalingsbalansgegevens is het tekort uit hoofde van het goederenverkeer in 2011 dan ook verminderd van € 9,6 miljard in 2011 tot € 6,4 miljard in 2012. Na in 2011 een significante daling te hebben laten optekenen, is het door het dienstenverkeer gegenereerde overschot in 2012 dan weer opnieuw met zowat € 0,9 miljard toegenomen tot € 3,9 miljard. De opleving van het dienstensaldo is voornamelijk toe te schrijven aan een stijging van het overschot van de vervoersdiensten en de driehoekshandel. Die verbeteringen werden deels gecompenseerd

door een toename van de uitgaven voor reisverkeer naar het buitenland van Belgische ingezetenen.

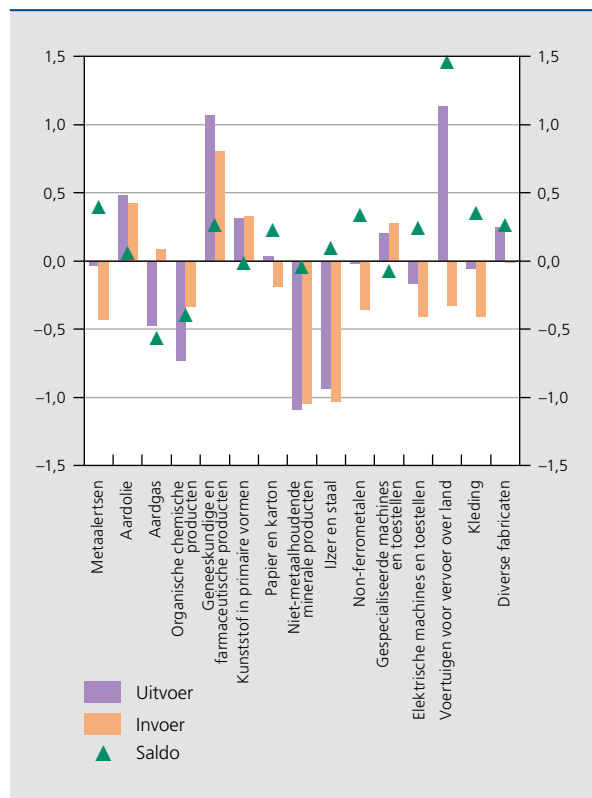
Het saldo van de factorinkomens, van zijn kant, is in 2012 enigszins toegenomen, als gevolg van een matige stijging van het structureel overschot van de inkomens uit arbeid, dat voornamelijk bestaat uit de lonen die de EU uitbetaalt aan haar personeel dat in het land verblijft, en een lichte stijging van het overschot gegenereerd door de inkomens uit beleggingen en investeringen.

Ten slotte is het tekort op de lopende overdrachten van de overheid licht verslechterd. In het bijzonder de bijdragen van België aan de Europese begroting, met name die uit hoofde van de douanerechten en de BNI-middelenbron, zijn toegenomen.

Al met al is het tekort op de lopende rekening afgenomen, vooral als gevolg van de verbetering van het saldo bij het goederen- en dienstenverkeer. Het is teruggelopen van € 6,3 miljard in 2011 tot € 2,3 miljard, dat is ongeveer 0,6 % bbp. Naast de verbetering van de lopende rekening, heeft ook het gedeeltelijk wegwerken van het tekort op de kapitaalrekening bijgedragen aan de toename van het financieringssaldo van de gehele economie. Volgens de betalingsbalans is de nettolening van de rest van de wereld aan België, die in 2011 € 7,2 miljard bedroeg, aldus teruggelopen tot € 2,6 miljard in 2012, wat overeenstemt met een stijging met 1,2 procentpunt bbp.

GRAFIEK 67 VERLOOP VAN DE UIT- EN INVOER VAN GOEDEREN NAAR WAARDE PER PRODUCTCATEGORIE

(verandering tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 t.o.v. de overeenstemmende periode van 2011, in € miljard)



Bron: INR.

TABEL 13 NETTOLENING AAN DE REST VAN DE WERELD

(saldi; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011 ⁽¹⁾	2012 r
1. Lopende rekening				
Goederen en diensten	1,6	3,7	-6,6	-2,5
Goederen	-4,5	-3,1	-9,6	-6,4
Diensten	6,2	6,8	3,0	3,9
Inkomens	-0,2	9,3	6,8	7,1
Inkomens uit arbeid	4,8	5,0	5,0	5,1
Inkomens uit beleggingen en investeringen	-5,0	4,3	1,8	1,9
Lopende overdrachten	-6,3	-6,2	-6,5	-6,8
Overdrachten van de overheid	-4,8	-5,2	-5,1	-5,3
Overdrachten van de andere sectoren	-1,5	-0,9	-1,4	-1,5
Totaal	-4,8	6,8	-6,3	-2,3
<i>p.m. Idem, in % bbp</i>	-1,4	1,9	-1,7	-0,6
2. Kapitaalrekening	-1,4	-0,8	-0,9	-0,3
3. Nettolening aan de rest van de wereld (1 + 2)	-6,3	6,0	-7,2	-2,6
<i>p.m. Idem, in % bbp</i>	-1,8	1,7	-1,9	-0,7
<i>Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de binnenlandse sectoren volgens de nationale rekeningen, in % bbp</i>	0,3	2,9	0,9	1,1

Bronnen: INR, NBB.

(1) Door discontering meest recente gegevens voor 2011 wijken enigszins af van die in tabel 24 van de bijlage.

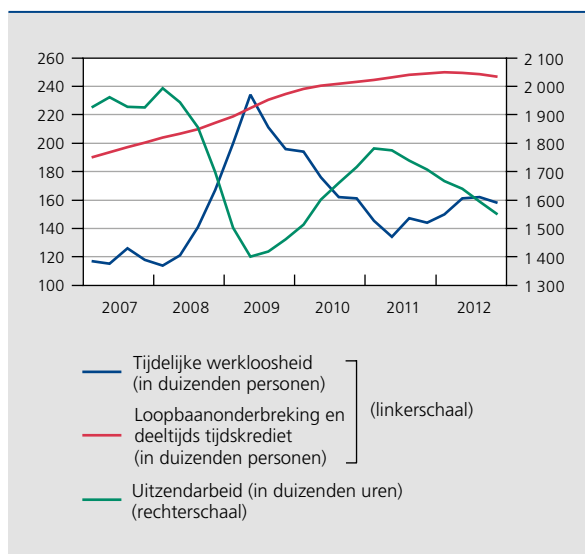
5.3 Werkgelegenheid en bedrijvigheid per bedrijfstak

Werkgelegenheid reageert snel op conjunctuurvertraging

Nadat de bedrijvigheid gedurende twee jaar was opgeleefd, had de in 2012 merkbare conjuncturele neergang sneller dan tijdens de grote recessie een weerslag op het verloop van de binnenlandse werkgelegenheid. Het totale aantal gecreëerde banen wordt, als jaargemiddelde, op netto 6 500 geraamd maar, afgemeten aan de verandering tussen het vierde kwartaal van 2011 en het vierde kwartaal van 2012, gingen in het verslagjaar maar liefst 16 600 banen verloren.

Na verloop van de eerste drie kwartalen van 2012 zagen de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken – dat zijn de industrie, de bouwnijverheid en de marktdiensten, samen goed voor het grootste deel van de gesalarieerde werkgelegenheid – hun personeelsbestand met 18 000 eenheden krimpen ten opzichte van eind 2011. Feit is dat

GRAFIEK 68 TIJDELIJKE WERKLOOSHEID, UITZENDARBEID EN AANPASSING VAN DE ARBEIDSTIJD
(kwartaalgemiddelden, seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: Federgon, RVA.

ondanks nieuwe herstelmaatregelen, zoals de verhoogde RSZ-bijdrageverminderingen voor de eerste drie in dienst genomen werknemers in kmo's, verschillende factoren zijn weggevallen die tevoren het verloop van de werkgelegenheid ondersteunden, waaronder bepaalde crisismaatregelen, zoals de versterkte activering ('win-win') van de uitkeringen van bepaalde werklozen. Terzelfder tijd leidden de maatregelen die slechts in een gedeeltelijke compensatie voorzien van de natuurlijke afvloeiingen bij de overheid, tot een daling van de werkgelegenheid in die sector en ging het aantal banen in de gezondheidszorg en bij de dienstenchequebedrijven, dat de jaren voordien bijzonder dynamisch was gegroeid, trager toenemen.

Terwijl in 2008 en 2009 de weerslag van de recessie op de werkgelegenheid nog werd getemperd door het massale beroep op tijdelijke werkloosheid om economische redenen, was dat in 2012 minder het geval. Dit verschil kan wellicht voor een deel worden verklaard door de pessimistische houding van de werkgevers tegenover de duur van de crisis en de verslechtering van de financiële positie van de ondernemingen. Bovendien werd beslist een 'responsabiliseringsbijdrage' in te voeren die moet worden betaald door de werkgevers die intensief gebruik maken van tijdelijke werkloosheid en moet de RVA voortaan vanaf de eerste dag tijdelijke werkloosheid worden ingelicht.

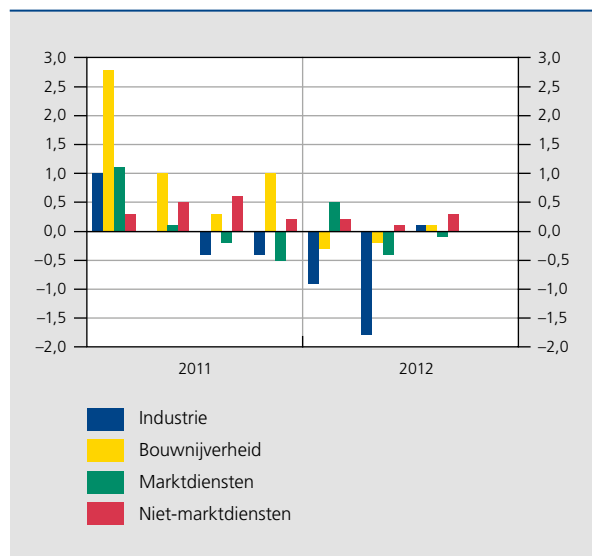
Een logisch gevolg van deze geringere *labour hoarding* was dat heel wat ondernemingen, zowel in de industriële bedrijfstakken als in de sector van de financiële diensten,

GRAFIEK 70 INDUSTRIËLE PRODUCTIE NAAR BEDRIJFSTAK
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande halfjaar)



Bron: ADSEL.

GRAFIEK 69 VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal)



Bron: INR.

programma's van collectief ontslag aankondigden om hun personeelsbestand af te stemmen op de nieuwe marktomstandigheden. Conform de bepalingen in het regeerakkoord van december 2011 werden de toegangsvoorwaarden tot de stelsels van werkloosheid met bedrijfstoeslag (vroeger brugpensioen genoemd), loopbaanonderbreking en tijdskrediet verstrengd.

Alle marktbedrijfstakken getroffen door vertraging van de bedrijvigheid

De conjunctuurvertraging breidde zich geleidelijk uit over de verschillende bedrijfstakken, hoewel deze laatste elk hun eigen specifiek verloop lieten optekenen.

De industrie, goed voor 16% van de toegevoegde waarde van de gehele economie en doorgaans relatief conjunctuurgevoeliger, werd duidelijk getroffen door de conjunctuurverzwakking die in de lente van 2011 begon. De kwartaal-op-kwartaal groei van de toegevoegde waarde in de industrie werd in de eerste helft van 2012 negatief, waardoor de tendens die in het tweede kwartaal van 2011 was ingezet, aanhield.

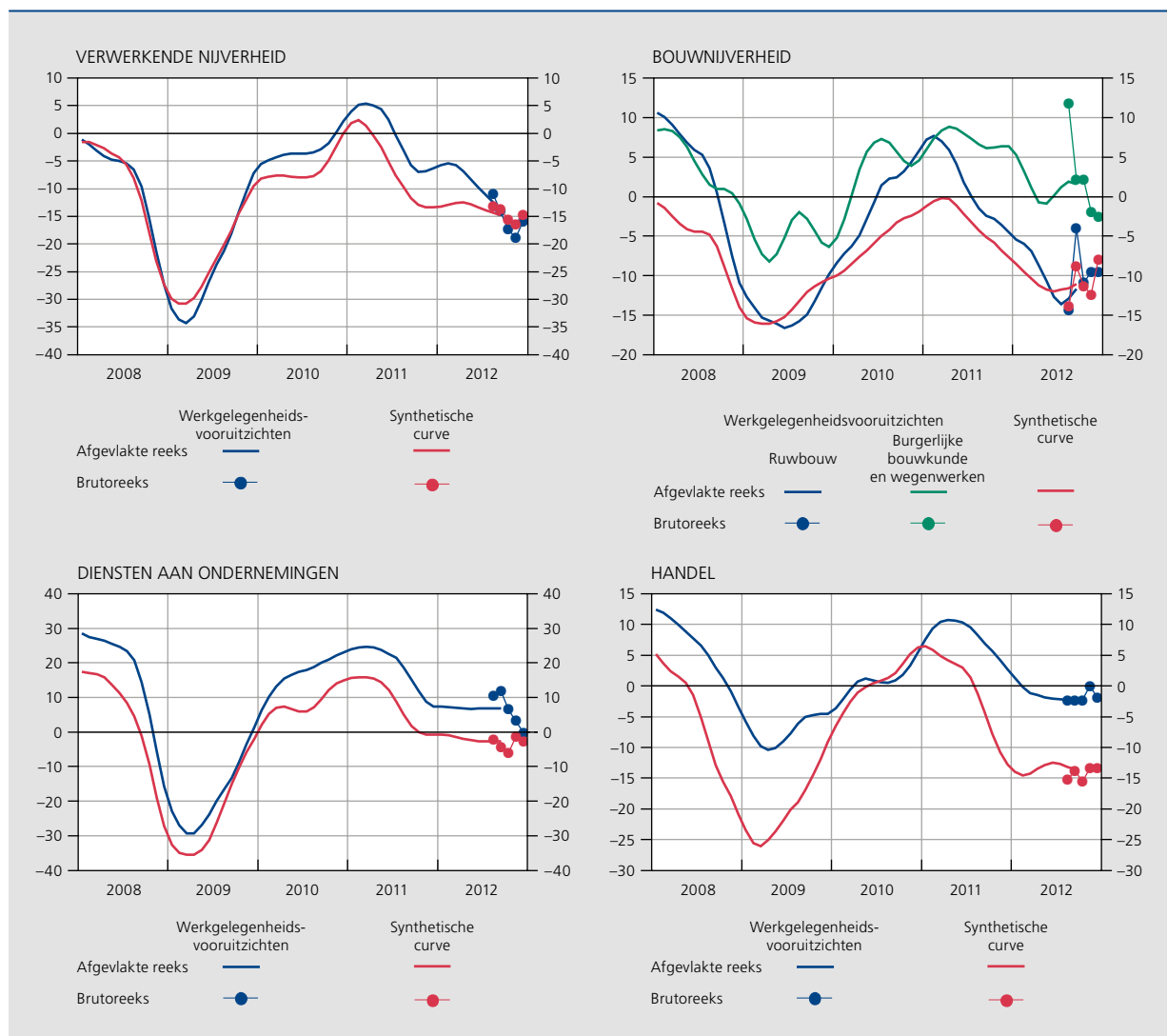
De toegevoegde waarde liep in vrijwel alle industriële bedrijfstakken fors terug, zij het in verschillende mate. Zo

zou volgens de statistieken van de industriële productie de farmaceutische nijverheid in de eerste helft van 2012 haar productie met meer dan 19% hebben zien dalen ten opzichte van de tweede helft van 2011, de zwaarste vermindering ooit in deze bedrijfstak. In de eerste helft van 2012 zag ook de fabricage van elektronische, optische en informaticaproducten haar productie duidelijk verzwakken, wat betekende dat de beweging die zich sinds begin 2011 aftekende, werd voortgezet. De productie in de chemische nijverheid, de metaal- en de automobielnijverheid vertoonde een sterk gelijkend profiel, namelijk een aanzienlijke daling tijdens de crisis van 2008, gevolgd door een relatief snel herstel in de twee daaropvolgende jaren. In de eerste helft van 2012 ging de productie in deze nijverheden opnieuw naar beneden, wat scherp

afstak tegen het algemene verloop dat werd opgetekend sinds 2000. De textielnijverheid onderscheidde zich hiervan aangezien de krimp van de productie er in de eerste helft van het jaar een meer algemene tendens volgde, die zich na de grote recessie evenwel versterkt voortzette. Bedrijfstakken zoals de voedingsmiddelen- en de drankensector, die levensnoodzakelijke goederen produceren, bleken van hun kant beter weerstand te kunnen bieden aan de verslechtering van de bedrijvigheid in de loop van het verslagjaar.

De neerwaartse tendens van de toegevoegde waarde in de industrie valt samen met de daling van de particuliere consumptie en van de buitenlandse vraag. In dat verband is uit de maandelijkse conjunctuurenquêtes van de

GRAFIEK 71 CONJUNCTUURINDICATOREN VOOR DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN
(seizoengezuiverde gegevens)

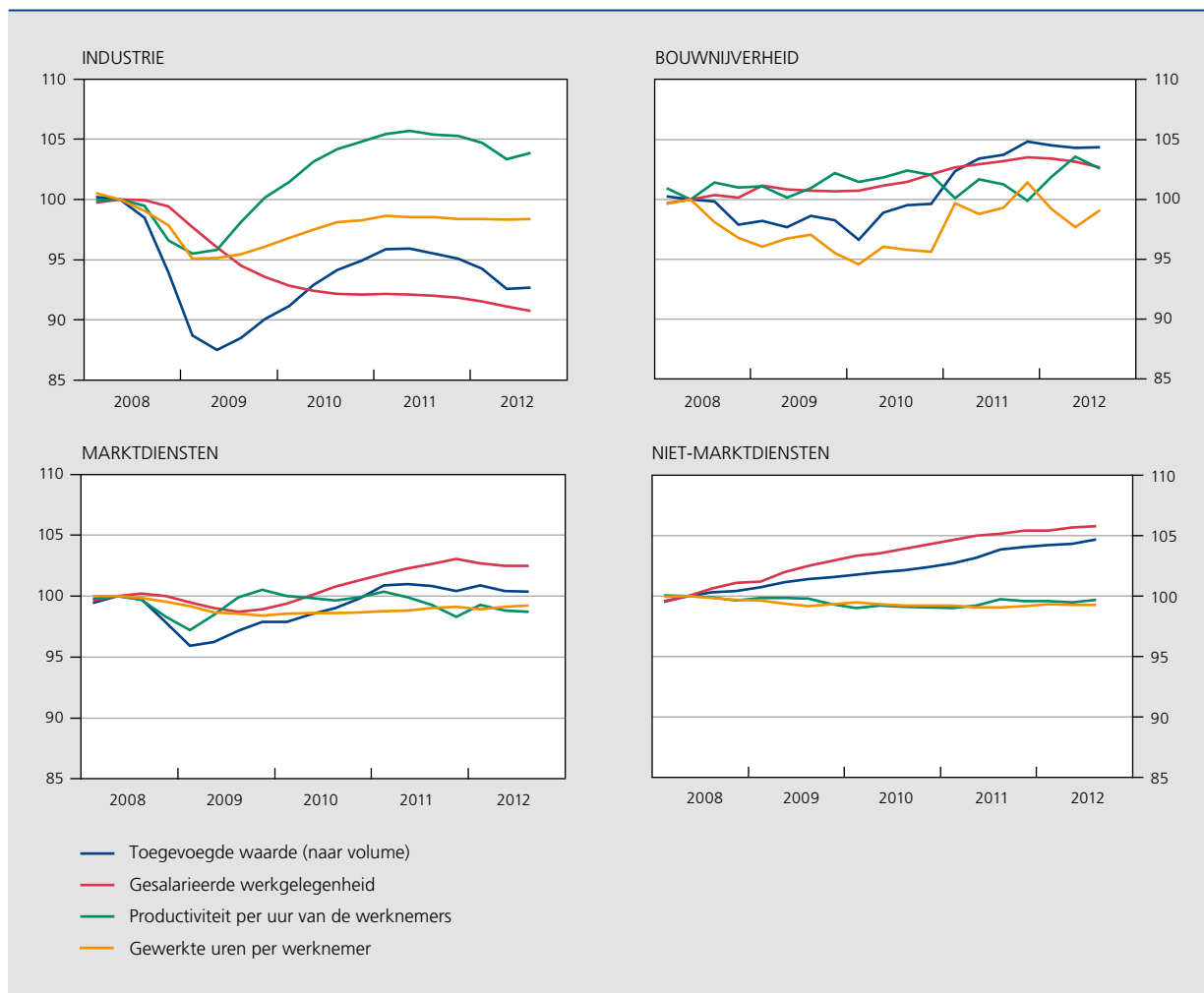


Bron: NBB.

GRAFIEK 72

TOEGEVOEGDE WAARDE, GESALARIEERDE WERKGELEGENHEID, PRODUCTIVITEIT PER UUR EN AANTAL GEWERKTE UREN PER WERKNEMER IN DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, indexcijfers 2de kwartaal 2008 = 100)



Bron: INR.

Bank gebleken dat de bedrijfsleiders uit de verwerkende nijverheid de uit het buitenland afkomstige orders vanaf april 2012 algemeen beschouwd negatief gingen beoordelen, nadat hun evaluatie in het eerste kwartaal van 2012 licht was verbeterd.

In geval van een teruggang van de bedrijvigheid, is de zichtbare arbeidsproductiviteit doorgaans de eerste variabele die erop achteruitgaat, dit wegens de aanvankelijke inertie van het aantal gewerkte uren per persoon en de werkgelegenheid. De daling van de productiviteit per uur was duidelijk zichtbaar in de industrie. In tegenstelling tot wat in de beginfase van de grote recessie werd vastgesteld, gaf de gemiddelde arbeidsduur per persoon, met een daling van -0,2 %, een vlakker verloop te zien dan de toegevoegde waarde. Dit kwam door de relatief kleine stijging van het beroep op tijdelijke werkloosheid.

De werkgelegenheid werd dan weer zwaarder getroffen, met een verlies van bijna 7 000 loontrekkenden over de eerste drie kwartalen van het jaar.

Hoewel de daling van de werkgelegenheid in de industrie in de hand werd gewerkt door het verslechterend economisch klimaat, geeft zij ook een langetermijntendens weer: terwijl de industrie in 2000 nog goed was voor 20 % van de gesalarieerde werkgelegenheid, was dat aandeel in 2012 reeds gedaald tot 15 %. Dat is het gevolg van een vrijwel permanent herstructureringsproces in een bedrijfstak die almaar heviger concurrentie vanuit het buitenland ervaart. Door rationalisatie en automatisering van productieprocessen zijn er steeds minder mensen nodig om eenzelfde hoeveelheid toegevoegde waarde te creëren: de productiviteit van een uur werk in de industrie nam tussen 2002 en 2012 met maar liefst 25 %

toe, terwijl over diezelfde periode de werkgelegenheid met meer dan 17% afnam. Deze achteruitgang heeft overigens voor een deel te maken met ontwikkelingen zoals de opkomst van kostenbesparende outsourcing van niet-kerntaken en het intensiever gebruik van uitzendcontracten, waarbij bestaande banen niet verloren gaan maar worden ondergebracht in andere bedrijfstakken, vooral in de bedrijfstak van de diensten aan ondernemingen.

Hoewel de bouwnijverheid in het eerste kwartaal profijt trok van vrij gunstige weersomstandigheden, vertoonde de toegevoegde waarde in de loop van het verslagjaar nauwelijks beweging. Deze bedrijfstak, met een aandeel van naar schatting 6% in de totale toegevoegde waarde, had in 2012 duidelijk te lijden onder de futloze binnenlandse vraag, en dan vooral onder de zwakke investeringen in woongebouwen en de vertraging van de bedrijfsinvesteringen. Deze negatieve ontwikkelingen kwamen vanaf het begin van het verslagjaar tot uiting in duidelijk neerwaartse beoordelingen van de orderboekjes en in weinig optimistische vraagvooruitzichten, waardoor de bouwnijverheid afgleed naar een toestand van laagconjunctuur. De vermindering van de bedrijvigheid en de daling van het ondernemersvertrouwen waren vooral voelbaar in de ruwbouw. Het verloop van de bedrijvigheid in de burgerlijke bouwkunde en wegenwerken gaf evenwel een ander beeld te zien, aangezien deze sector profijt trok van de krachtiger vraag van de lokale overheden in de aanloop naar de gemeenteraadsverkiezingen van oktober 2012.

Vanwege haar inherente gevoeligheid voor de weersomstandigheden maakt de bouwnijverheid intensief gebruik van het stelsel van tijdelijke werkloosheid. Ondanks een stijging van dat gebruik vanaf februari en een groeipiek van maar liefst 64% in maart ten opzichte van dezelfde maand in 2011, bleef de toename voor de wintermaanden kleiner dan gewoonlijk. Aan de vertraging van de bedrijvigheid die sedert het begin van het jaar werd opgetekend, kwam in het derde kwartaal een einde. Dit verloop weerspiegelde zich hoofdzakelijk in dat van het aantal gewerkte uren per persoon, zodat de productiviteit per uur, die gedurende de eerste helft van het jaar was toegenomen, nadien weer een inkrimping te zien gaf. De werkgelegenheid in de bouwnijverheid bleef daarentegen afkalven, want over de eerste drie kwartalen van 2012 gingen er 1 700 banen verloren. De branche kwam uiteindelijk uit op 219 000 banen.

In de marktdiensten ging de jaar-op-jaar groei van de toegevoegde waarde er in de loop van het verslagjaar enigszins op achteruit; vanaf het tweede kwartaal werd hij zelfs negatief. Deze bedrijfstak, die op zich meer dan de helft van de totale toegevoegde waarde in België

uitmaakt, had in 2012 te lijden onder zowel de duidelijke vermindering van de particuliere consumptie als de medio 2011 ingezette daling van de industriële productie; deze laatste factor had een negatieve invloed op de dienstverlenende ondernemingen die gespecialiseerd zijn in de ondersteuning van de industrie en, meer algemeen, van de ondernemingen (b2b). In de loop van het verslagjaar vertoonde het verloop van de synthetische conjunctuurcurven van de detailhandel en van de diensten aan ondernemingen nauwelijks enige verandering, dit vanwege de zwakke vraagvooruitzichten. Toen deze vooruitzichten vervolgens verslechterden, ging het vertrouwen in deze bedrijfstak er op achteruit.

De branches van de marktdiensten bevatten enkele van 's lands grootste werkgevers. In het derde kwartaal van 2012 hadden deze branches ongeveer 1 583 000 personen in dienst, dat is 42% van de gesalarieerde werkgelegenheid, of 9 000 eenheden minder dan aan het einde van 2011. Deze vermindering kan worden beschouwd als een correctie nadat de productiviteit vanaf het tweede kwartaal van 2011 was beginnen af te nemen als gevolg van het relatief stabiele verloop van de toegevoegde waarde, terwijl de personeelssterkte bleef toenemen.

Ten opzichte van eind 2011 daalde het aantal loontrekkenden in de 'diensten aan ondernemingen' met 4 100; deze vermindering werd nog enigszins getemperd door het aanhoudende succes van de dienstenchequebanen, die in grote mate door de federale overheid worden gesubsidieerd. Volgens de gegevens van de RVA hadden eind 2011 113 000 personen een dienstenchequebaan, waarmee dit systeem blijkbaar stilaan zijn verzadigingspunt bereikt. Het aantal dienstenchequewerkers zou tussen het vierde kwartaal van 2011 en het vierde kwartaal van 2012 nog met ongeveer 12% zijn gestegen. De prijsverhogingen, de beperking van het aantal arbeidsuren en de toenemende problemen die de dienstenchequebedrijven ondervinden om voor deze jobs geschikte personen te vinden, remmen de groei van deze banen wellicht mee af. Ten grondslag aan de daling van het aantal werkenden in de 'diensten aan ondernemingen' lag echter vooral de vermindering van de uitzendarbeid. In het vierde kwartaal van 2012 werden er 9% minder uitzenduren gewerkt dan in de overeenstemmende periode van 2011. De uitzendsector reageert immers bijzonder sterk op de conjunctuurbewegingen, wat uiteraard te maken heeft met de flexibiliteit van de contracten van deze mensen, maar ook met het feit dat deze sector erg afhankelijk is van de industrie. Maar liefst 56% van de uitzenduren wordt door arbeiders gewerkt, overwegend in industriële ondernemingen.

Het aantal gewerkte uren per persoon in de marktdiensten nam in het tweede en het derde kwartaal van 2012 echter lichtjes toe tot het hoogste peil sedert eind 2008.

De niet-marktdiensten zijn in ruime zin gedefinieerd en omvatten het onderwijs, de overheid, de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening alsook andere diensten. Deze bedrijfstak, waarvan de toegevoegde waarde bijna een kwart uitmaakt van die van de economie in haar geheel, is doorgaans minder conjunctuurgevoelig. De groei op kwartaalbasis bleef in de niet-marktdiensten overigens het hele jaar lang positief, net als in 2011. Tijdens de eerste helft van het jaar werd in alle deeltakken van deze branche evenwel een licht dalende groei vastgesteld als gevolg van de grotere druk die het resultaat was van de verminderde overheidsuitgaven.

Tijdens de grote recessie had de toename van het aantal loontrekkenden in de niet-marktdiensten de werkgelegenheid mede ondersteund. Ook hier veranderde de toestand sterk. Op kwartaalbasis ging de werkgelegenheid er in de branche 'overheid en onderwijs' in de eerste drie kwartalen van 2012 opnieuw op achteruit, nadat daar in het tweede kwartaal van 2011 voor het eerst sedert 1997 een vermindering was opgetekend. In deze deeltakken werden ten opzichte van eind 2011 ongeveer 4 300 minder werkenden geteld. De 'overige diensten' zijn de enige deeltak die nog een positieve groei kon voorleggen, met een stijging van 0,4% tussen het tweede en het derde kwartaal van 2012, tot 634 000 loontrekkenden, waarvan er 486 000 werkzaam waren in de sterk gesubsidieerde branche van de gezondheidszorg. Deze ontwikkelingen in de werkgelegenheid gingen gepaard met een lichte stijging van het aantal gewerkte uren per persoon, terwijl de productiviteit per uur nagenoeg onveranderd bleef.

Behalve uit 3 810 000 loontrekkenden bestond de binnenlandse werkgelegenheid in het derde kwartaal van 2012 ook uit ongeveer 741 000 zelfstandigen. Ondanks de problematische conjuncturele situatie – een sterke toename van het aantal faillissementen en een vertraging van het aantal oprichtingen van bedrijven – werden aldus zowat 3 200 zelfstandigen méér geteld dan aan het einde van 2011.

In de tweede helft van de jaren negentig en aan het begin van de jaren 2000 was het aantal zelfstandigen echter nog gestaag teruggelopen. Deze tendens werd doorbroken door de toetreding, in 2004, van de nieuwe – met name Midden-Europese – EU-lidstaten. Er gold toen een overgangsregeling ter beperking van het vrij verkeer van staatsburgers van deze landen die ten doel had de arbeidsmarkten van de 'oude' EU-lidstaten van een aanbodschok te vrijwaren. Deze regeling werd op grote schaal

omzeild via de terbeschikkingstelling van werknemers en de vestiging als zelfstandige, een statuut dat buiten de overgangsmaatregel viel. Sedert 2009 geldt deze beperking enkel nog voor personen afkomstig uit Roemenië en Bulgarije, de landen die in 2007 tot de EU toetraden. De meeste van de staatsburgers van deze landen die zich als zelfstandige in ons land hebben gevestigd, zijn actief in de bouwnijverheid, net als de Polen vóór hen.

Stabilisatie van de werkgelegenheidsgraad

Op basis van de enquête naar de arbeidskrachten (EAK) kunnen de werkenden worden gekenmerkt. Zo blijkt dat in België 67,2% van de 20-64-jarigen een baan heeft; dit percentage is in de loop van het verslagjaar nauwelijks veranderd. Zodoende bleef de totale werkgelegenheidsgraad nog steeds onder het Europees gemiddelde dat in 2012 licht terugliep tot 68,5%. Bovendien verkleinde het verschil met de doelstelling van 73,2%, waartoe België zich in het kader van de Europa 2020-strategie heeft verbonden, niet langer. Bepaalde bevolkingsgroepen, waarvoor tegen 2020 ook subdoelstellingen zijn vastgelegd, bleven op de arbeidsmarkt ondervertegenwoordigd. Dat geldt voor vrouwen, die hun werkgelegenheidsgraad na een snelle groei zagen stagneren op een niveau dat zowat 12 procentpunt onder de werkgelegenheidsgraad van mannen uitkwam. Door de daling ervan in 2012 zou de werkgelegenheidsgraad van vrouwen de komende acht jaar met één procentpunt per jaar moeten stijgen om de doelstelling van 69,1% te bereiken. De werkgelegenheidsgraad van de 55-64-jarigen, daarentegen, is in de loop van het verslagjaar gestegen. Over de eerste drie kwartalen van 2012 bedroeg hij gemiddeld 39,6%, of één procentpunt hoger dan in 2011. Zodoende is de arbeidsmarktparticipatie van deze groep reeds tien jaar lang ononderbroken aan het stijgen, wat in Kader 7 uitvoeriger wordt besproken. Deze dynamiek zal moeten worden onderhouden om tegen 2020 de geplande 50% daadwerkelijk te bereiken. Hoewel de niet-EU-staatsburgers een kleinere bevolkingsgroep vormen, ten slotte, valt toch op dat minder dan vier op de tien onder hen een baan hebben. Dat is het laagste percentage in de EU, en de kloof met de personen van Belgische nationaliteit bedraagt bijna 30 procentpunt; van de 27 EU-lidstaten doet alleen Zweden het slechter. Dit verschil in werkgelegenheidsgraad zou, volgens de door België aangegane verbintenissen, de helft kleiner moeten worden om tegen 2020 op minder dan 16,5 procentpunt uit te komen. Op gewestelijk vlak steeg de werkgelegenheidsgraad in Brussel en Wallonië tot respectievelijk 58,9% en 62,2%; in Vlaanderen bleef hij stabiel op 71,6%. In de statistische bijlage staan de gedetailleerde gegevens per gewest.

TABEL 14 WERKGELEGENHEIDSGRAAD NAAR CATEGORIE

(in % van de 20-64-jarigen, periodegemiddelden)

	2000	2008	2009	2010	2011	Eerste drie kwartalen	
						2011	2012
Totaal	65,8	68,0	67,1	67,6	67,3	67,2	67,2
<i>p.m. EU</i>	66,5 ⁽¹⁾	70,3	69,0	68,6	68,6	68,7	68,5
Naar geslacht							
Vrouwen	56,0	61,3	61,0	61,6	61,5	61,5	61,4
Mannen	75,5	74,7	73,2	73,5	73,0	72,8	73,0
Naar leeftijd							
Van 20 tot 29 jaar	66,0	64,5	61,8	61,0	60,5	60,2	59,3
Van 30 tot 54 jaar	76,7	80,5	79,9	80,5	79,8	79,8	79,8
Van 55 tot 64 jaar	26,3	34,5	35,3	37,3	38,7	38,6	39,6
Naar nationaliteit							
Belgen	67,2	69,1	68,4	68,8	68,7	68,5	68,7
Staatsburgers van overige EU-landen	60,1	65,4	62,4	65,0	65,1	64,7	64,8
Overige	36,1	42,1	40,9	40,4	39,6	39,9	38,9
Naar gewest							
Brussel	59,7	60,2	59,5	59,2	58,2	58,6	58,9
Vlaanderen	69,4	72,3	71,5	72,1	71,8	71,6	71,6
Wallonië	61,1	62,8	61,7	62,2	62,2	62,0	62,2

Bronnen: EC, ADSEL.

(1) Het gemiddelde wordt berekend op basis van de gegevens van het tweede kwartaal voor de 27 huidige lidstaten van de EU.

Kader 7 – De arbeidsmarktparticipatie van de 55-64-jarigen

Volgens de enquête naar de arbeidskrachten was in België, tijdens de eerste drie kwartalen van 2012, bijna 40 % van de 55-64-jarigen aan het werk. In 2000 was dat slechts 26 %. De groei is dus opmerkelijk, maar met vier op de tien werkende 55-64-jarigen blijft België toch nog steeds ver verwijderd van het Europees gemiddelde van ongeveer één op de twee; in Zweden werkt zelfs bijna drie vierde van deze leeftijdsgroep.

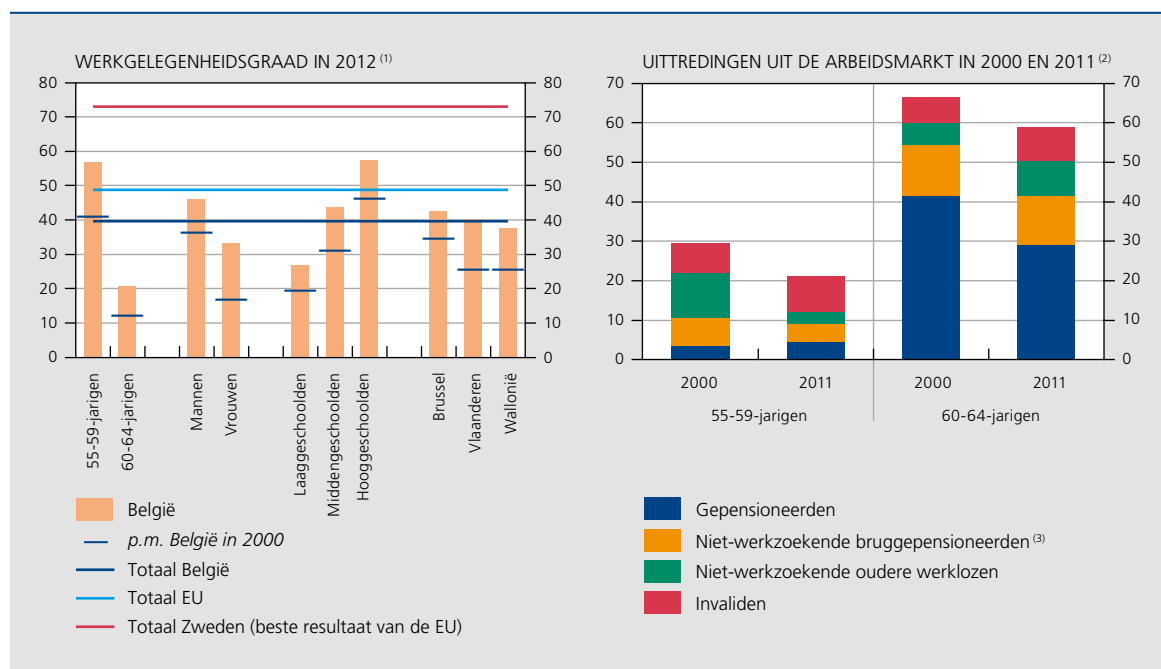
Net als bij de rest van de bevolking varieert de werkgelegenheidsgraad in de groep van de 55-64-jarigen aanzienlijk volgens scholingsniveau, geslacht en leeftijd. Zo kwam de gemiddelde werkgelegenheidsgraad bij de 55-59-jarigen op 57 % uit; bij de 60-64-jarigen loopt dat aandeel fors terug tot 21 %. Terwijl 46 % van de mannelijke 55-64-jarigen werkt, geldt dat slechts voor een derde van de vrouwen uit die leeftijdsgroep. In 2012 had bij de hooggeschoolden 57 % een baan, tegen 44 % bij de middengeschoolden en 27 % bij de laaggeschoolden. Sedert 2000 is de werkgelegenheidsgraad in deze leeftijdsgroep het sterkst gestegen bij respectievelijk de 55-59-jarigen, de vrouwen en de midden- en hooggeschoolden. Op gewestelijk vlak zijn de verschillen verkleind: in 2000 lag de werkgelegenheidsgraad van de 55-64-jarigen in Brussel nog bijna 10 procentpunt hoger dan in Vlaanderen en Wallonië, maar in 2012 was dat verschil afgenomen tot respectievelijk slechts zo'n 2 en 5 procentpunt.

Naast de invloed van langetermijntendensen zoals de stijging van het scholingsniveau, de toegenomen participatie van vrouwen aan de arbeidsmarkt en de tertiarisering van de economie, hebben verschillende maatregelen bijgedragen tot de sedert 2000 opgetekende stijging van de werkgelegenheidsgraad van 55-plussers. Zo werd de

wettelijke pensioenregeling voor vrouwen gelijkgeschakeld met die van mannen; dat gebeurde door de normale pensioenleeftijd geleidelijk op te trekken van 60 tot 65 jaar en door de loopbaanduur die nodig is om een volledig pensioen te kunnen verkrijgen, te verlengen van 40 tot 45 jaar. Tevens werd de minimumleeftijd om aanspraak te kunnen maken op het statuut van niet-werkzoekende oudere werkloze van 50 op 58 jaar gebracht en werd ook, in het kader van het generatiepact, de toegang tot het brugpensioen bemoeilijkt voor werknemers jonger dan 60 jaar.

ARBEIDSMARKTPARTICIPATIE VAN DE 55-64-JARIGEN

(in % van de overeenstemmende bevolking)



Bronnen: EC, ADSEI, FPB, PDOS, RIZIV, RVA, RVP.

(1) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

(2) Geraamde totalen, verkregen door de combinatie van gegevens die niet noodzakelijk betrekking hebben op dezelfde periode of datum. Voor 2000, waarvoor bij de pensioenen geen gegevens voorhanden zijn om de dubbelstellingen bij de gemengde loopbanen private/overheidssector uit te sluiten, werd de hypothese gehanteerd dat het aandeel gemengde loopbanen in het totale aantal pensioenen hetzelfde was als in 2011.

(3) Sinds 1 januari 2012 is de benaming van het brugpensioen veranderd in 'werkloosheid met bedrijfstoeslag'.

Gelet op het verloop van het aantal rechthebbenden van de verschillende regelingen voor een vroegtijdige uittreding uit de arbeidsmarkt hebben deze maatregelen ontegensprekelijk effect gehad. In 2000 deed bijna 30 % van de 55-59-jarigen een beroep op een of andere regeling van vervroegde uittreding om de arbeidsmarkt definitief te verlaten (pensioen, stelsel van niet-werkzoekende bruggepensioneerde, stelsel van niet-werkzoekende oudere werkloze, invaliditeit), terwijl dat in 2011 nog maar voor één op vijf personen gold. Deze daling kwam voor rekening van een aanzienlijke vermindering van het gebruik van het brugpensioen en, vooral, van het statuut van oudere werkloze. Bij de 60-64-jarigen had de hervorming van de toegang tot het pensioen voor vrouwen tot gevolg dat het aandeel gepensioneerden sterk slonk. In 2011 had in totaal 59 % van de personen van die leeftijdsgroep de arbeidsmarkt verlaten, tegen nog 66 % in 2000. Als gevolg van deze ontwikkelingen daalde het aandeel van de 55-64-jarigen dat van deze regelingen gebruik maakte, in tien jaar tijd met bijna 10 procentpunt tot 39 %.

De komende jaren zal het aandeel van de 55-64-jarigen in de bevolking op arbeidsleeftijd blijven toenemen. In 2020 zal het 20,6 % bedragen, tegen 18,8 % in 2011. Als de werkgelegenheidsgraad van deze groep niet significant stijgt, zal het groeipotentieel van de economie worden aangetast en, gelet op de verslechterende verhouding tussen actieven en inactieven, kunnen daardoor de waarde- en welvaartscreatie en de financiële

gezondheid van het socialezekerheidsstelsel in het gedrang komen. Om die reden heeft de Belgische regering er zich in het kader van de Europa 2020-strategie toe verbonden om tegen 2020 een werkgelegenheidsgraad van 50 % te bereiken voor de 55-64-jarigen.

Om deze doelstelling te kunnen halen, werden in het regeerakkoord van de federale regering van december 2011 extra maatregelen opgenomen, die de komende jaren geleidelijk zullen worden geïmplementeerd. Zo zullen, tegen 2016, werknemers 62 jaar oud moeten zijn en een loopbaan van 40 jaar achter de rug hebben om aanspraak te kunnen maken op een vervroegde pensionering. Ook de toegang tot het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag – de nieuwe benaming voor het brugpensioen – wordt verder bemoeilijkt, dit door de minimumleeftijd op 60 jaar te brengen en de vereiste loopbaanduur, vanaf 2015, op 40 jaar. In beide gevallen gelden nog steeds uitzonderingen, bijvoorbeeld voor personen met een lange loopbaan. Daarnaast wordt de leeftijd om het statuut van niet-werkzoekende oudere werkloze te kunnen verkrijgen, vanaf 2013 verder opgetrokken tot 60 jaar en, in de gebieden met een als laag bestempelde werkloosheidsgraad, zelfs tot 65 jaar. Tevens zal het beleid van de activering van en het toezicht op het zoekgedrag naar werk vanaf 2013 ook betrekking hebben op de 50-55-jarige werklozen; in 2016 zal het worden uitgebreid tot werkzoekenden van ten minste 58 jaar oud.

Door deze structurele maatregelen zou de werkgelegenheidsgraad van de 55-64-jarigen volgens de ramingen van de Studiecommissie voor de vergrijzing tegen 2020 met 4 procentpunt stijgen en zou deze stijging voor de volledige bevolking op arbeidsleeftijd 0,4 procentpunt bedragen. Op lange termijn zou de werkgelegenheidsgraad met respectievelijk 5,6 en 1 procentpunt toenemen. Gelet op deze geringe weerslag zullen op korte termijn onvermijdelijk aanvullende maatregelen moeten worden genomen die onder meer de stijging van de levensverwachting in aanmerking nemen.

5.4 Aanbod van arbeid

Werkloosheid opnieuw in stijgende lijn

Terwijl de werkgelegenheidsgraden, die in het voorgaande deel werden besproken, in het kader van de Europese monitoring worden berekend ten opzichte van de bevolking van 20 tot 64 jaar, wordt het arbeidsaanbod nauwkeuriger bepaald op basis van de traditionele definitie van de bevolking op arbeidsleeftijd, namelijk de 15-64-jarigen. Deze bevolkingsgroep is in 2012 op jaarbasis met gemiddeld 29 000 personen toegenomen, wat betekent dat het groeitempo ervan verder is vertraagd. Deze toename ligt weliswaar nog steeds boven de gemiddelde stijging tijdens de afgelopen twintig jaar – een groei met ongeveer 25 000 personen –, maar ze blijft 41 000 eenheden onder het piekniveau van 2007. Deze ontwikkeling is het resultaat van een geringere instroom in deze leeftijdsgroep, met een daling van het aantal 15-19-jarigen, en een grotere uitstroom aan het andere uiteinde van het leeftijdspectrum, met een snelle uitbreiding van de groep 65-69-jarigen.

In een context van economische stagnatie en geleidelijke afzwakking van het ondersteunende effect van de

verhoging van de pensioenleeftijd voor vrouwen tot 65 jaar, is de activiteitsgraad in 2012 zogoed als stabiel gebleven. Als gevolg daarvan is de beroepsbevolking met slechts 21 000 personen gegroeid, de geringste toename sinds 2007. Toen werden 73 000 banen gecreëerd, waardoor 53 000 personen uit de werkloosheid konden worden gehaald. In 2012 was de situatie helemaal anders: de 6 500 extra banen waren immers niet voldoende om de groei van de beroepsbevolking op te vangen, waardoor de werkloosheid met 14 000 personen steeg. Zo registreerde de RVA in 2012 gemiddeld ongeveer 559 000 niet-werkende werkzoekenden (NWWZ).

De werkloosheid begon aan het begin van het jaar toe te nemen. Logischerwijs wordt eerst de categorie van de kortstondig werklozen getroffen, dit wil zeggen de werklozen die sedert minder dan zes maanden op zoek zijn naar een baan. Vanaf de lente steeg evenwel ook het aantal personen dat tussen zes en elf maanden werkloos was, wat betekent dat heel wat 'nieuwe' werklozen er niet in slaagden om binnen de zes maanden een baan te vinden. Sinds eind september 2012 groeiden alle categorieën van werkzoekenden, ook de langdurig werklozen. In december telde de RVA 24 000 NWWZ méér dan het jaar voordien, met inbegrip van die welke in dienst zijn bij een Plaatselijk Werkgelegenheidsagentschap (PWA): 11 000 van hen

TABEL 15 AANBOD VAN ARBEID

(jaargemiddelden; veranderingen, tenzij anders vermeld; in duizenden personen)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 r	p.m. 2012 r, niveau
Bevolking op arbeidsleeftijd ⁽¹⁾	70	62	50	55	45	29	7 254
Beroepsbevolking	20	53	43	45	40	21	5 188
Nationale werkgelegenheid	73	79	-8	31	59	6	4 628
Grensarbeiders	2	1	1	1	-2	0	77
Binnenlandse werkgelegenheid	71	79	-9	31	62	7	4 552
Werkloosheid ⁽²⁾	-53	-26	51	14	-20	14	559

Bronnen: ADSEI, FPB, INR, RVA, NBB.

(1) Bevolking van 15 tot 64 jaar.

(2) Niet-werkende werkzoekenden, bestaande uit de uitkeringsgerechtigde volledig werklozen (exclusief de niet-werkzoekende oudere werklozen), alsook de andere verplicht of vrijwillig ingeschreven werkzoekenden. De reeds in de werkgelegenheid opgenomen PWA-werknemers werden uit dit totaal geweerd.

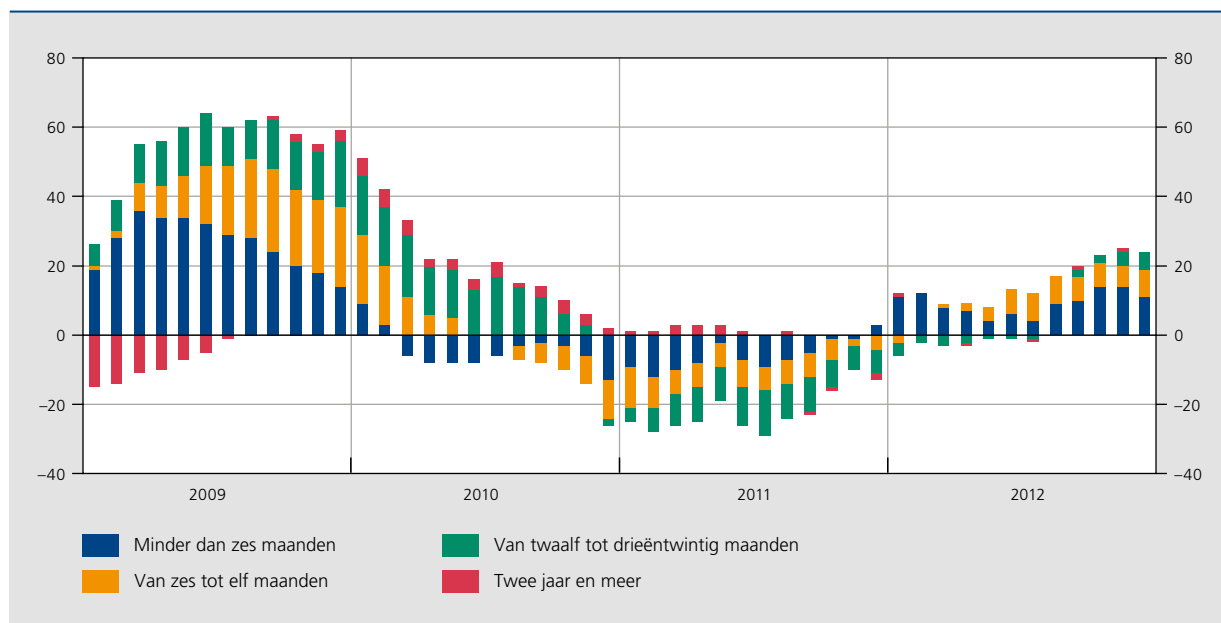
waren minder dan zes maanden werkloos, 8 000 tussen zes en elf maanden, en 5 000 sedert meer dan een jaar. De toename van het aantal kortstondig werklozen is vaak een onvermijdelijk, zij het tijdelijk gevolg van een conjuncturele vertraging. Hoewel de stijging van de langdurige werkloosheid vooralsnog beperkt blijft, is ze des te zorgwekkender daar ze, anders dan in 2009, sneller op gang is gekomen. Wat kennis, vaardigheden en zelfs attitude betreft, zijn langdurig werkzoekenden immers het verst

van de arbeidsmarkt verwijderd en vormen ze dus de groep die het moeilijkst kan worden heringeschakeld, zelfs in een periode van economische groei. De toename van deze groep verhoogt derhalve het risico op een stijging van de structurele werkloosheid.

De werkloosheid nam in alle leeftijdscategorieën van de beroepsbevolking toe, maar verhoudingsgewijs waren het de personen jonger dan 25 jaar die het zwaarst werden

GRAFIEK 73 WERKLOOSHEID VOLGENS DUUR IN BELGIË

(veranderingen in duizenden personen t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



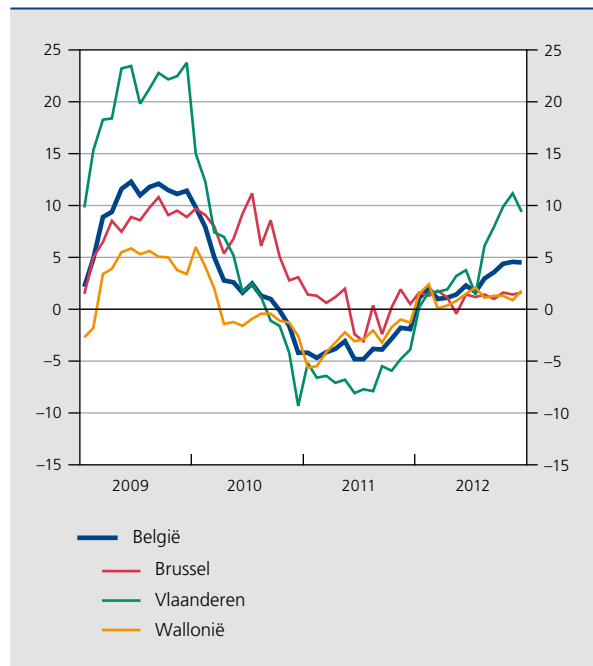
Bron: RVA.

getroffen. Hun aantal steeg in een jaar tijd met circa 10 000 eenheden. Dit heeft te maken met verschillende factoren. Aan het begin van hun loopbaan werken jongeren vaak met een tijdelijke arbeidsovereenkomst, die dus zeer snel kan worden beëindigd. Bovendien is hun band met de werkgever minder sterk dan in het geval van meer ervaren werknemers, die een specifiek menselijk kapitaal hebben kunnen opbouwen, en voor wie de ontslagkosten – die afhankelijk zijn van, onder meer, de anciënniteit – hoger zijn als de betrokkenen een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur hebben. De forse daling van het aantal jonge werklozen tijdens het conjunctuurherstel van 2011 toont echter aan dat niet al te zeer moet worden gevreesd dat er zich een ‘verloren generatie’ aan het vormen is, temeer daar ze voortaan, krachtens het regeerakkoord van december 2011, sneller geactiveerd en begeleid worden in hun pogingen om een baan te vinden. Het oude systeem van de ‘wachtuitkeringen’ voor jongeren onder de 30 jaar werd omgevormd tot een ‘inschakelingsuitkering’ die wordt uitbetaald na afloop van een één jaar durende ‘beroepsinschakelingstijd’. Ze zullen gedurende een periode van maximaal zesendertig maanden aanspraak kunnen maken op deze uitkeringen. Dit nieuwe systeem moet jongeren ertoe aanzetten om sneller en actiever werk te zoeken.

De over heel België opgetekende toename van het aantal werkzoekenden vertoont verschillen tussen de gewesten, ook al is ze in Vlaanderen en Wallonië gelijktijdig begonnen. De conjunctuurgevoeligheid van de Vlaamse economie komt duidelijk tot uiting: eind december 2012 liet het aantal werkzoekenden er op jaarbasis een stijging met 9,4% optekenen, tegen respectievelijk 1,6 en 1,8% in Brussel en Wallonië. Tijdens de grote recessie was de werkloosheid in Vlaanderen met nagenoeg 25% opgelopen, tegen 10% in Brussel en 5% in Wallonië. Zo ook nam de werkloosheid tijdens de conjunctuurverbetering in 2010 en 2011 in het noorden van het land sterker af dan in de twee andere gewesten. Tijdens die periode nam de werkloosheid in Brussel overigens slechts kortstondig af.

De stijging van het aantal werklozen komt tot uiting in de toename van de geharmoniseerde werkloosheidsgraad. Deze maatstaf, die wordt opgesteld op basis van de EAK, drukt de verhouding uit tussen het aantal niet-werkende werkzoekenden volgens de definitie van het Internationaal Arbeidsbureau (IAB) – dat wil zeggen de werklozen die verklaren beschikbaar te zijn op de arbeidsmarkt en actief een baan te zoeken, maar die niet noodzakelijk als dusdanig geregistreerd zijn en niet per se een uitkering ontvangen – en de beroepsbevolking. In de eerste drie kwartalen van 2012 bedroeg de geharmoniseerde werkloosheidsgraad gemiddeld 7,4%,

GRAFIEK 74 WERKLOOSHEID IN BELGIË EN IN DE GEWESTEN
(veranderingspercentages van het aantal niet-werkende werkzoekenden t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bron: RVA.

tegen 7,2% tijdens de overeenstemmende periode van 2011. De verslechtering was merkbaar in de meeste categorieën van werkzoekenden. Zo steeg de werkloosheidsgraad van de vrouwen met 0,2 procentpunt tot 7,4%, waardoor hij opnieuw iets hoger lag dan die van de mannen. De grootste stijgingen deden zich voor bij de buitenlandse werkzoekenden. Terwijl de werkloosheidsgraad van de Belgen onveranderd is gebleven, nam die van de staatsburgers van de overige EU-lidstaten toe met 0,5 procentpunt, en die van de buitenlandse niet-EU-staatsburgers met 1,9 punt, tot respectievelijk 11,1 en 29,3%. Op gewestelijk vlak is het aantal door de EAK gemeten niet-werkende werkzoekenden in Vlaanderen stabiel gebleven, dit in tegenstelling tot wat blijkt uit de administratieve statistieken van de RVA. Uiteraard mag van de resultaten van een enquête bij een steekproef van de bevolking niet de nauwkeurigheid van een volledige telling worden verwacht, maar dit verschillend verloop kan ook toe te schrijven zijn aan het feit dat een deel van de door de RVA geregistreerde personen niet actief werk zoekt of niet beschikbaar is en dus in de EAK niet als werkzoekende wordt geregistreerd. Doordat het beleid inzake begeleiding en follow-up van de werkzoekenden in 2012 voor de jonge werklozen wordt geïntensiveerd en vanaf 2013 wordt uitgebreid naar de 50-55-jarigen,

TABEL 16 WERKLOOSHEIDSGRAAD NAAR CATEGORIE

(in % van de beroepsbevolking tussen 15 en 64 jaar, periodegemiddelden)

	2000	2008	2009	2010	2011	Eerste drie kwartalen	
						2011	2012
Totaal	7,0	7,0	8,0	8,4	7,2	7,2	7,4
<i>p.m. EU</i>	9,4 ⁽¹⁾	7,1	9,0	9,7	9,7	9,6	10,5
Naar geslacht							
Vrouwen	8,7	7,6	8,1	8,6	7,2	7,2	7,4
Mannen	5,8	6,5	7,8	8,2	7,2	7,2	7,3
Naar leeftijd							
Van 15 tot 24 jaar	17,5	18,0	21,9	22,4	18,7	19,5	18,9
Van 25 tot 54 jaar	6,1	6,1	6,8	7,3	6,4	6,3	6,5
Van 55 tot 64 jaar	3,0	4,4	5,1	4,6	4,0	4,3	4,5
Naar nationaliteit							
Belgen	6,2	6,3	7,1	7,5	6,3	6,3	6,3
Staatsburgers van overige EU-landen	10,1	9,1	11,0	11,0	10,3	10,6	11,1
Overige	30,7	27,4	29,5	30,6	27,8	27,4	29,3
Naar gewest							
Brussel	14,0	16,0	15,9	17,4	17,1	16,5	16,5
Vlaanderen	4,3	3,9	5,0	5,2	4,3	4,5	4,5
Wallonië	10,3	10,1	11,2	11,5	9,5	9,4	9,9

Bronnen: EC, ADSEI.

(1) Het gemiddelde wordt berekend op basis van de gegevens van het tweede kwartaal voor de 27 huidige lidstaten van de EU.

zouden de beide maatstaven elkaar, qua waarde, dichter moeten benaderen. Ondanks deze statistische problemen weerspiegelt het intergewestelijk verschil in werkgelegenheidsgraad zich ook in de werkloosheidsgraad. Terwijl in Brussel 16,5% van de beroepsbevolking werk zoekt, geldt dat in Wallonië en Vlaanderen voor respectievelijk slechts 9,9% en 4,5%.

Verschillende hervormingen van de arbeidsmarkt waar in het kader van de regeringsvorming in het najaar van 2011 toe werd besloten, zullen een aanzienlijk effect sorteren op het aanbod van arbeid. Zo werd de definitie van een 'passende betrekking' gewijzigd: een betrekking kan voortaan als passend worden bestempeld als ze binnen een straal van 60 km rond de woonplaats ligt, vergeleken met 25 km voordien. Het is de bedoeling de werkzoekenden tot meer mobiliteit aan te sporen en de geografische mismatches af te bouwen, dit door

verplaatsingen aan te moedigen naar werkgelegenheidsgebieden die zich, in een aantal gevallen, mogelijkere wijs moeilijk kunnen ontwikkelen door een gebrek aan plaatselijke arbeidskrachten. Zo is ook de sterkere degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen in de tijd bedoeld om, vanuit financieel oogpunt, de transitie van werkloosheid naar werk extra aan te moedigen. De maatregel, die geldt voor alle werkzoekenden, zowel voor bestaande als voor nieuwe, wordt stapsgewijs ingevoerd. Sinds 1 november 2012 is de verhoogde degressiviteit van toepassing op samenwonende werkzoekenden (voor langdurig werklozen zijn overgangsmaatregelen uitgewerkt), en vanaf 1 maart 2013 zal ze van toepassing zijn op de andere gezinsstatuten. Enkele groepen vallen evenwel buiten het toepassingsgebied van dit stelsel: 55-plussers, personen met een arbeidsongeschiktheid van ten minste 33%, en werklozen met ten minste 20 jaar werkervaring.

6. Prijzen, kosten en concurrentievermogen

De inflatie is in 2012 teruggelopen tot 2,6% en onder invloed van de tragere prijsstijgingen voor energiedragers is het verschil ten opzichte van de drie buurlanden verkleind. Het verloop van de onderliggende inflatietendens bleef evenwel krachtiger in België, waar het opnieuw in de hand werd gewerkt door een versnelling van de loonkosten per eenheid product. Deze was het gevolg van de verslechtering van de productiviteit en van het indexeringseffect op de lonen. Volgens de CRB is de loonkostenhandicap ten opzichte van de drie buurlanden in 2012 verslechterd; die handicap is, gecumuleerd sinds 1996, opgelopen tot 5,1%. Dit weegt op het extern concurrentievermogen van de economie en het draagt bij tot het door België geleden verlies aan marktaandeel in de uitvoer van goederen. Afgezien van de kostenbeheersing, vergt de versteviging van het concurrentievermogen en, meer algemeen, van het groeipotentieel van de Belgische economie, ook een grotere efficiëntie van de ondersteunende activiteiten – met inbegrip van de overheidsdiensten –, een voor het ondernemerschap bevorderlijk klimaat en een betere verspreiding van innovaties via procedés of producten die op de markt worden gebracht.

6.1 Consumptieprijzen

Matige daling van de inflatie in 2012 onder invloed van de energieprijzen

Twaalf maanden nadat de inflatie, afgemeten aan de verandering op jaarbasis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), een piek van 4% had bereikt, liep ze in juli van het verslagjaar tijdelijk terug tot 2%, dat is het meest trage prijsstijgingstempo sinds maart 2010. Vervolgens trok ze opnieuw aan tot 2,6% van augustus tot oktober en aan het einde van het jaar vertraagde ze weer tot 2,1% in december. Zo daalde de inflatie als jaargemiddelde van 3,5% in 2011 tot 2,6% in 2012. Deze vertraging vloeide voort uit de meer gematigde stijging van de prijzen van energiedragers, die ruimschoots opwoog tegen de lichte versnelling van de onderliggende inflatietendens en tegen de forse toename van de prijzen van de niet-bewerkte levensmiddelen.

In 2012 bedroeg de inflatie 2,5% in het eurogebied en gemiddeld 2,2% in de drie voornaamste buurlanden. De inflatieverschillen in het nadeel van België, die in 2011 respectievelijk 0,7 en 1,1 procentpunt beliepen, zijn dus het

afgelopen jaar sterk verkleind tot 0,1 en 0,4 procentpunt. Deze afname, die in de eerste plaats te maken had met het prijsverloop voor energiedragers, was bijzonder uitgesproken in het tweede kwartaal, toen de prijsnoteringen voor ruwe aardolie snel daalden.

Energiedragers

Traditioneel hebben de prijzen van energiedragers in België immers een grotere invloed op de inflatie dan in de buurlanden. Energie weegt namelijk zwaarder in de consumptiekorf van de Belgische huishoudens. Dit komt, enerzijds, doordat er intensiever gebruik wordt gemaakt van de auto en, anderzijds, door het grote aantal individuele woningen, die relatief slecht geïsoleerd zijn. Bovendien zijn de consumptieprijzen van energiedragers gevoeliger voor de schommelingen van de internationale aardolienoteringen omdat de accijnzen op aardolieproducten gemiddeld lager liggen dan in de buurlanden en omdat, tot in 2012, voor de gas- en elektriciteitsprijzen een automatisch indexeringsmechanisme werd toegepast dat gebaseerd was op met name de internationale aardolieprijzen. De tragere prijsstijging voor een vat Brent in 2012 en, in mindere mate, de bevroering van de gas- en

TABEL 17 GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX EN LOONKOSTEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2008	2009	2010	2011	2012	<i>p.m. 2012, drie belangrijkste buurlanden⁽¹⁾</i>
HICP	4,5	0,0	2,3	3,5	2,6	2,2
Energiedragers	19,8	-14,0	10,0	17,0	6,0	5,6
Niet-bewerkte levensmiddelen ⁽²⁾	2,8	0,4	3,5	0,2	3,4	3,8
Bewerkte levensmiddelen	7,8	1,7	1,0	3,1	3,1	2,8
Onderliggende inflatietendens ⁽³⁾	1,8	2,1	1,1	1,7	1,8	1,5
Niet-energetische industriële goederen	1,3	1,4	0,8	1,0	0,9	1,3
Diensten	2,3	2,6	1,4	2,2	2,5	1,6
<i>p.m. Gezondheidsindex⁽⁴⁾</i>	4,2	0,6	1,7	3,1	2,7	-
<i>p.m. Nationale index</i>	4,5	-0,1	2,2	3,5	2,8	-
Loonkosten in de private sector						
Per eenheid product	3,6	3,8	-0,6	2,2	3,7 r	2,3 ⁽⁵⁾
Per gewerkt uur	3,7	2,7	0,9	2,3	3,2 r	2,4 ⁽⁶⁾

Bronnen: EC, OESO, ADSEI, CRB, INR, NBB.

(1) Net als in de andere tabellen en grafieken van dit hoofdstuk: HICP, gewogen gemiddelde op basis van de consumptieve bestedingen van de huishoudens; loonkosten, gewogen gemiddelde op basis van het bbp.

(2) Fruit, groenten, vlees en vis.

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

(4) Nationale consumptieprijsindex ongerekend de producten die schadelijk worden geacht voor de gezondheid, namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel.

(5) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen; bedrijvensector (NACE-bedrijfstakken B tot en met N).

(6) Raming op jaarbasis van de CRB.

elektriciteitsprijzen vanaf april verklaren waarom het verschil in prijsverloop voor energiedragers tussen België en de buurlanden is verkleind. Die prijzen stegen in 2012 immers met gemiddeld 6 % in België, tegen 5,6 % in de buurlanden, terwijl ze in 2011 met respectievelijk 17 en 10,4 % waren opgelopen.

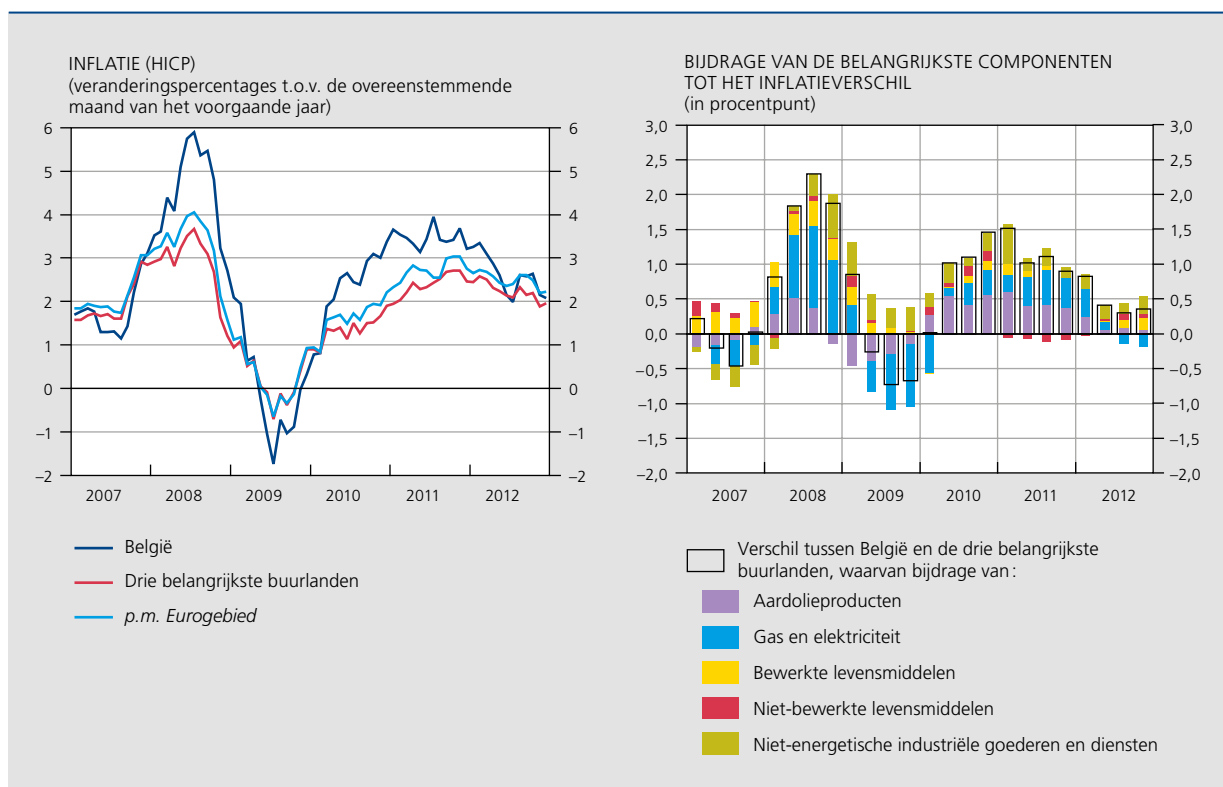
Tegen de achtergrond van een vertraging van de wereldvraag werden de schommelingen van de aardolieprijs op de internationale markten tijdens het verslagjaar bepaald door de intensiteit van de – vaak geopolitieke – spanningen wat de productie betreft. De prijs van een vat Brent bereikte in maart een maximum van \$ 125, vervolgens een dieptepunt van \$ 96 in juni en, ten slotte, een peil van ongeveer \$ 110 tijdens de laatste zes maanden. Over het hele jaar beschouwd, bleef het in VS-dollar uitgedrukte gemiddelde prijspeil echter ongeveer hetzelfde als dat van het voorgaande jaar, terwijl het in 2011 met 40 % was gestegen.

Anders dan in 2011, toen de euro door zijn appreciatie de forse stijging van de in VS-dollar luidende aardolieprijs enigszins had getemperd, heeft de eenheidsmunt, in het licht van de crisis in het eurogebied, in 2012 een waardevermindering laten optekenen ten opzichte van de dollar, zodat de prijsstijging in euro meer uitgesproken was dan

die in de Amerikaanse valuta. Zo steeg de in euro luidende prijs van Brent in 2012 met gemiddeld 9 %, wat vrij ver verwijderd blijft van de sprong met 32 % in 2011. In combinatie met de depreciatie van de euro, resulteerde de hoog blijvende prijs voor Brent in 2012 in een Brentprijs die, in euro, uitkwam boven de piek die werd bereikt in de zomer van 2008, terwijl deze prijs, uitgedrukt in dollar, eronder bleef.

Rekening houdend met die prijschommelingen op de internationale markten, is de prijsstijging van ieder product dat is afgeleid uit aardolie – stookolie, diesel en benzine – in 2012 aanzienlijk vertraagd ten opzichte van 2011, waardoor ze dichterbij de buurt van het gemiddelde verloop in de buurlanden kwam. De omvang van die gemeenschappelijke vertraging verschilde echter lichtjes van het ene product tot het andere, afhankelijk van met name het niveau van de accijnzen die er worden op geheven en van de specifieke ontwikkelingen die de internationale noteringen ervan beïnvloeden. In dat opzicht waren de prijzen van diesel bij het verlaten van de raffinaderijen tot in 2011 sterker gestegen dan die van benzine, waardoor ze op een hoger niveau kwamen te liggen. Dat verschil werd in 2012 deels weggewerkt als gevolg van de forsere stijging, aan het begin van het jaar, van de benzineprijs

GRAFIEK 75 INFLATIE IN BELGIË EN IN DE DRIE BUURLANDEN

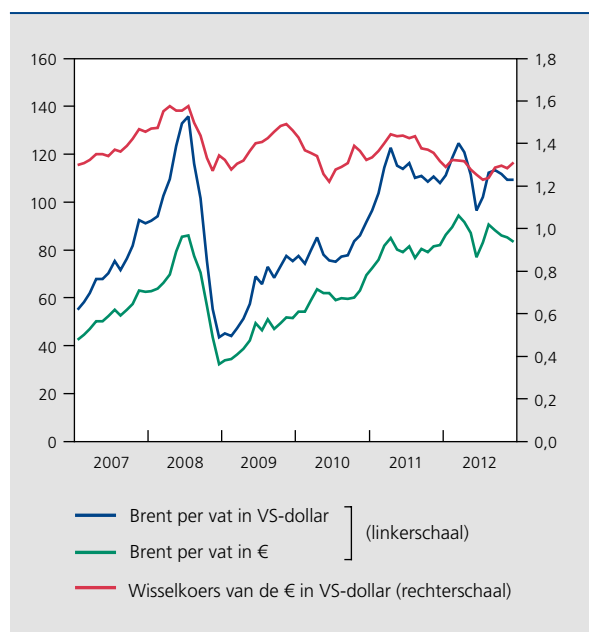


Bronnen: EC, NBB.

op de internationale markten. Deze laatste ontwikkeling zou kunnen wijzen op een herbalancering van de markt, na de gestage toename, tijdens de afgelopen jaren, van de vraag naar diesel ten koste van benzine.

Ook voor gas en elektriciteit is de transmissie van de prijschommelingen voor energetische grondstoffen – waaronder aardolie – in België tot dusver meestal sneller verlopen dan in de buurlanden. Dit komt door de maandelijkse aanpassing van de detailhandelsprijzen in het kader van de variabeleprijscontracten. Zo is de stijging van de gasprijzen, vooral onder invloed van de gematigder toename van de olieprijsen, teruggelopen van 19% in 2011 tot 8% in 2012, terwijl de prijsstijging in de buurlanden op respectievelijk 7 en 6% is uitgekomen. De stijging van de elektriciteitsprijzen is dan weer vertraagd van 12 tot 2%. Voor deze beide producten heeft de regering een bevrozing van de prijzen voor opwaartse herzieningen opgelegd, dit in afwachting van een hervorming van de desbetreffende indexeringsmechanismen. Deze bevrozing heeft echter slechts weinig uitwerking gehad, gelet op de gematigde stijging op de internationale markten. In Kader 8 worden de hervormingen toegelicht van de prijszetting op de detailhandelsmarkten voor gas en elektriciteit.

GRAFIEK 76 BRENTPRIJS EN WISSELKOERS VAN DE EURO T.O.V. DE VS-DOLLAR
(maandgegevens)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Kader 8 – De hervormingen van de prijszetting voor gas en elektriciteit

De automatische indexering van de gas- en elektriciteitsprijzen aan de internationale noteringen van de energetische grondstoffen – in het bijzonder aardolie – is algemeen gebruikelijk in de variabeleprijcontracten die door de in België actieve leveranciers worden aangeboden. Vanwege de forse schommelingen die zich de laatste jaren op de internationale aardoliemarkt hebben voorgedaan, is de volatiliteit van de consumptieprijzen van gas en, in mindere mate, van elektriciteit derhalve ook aanzienlijk toegenomen, zowel ten opzichte van het verleden als in vergelijking met de buurlanden.

CONSUMPTIEPRIJZEN VOOR GAS EN ELEKTRICITEIT

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



Bronnen: EC, Thomson Reuters Datastream.

Om de gevolgen van de volatiliteit onder controle te houden, heeft de regering verschillende bepalingen aangenomen in de wet van 8 januari 2012, die de Europese richtlijnen betreffende het 'derde energiepakket' in Belgisch recht omzet, onder meer wat de aspecten betreft in verband met de bescherming van de consumenten en de sociale cohesie. Bij deze wet wordt een toezicht, door de Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas (CREG), ingevoerd op de aanpassingen aan de energieprijzen en de wijzigingen in de prijsformules voor de huishoudelijke afnemers en de kmo's. Voor de variabeleprijcontracten bepaalt ze dat het aantal indexeringen wordt beperkt tot maximaal vier per jaar, aan het begin van elk kwartaal. Voordien konden de leveranciers hun tarieven immers iedere maand aanpassen.

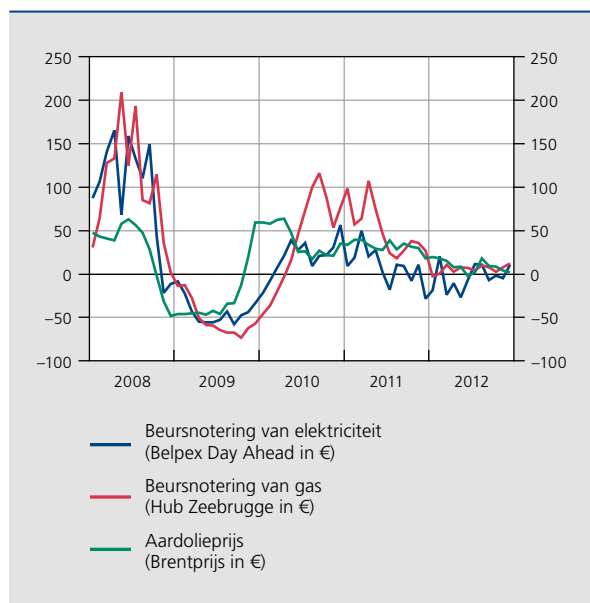
De wet van 29 maart 2012 wijzigt die van 8 januari en beoogt die indexeringsmechanismen grondiger te hervormen door, onder meer, de leveranciers van de huishoudelijke afnemers en de kmo's niet langer absolute vrijheid te laten om zelf de parameters te bepalen waarop de automatische indexeringen gebaseerd zijn. Krachtens die wet werd de CREG belast met het voorstellen en vastleggen van 'een exhaustieve lijst van toegelaten criteria met het oog op de uitwerking door elkeen van de leveranciers van de indexeringsparameters opdat deze beantwoorden aan

transparante, objectieve en niet-discriminatoire criteria en de werkelijke bevoorradingskosten vertegenwoordigen'. In afwachting van die lijst werd een overgangperiode ingesteld die liep van 1 april tot 31 december 2012. Tijdens die negen maanden werden opwaartse indexeringen van de variabele energieprijzen voor de levering van elektriciteit en aardgas verboden. Aangezien de olieprijs in het tweede kwartaal een tijdlang zijn gedaald en de parameters het verloop van de noteringen enigszins afgevlakt en met vertraging weerspiegelen, bleef de invloed van de bevroering op de totale inflatie beperkt. Zo wordt aangenomen dat de bevroering de HICP-groei in 2012 met 0,1 procentpunt heeft kunnen afremmen.

Op 1 augustus maakte de CREG haar voorstel bekend voor een lijst waarop enkel parameters mogen voorkomen die een expliciete benaming hebben en die aan twee criteria voldoen. Om te beginnen mogen ze enkel het verloop weergeven van de werkelijke bevoorradingskosten van de leverancier, en niet van andere kosten, zoals de personeels-, de afschrijvings- of de bedrijfskosten. Voorts mogen ze enkel worden berekend op basis van beursnoteringen op de Europese gas- en elektriciteitsmarkten die, om verschillende redenen, een relatief grote volatiliteit vertonen ten opzichte van de aardolienoteringen. Enerzijds is het transport van gas en elektriciteit ingewikkelder, duurder en minder soepel omdat het via een netwerk verloopt. Dit geldt ook voor de opslag ervan, die voor elektriciteit zelfs zo goed als onmogelijk is, waardoor iedere evenwichtsverstoring van de markt een zwaardere impact heeft op de noteringen. Anderzijds zijn die markten minder gemondialiseerd en zijn de transactievolumes er geringer.

NOTERINGEN VOOR AARDOLIE, GAS EN ELEKTRICITEIT

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



Bronnen: Belpex, Essent, Thomson Reuters Datastream.

In het verleden, toen de meeste gasbevoorradingscontracten tussen leveranciers en producenten geïndexeerd werden op basis van de olieprijs, was het wellicht gerechtvaardigd de gas- en elektriciteitsprijzen te indexeren op basis van referenties die de internationale noteringen van aardolie of olieproducten omvatten, maar die koppeling heeft de afgelopen jaren haar relevantie deels verloren. De voorwaarden van de gasbevoorrading, en derhalve de werkelijke bevoorradingskosten, zijn immers veranderd in overeenstemming met het toenemende belang van de spotmarkten voor gas, temeer daar de verhouding tussen de op olie geïndexeerde gasprijzen en de spotprijzen



voor gas groter werd. Gelet op deze ontwikkelingen heeft de regulator aanbevolen niet langer naar de olieprijs te verwijzen, ook al zou een indexering die enkel berust op de gas- en elektriciteitsprijzen er op zich niet voor zorgen dat de consumptieprijzen van die producten minder volatiel worden. Wat de buurlanden betreft, komen prijsveranderingen aldus minder vaak en niet gelijktijdig voor in Nederland, of worden ze, zoals in Frankrijk, zelfs gecontroleerd door de Staat.

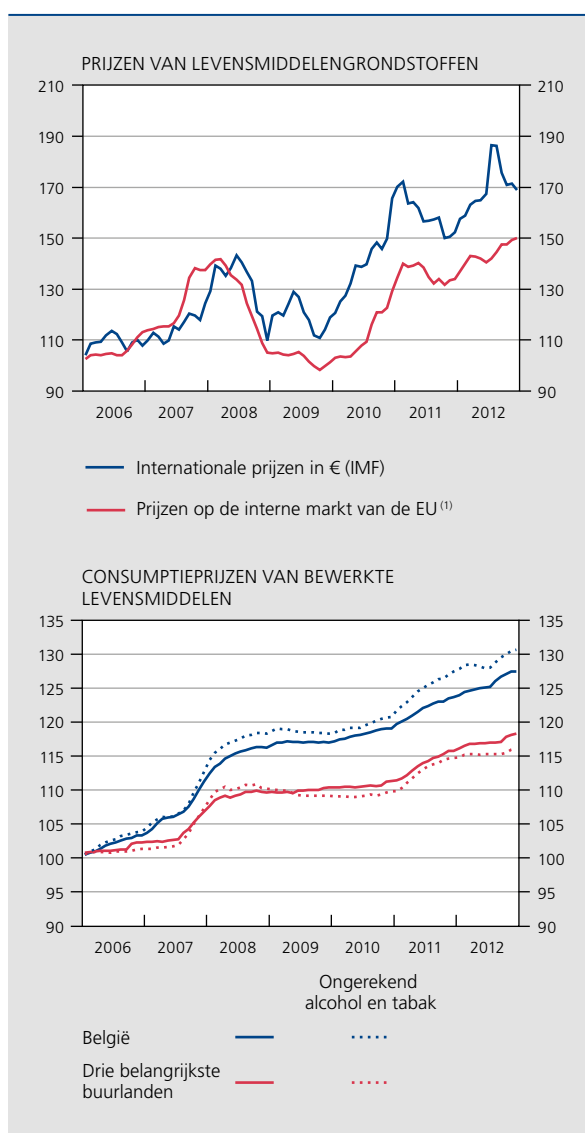
Levensmiddelen

De prijsstijging voor niet-bewerkte levensmiddelen is in 2012 opnieuw aanzienlijk versneld tot, op jaarbasis, gemiddeld 3,4%, tegen amper 0,2% in 2011. Deze krachtige stijging is, net als die welke reeds in 2010 was opgetekend, toe te schrijven aan minder gunstige lokale aanbodvoorwaarden. De oogst van fruit en vooral van groenten werd immers beïnvloed door de slechte weersomstandigheden tijdens de lente en de zomer, zodat de prijzen van die producten op jaarbasis fors stegen, met respectievelijk 3,2 en 5,9%, terwijl ze in 2011 een negatief verloop lieten optekenen, wat betekent dat de situatie zich na de sterke stijgingen van 2010 normaliseerde. Het aanbod van bepaalde vissoorten was overigens beperkter dan gebruikelijk, zodat de prijzen van deze productcategorie met 4,4% op jaarbasis toenamen.

De prijzen van bewerkte levensmiddelen bleven stijgen, namelijk met 3,1%, een tempo vergelijkbaar met dat van 2011. Deze nog steeds snelle toename is toe te schrijven aan, onder meer, de nieuwe forse prijsstijging voor levensmiddelengrundstoffen, voornamelijk als gevolg van de droogte in de Verenigde Staten, waarvan vooral de graanprijs de invloed onderging. Dit uitte zich zowel in de piek die de prijsindex van het IMF met betrekking tot de levensmiddelengrundstoffen in juli bereikte, als in de ononderbroken stijging van de indicator die gebaseerd is op de in de interne EU-markt gehanteerde prijzen. Deze indicator, die wordt gewogen aan de hand van het consumptieprofiel van de huishoudens in België, is relevanter om, in het land, de transmissie te beoordelen van de schommelingen van de internationale noteringen naar de consumptieprijzen. Hoewel de aldus berekende prijsstijging voor de levensmiddelengrundstoffen minder groot is dan voor de IMF-index, is ze in 2012 zeer uitgesproken gebleven aangezien die indicator uitsteeg boven de pieken van 2007-2008 en van 2011.

De forse prijsstijging van 2007-2008 had geleid tot een versnelde prijsverhoging voor bewerkte levensmiddelen die in België veel sterker was dan in de drie belangrijkste buurlanden. Hierdoor werd het toenmalige ongunstige

GRAFIEK 77 PRIJZEN VAN LEVENSMIDDELEN
(indexcijfers 2005 = 100)



Bronnen: EC, IMF, NBB.

(1) Gemiddelde van de prijzen die van kracht zijn op de interne markt van de EU wanneer er een productie bestaat in de EU, of van de internationale prijzen wanneer dat niet het geval is (cacao, koffie), gewogen aan de hand van de consumptie in België (gewicht in de HICP).

inflatieverschil ten opzichte van die landen in de hand gewerkt. In 2009, toen de grondstoffenprijzen scherp terugliepen, sloeg dit effect niet om, wat wijst op een hoge graad van asymmetrie in de prijsbepaling van deze producten. Sedertdien bereikten de grondstoffenprijzen nieuwe recordniveaus, maar het groeiverschil ten opzichte van die landen bleef beperkter, namelijk tot 0,2 procentpunt zowel in 2011 als in 2012. De afgelopen twee jaar werd dat verschil echter sterk verkleind door de krachtiger prijsstijgingen voor alcohol en tabak in de buurlanden. Worden die producten buiten beschouwing gelaten, dan vermindert het immers van 1,2 procentpunt in 2011 tot 0,9 procentpunt in 2012.

Gezondheidsindex en onderliggende inflatietendens nemen nog steeds krachtig toe

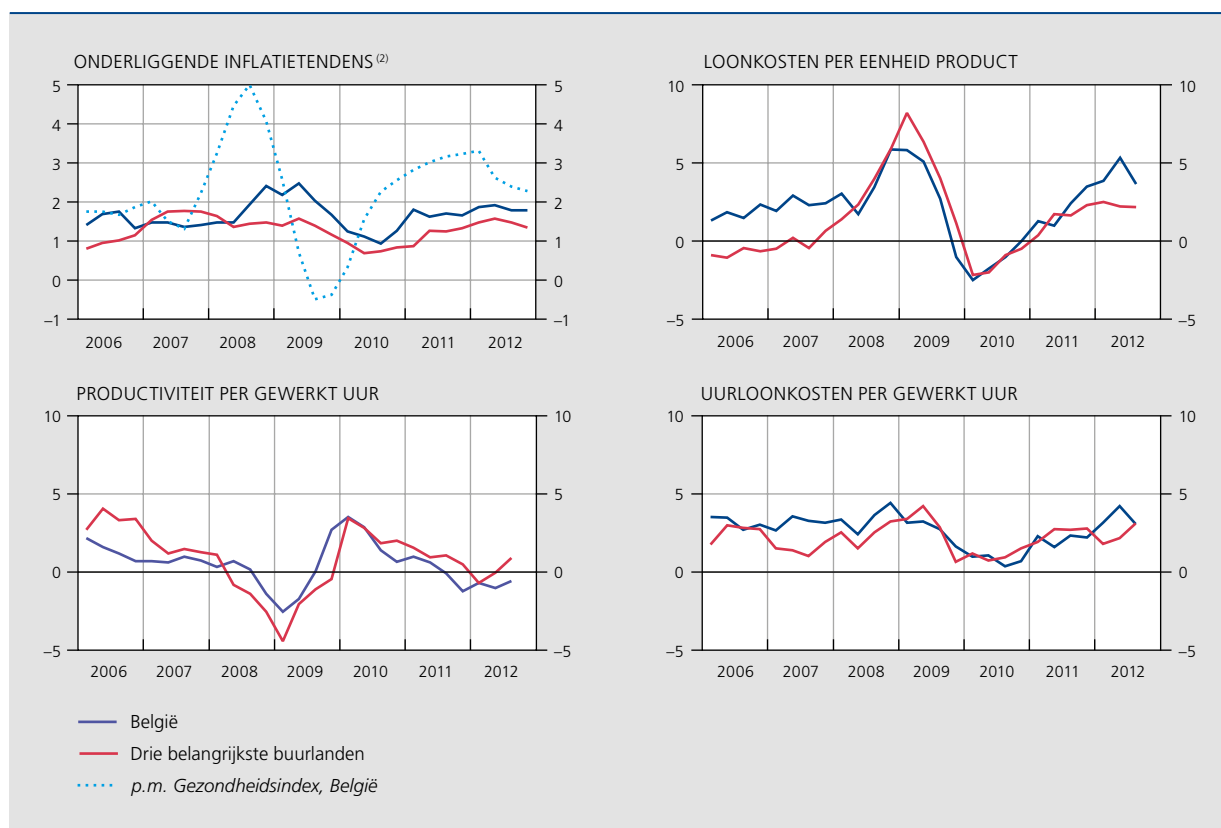
De onderliggende inflatietendens – die wordt gemeten aan de hand van het prijsverloop van niet-energetische industriële goederen en diensten, dat minder volatiel is en

minder rechtstreeks wordt beïnvloed door de schommelingen van de grondstoffenprijzen dan dat van de prijzen van energiedragers en levensmiddelen – weerspiegelt grotendeels de transmissie, naar de consumptieprijzen, van de in de economie gegenereerde kosten. In 2012 bedroeg ze 1,8%, een lichte stijging ten opzichte van 2011 (1,7%), en ze kwam aldus opnieuw hoger uit dan het gemiddelde van 1,5% in de drie buurlanden.

Deze lichte versnelling is grotendeels toe te schrijven aan de verhoging van de op bepaalde diensten geheven indirecte belastingen waar in het kader van de begroting voor 2012 toe werd besloten – hoewel ook de buurlanden dergelijke belastingverhogingen uitvoerden – en aan een prijsverhoging in de communicatiediensten. Zo zijn de dienstenprijzen in 2012 gestegen met 2,5%, tegen 2,2% in 2011, terwijl de inflatie voor niet-energetische industriële goederen licht vertraagde van 1% in 2011 tot 0,9% in 2012. Deze laatste component van de prijsindex onderging de specifieke invloed van een methodologische

GRAFIEK 78 ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS EN LOONKOSTEN IN DE BEDRIJVENSECTOR ⁽¹⁾ IN BELGIË EN IN DE DRIE BELANGRIJKSTE BUURLANDEN

(veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, ADSEI.

- (1) De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken B tot en met N en omvat aldus de industrie, de bouwrijverheid en de marktdiensten. Hij kan worden beschouwd als een proxy voor de private sector.
- (2) De gegevens met betrekking tot de onderliggende inflatietendens, dat wil zeggen de aan de hand van de HICP afgemeten inflatie ongerekend levensmiddelen en energiedragers, betreffen de totale economie.

factor die in januari en in juli het effect van de koopjes versterkte, namelijk een verzwaring van het gewicht van de categorie kleding in de index, dit in het kader van de jaarlijkse aanpassing van het wegingsschema.

Behalve voor de indexering van de lonen fungeert de gezondheidsindex ook als referentie voor de verhogingen van de huurgelden en de prijzen van een aantal diensten, zodat het verloop ervan, met enige vertraging, doorwerkt in de onderliggende inflatietendens. De stijging van de gezondheidsindex werd weliswaar omgebogen van 3,1 % in 2011 tot 2,7 % in 2012, maar omdat de prijzen van stookolie en niet-bewerkte levensmiddelen nog aanzienlijk toenamen, bleef ze hoog. Hoewel alcohol, tabak, benzine en diesel uit de korf van de gezondheidsindex worden geweerd teneinde de tweederonde-effecten van accijnsverhogingen en, vooral, van olieschokken te beperken, zijn de overige energiedragers en andere goederen met een volatiel prijsverloop immers wel in die index opgenomen. De indexering van de gas- en elektriciteitsprijzen – eigen aan België –, het zware gewicht van energie in de consumptiekorf en de lage accijnzen op huisbrandolie zijn evenzoveel factoren die ertoe bijdragen dat de gezondheidsindex gevoeliger is voor de energieprijzen.

Hoewel die gevoeligheid enigszins kon worden gematigd door de bevrozing van de tarieven, ging het hierbij slechts om een tijdelijke maatregel en zou de handhaving van een systeem van automatische tariefindexering op basis van de grondstoffenprijzen de volatiliteit van de gezondheidsindex wellicht blijven in de hand werken, wat ook gevolgen heeft voor de automatische loonindexering.

Het verloop van de onderliggende inflatietendens wordt ook bepaald door dat van de loonkosten. In het verlengde van een in de loop van 2010 ingezette opwaartse trend, zijn de loonkosten per eenheid product in de private sector blijven versnellen. De toename ervan ten opzichte van dezelfde periode van het voorgaande jaar kwam in de eerste drie kwartalen van 2012 op gemiddeld 4 % uit, dit zowel als gevolg van een daling van de productiviteitswinsten, die rechtstreeks samenhangt met de conjunctuurvertraging, als van een stijging van de uurloonkosten. De loonkosten zijn in de eerste helft van 2012 eerst fors gaan stijgen onder impuls van de hoge inflatie in 2012, en vervolgens zijn ze in het derde kwartaal stabiel gebleven, terwijl het gemiddelde van de uurlonen in de drie buurlanden opnieuw is gaan stijgen nadat het zich gedurende twee kwartalen had gestabiliseerd.

Kader 9 – De hervorming van de nationale consumptieprijsindex

Zoals dat om de acht jaar het geval is, wordt momenteel een volledige hervorming van de nationale consumptieprijsindex voorbereid in het licht van de inwerkingtreding, in januari 2014, van een nieuwe index met als referentiejaar 2012. Hoewel om de twee jaar minihervormingen gepland zijn, waarborgt de verandering van de basis de representativiteit van deze index aan de hand waarvan ook de gezondheidsindex wordt berekend. Het wegingsschema zal volledig worden bijgewerkt teneinde het nieuwe consumptiepatroon van de huishoudens optimaal weer te geven. Bovendien is deze herziening de gelegenheid voor methodologische aanpassingen; zo biedt ze de mogelijkheid om de methodologie van het nationaal indexcijfer beter af te stemmen op de door Eurostat gedefinieerde methodologie voor de HICP, waarvan het wegingsschema vaker wordt bijgewerkt.

Een belangrijke verandering die bij de komende hervorming wordt verwacht, houdt verband met de wijze waarop de prijzen van levensmiddelen en veelgebruikte producten worden verzameld. Deze prijsregistratie zal voortaan immers deels berusten op de kassabonnen van de supermarkten, die een meer exhaustieve bron zijn dan de individuele prijsnoteringen. Een dergelijke benadering zou ook de reële marktaandelen van de witte producten en de distributeursmerken in de korf van de huishoudens nauwkeuriger moeten weergeven. Om beter rekening te houden met het substitutie-effect tussen leveranciers van telecommunicatiediensten, zal de berekening van hun prijzen voortaan overigens worden gemodelleerd op een uitgebreidere methode, die ook wordt gehanteerd voor de registratie van de gas- en elektriciteitsprijzen, waarin het verloop van de marktaandelen in aanmerking wordt genomen.

Op aanraden van de regering zijn in januari 2013 twee andere wijzigingen vervroegd in werking getreden. Ten eerste wordt het effect van de koopjes voortaan in aanmerking genomen in de prijsregistratie, zoals reeds het geval is voor de HICP, met dit verschil dat dit effect evenredig zal worden verdeeld over alle maanden in plaats van enkel te worden opgetekend voor de maand van de koopjes. Ten tweede wordt met betrekking tot de contracten



voor huisbrandolie een 'betalings'-benadering gevolgd; deze zou opnieuw kunnen worden ingevoerd voor de vasteprijscontracten voor gas en elektriciteit. Een dergelijke benadering werd immers reeds in het verleden gehanteerd, maar sinds 2007 is, volgens de richtlijnen van Eurostat voor de HICP, de 'verwervings'-methode van toepassing voor de prijsregistratie van die beide producten. In deze laatste methode worden de tarieven in aanmerking genomen die gelden op het ogenblik dat de inflatie wordt berekend, terwijl de 'betalings'-benadering berust op het gemiddelde van de tarieven van de laatste twaalf maanden, overeenkomstig de door de consumenten daadwerkelijk betaalde jaarafrekeningen. Deze wijziging zou de transmissie, naar de consumptieprijsindex, van de prijschommelingen voor energetische grondstoffen kunnen afremmen, ook al kwamen vroegere studies naar de gevolgen van zo'n methodologische verandering niet tot eenduidige conclusies⁽¹⁾.

Dankzij die wijzigingen geeft de nationale consumptieprijsindex een sneller en beter beeld van het consumptiepatroon. Ze moeten dus worden aangemoedigd om, onder meer, een eventuele overschatting van de stijgingen van de consumptieprijsen te voorkomen. Om echter de geloofwaardigheid van de inflatiemaatstaf te garanderen, is het van cruciaal belang dat die hervormingen niet worden voorgesteld als middelen tot loonmatiging. De aangekondigde wijzigingen zouden trouwens op zich de stijging van de gezondheidsindex niet structureel vertragen. Op korte termijn heeft het in aanmerking nemen van het effect van de koopjes evenwel een mechanisch neerwaartse invloed op de gezondheidsindex; in theorie zou het dus kortstondig moeten bijdragen tot de vermindering van België's loonkostenhandicap ten opzichte van de buurlanden.

(1) Cornille D. (2009), 'Methodologie of prijszetting: wat verklaart de grotere volatiliteit van de consumptieprijsen voor gas en elektriciteit in België?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 49-60.

6.2 Loonkosten en overige kosten

De loonkosten bleven nominaal fors stijgen

Ondanks de duidelijke verslapping van de bedrijvigheid en de vraag bleven de uurloonkosten in de private sector in de loop van het verslagjaar fors stijgen, met gemiddeld 3,2% voor de gehele bedrijvensector. Deze stijging valt in hoofdzaak toe te schrijven aan een grote weerslag van de loonindexering, aangezien de reële conventionele verhogingen beperkt waren en de loondrift, per saldo, slechts een geringe invloed uitoefende. Hoewel de werkgeversbijdragen in 2011, om specifieke redenen, de loonkostenstijging in grote mate hadden helpen beperken tot 2,3%, sorteerden ze in 2012 slechts een licht opwaarts effect.

In 2012 stegen de lonen als gevolg van de automatische indexering met 2,8%, wat iets meer was dan in 2011, toen de indexering reeds een veel zwaardere weerslag had dan in 2010. Als gevolg van de vertragingen die verbonden zijn aan de mechanismen die in de verschillende sectoren worden gehanteerd, bleef de gemiddelde indexering tijdens het verslagjaar voor een groot deel gestoeld op de grote stijging van de gezondheidsindex

aan het einde van 2011, terwijl de vertraging die na het eerste kwartaal van 2012 bij deze laatste index intrad pas geleidelijk effect had. Door de loonsverhogingen die aldus uit het eerdere verloop van de inflatie voortvloeien, wordt het risico op tweederonde-effecten significant groter en deze laatste kunnen op hun beurt een inflatoire spiraal op gang brengen. Die loonstijgingen worden vervolgens immers doorberekend in de verkoopprijzen, zeker in de bedrijfstakken waar de concurrentievoorwaarden dit mogelijk maken, en hierdoor gaat de inflatie opnieuw stijgen. Dit zorgt dan weer voor een extra loonsverhoging via de automatische indexering, en dit in alle ondernemingen, ongeacht of ze aan concurrentie onderhevig zijn of niet. Tegen de achtergrond van een internationale conjunctuurele vertraging kunnen de concurrentiepositie en de rentabiliteit van de Belgische ondernemingen overigens nog zwaarder worden getroffen aangezien hun tegenhangers in landen waar de lonen niet automatisch worden geïndexeerd, minder geneigd zullen zijn loonsverhogingen toe te kennen.

De reële conventionele aanpassingen voor de periode 2011-2012 werden geregeld door een wet die de bepalingen van het ontwerp van centraal akkoord ten uitvoer bracht. Uiteindelijk aanvaardden niet alle vakbonden dit

TABEL 18 UURLOONKOSTEN IN DE PRIVATE SECTOR

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

	2008	2009	2010	2011	2012 r
Brutolonen per uur	3,6	2,2	0,9	2,6	3,0
Conventionele lonen ⁽¹⁾	3,5	2,6	0,6	2,7	3,0
Reële conventionele aanpassingen	0,5	0,2	0,1	0,0	0,2
Indexeringen	2,9	2,5	0,5	2,7	2,8
Loondrift en overige factoren ⁽²⁾	0,1	-0,4	0,3	-0,1	0,0
Werkgeversbijdragen⁽³⁾	0,1	0,5	0,0	-0,4	0,1
Sociale zekerheid	0,0	0,3	0,0	0,1	0,2
Overige sociale bijdragen ⁽⁴⁾	0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0
Uurloonkosten	3,7	2,7	0,9	2,3	3,2
<i>p.m. Met inbegrip van het effect van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing⁽⁵⁾</i>	<i>3,5</i>	<i>2,3</i>	<i>0,5</i>	<i>2,2</i>	<i>3,2</i>

Bronnen: Algemene toelichting bij de begroting; FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg; INR; RSZ; NBB.

(1) In de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

(2) Door de ondernemingen toegekende verhogingen en premies bovenop de centrale en sectorale collectieve overeenkomsten, loondrift als gevolg van veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur en meetfouten; bijdrage tot de verandering van de loonkosten, in procentpunt.

(3) Bijdrage tot de verandering van de loonkosten ingevolge de wijzigingen in de impliciete bijdragevoeten, in procentpunt.

(4) Niet aan de overheid betaalde werkelijke sociale bijdragen, waaronder premies voor groepsverzekeringen en pensioenfondsen of instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, en toegerekende bijdragen, met inbegrip van ontslagvergoedingen.

(5) Het betreft dat deel van de vermindering van de bedrijfsvoorheffing dat wordt toegekend aan de ondernemingen uit de private sector. Volgens de zogenaamde ESR 1995-methodologie van de nationale rekeningen dienen deze als een subsidie te worden geboekt en niet als een directe lastenverlaging. Ze worden dus niet in aanmerking genomen bij de berekening van de loonkosten.

ontwerp, en besliste de regering daarom om het verplicht door te voeren. Terwijl er in 2011 geen ruimte was voor conventionele aanpassingen bovenop de indexering, kon in 2012 daarentegen een reële loonsverhoging worden toegekend, van maximaal 0,3 % weliswaar. In de praktijk bleven de door de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen net onder dat maximum, aangezien de reële conventionele aanpassingen in 2012 0,2 % bedroegen.

De rubriek 'loondrift en overige factoren' omvat de door de ondernemingen toegekende verhogingen en premies bovenop de centrale en sectorale collectieve overeenkomsten, inclusief de baremaverhogingen, de effecten voortvloeiend uit veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur en meetfouten. In 2012 waren deze factoren algemeen beschouwd neutraal.

Zo was er met de loonvoordelen in de vorm van betaalinstrumenten waarop noch belastingen noch werkgevers- of werknemersbijdragen worden geheven – meestal ecocheques –, vaak slechts een klein bedrag gemoed en werden ze in slechts een klein aantal sectoren verleend, net als in 2011, terwijl ze in 2010 positief tot de stijging van de lonen hadden bijgedragen. Bovendien werd de vraag naar arbeidskrachten mee afgeremd door de conjunctuurvertraging en de minder gunstige

economische vooruitzichten, waardoor de spanningen in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt afnamen en de druk op de loondrift verzwakte.

Deze factoren gingen in tegen de doorgaans positieve loondrift als gevolg van onder meer het structurele verloop van de bevolking. Zoals in het voorgaande hoofdstuk reeds werd gesteld, genoot een groot deel van de in 2012 gecreëerde banen op een of andere manier overheidssteun. Deze maatregelen zijn doorgaans gericht op banen voor laaggeschoolden van wie het loon lager is dan het gemiddelde in de private sector. Zo deed de toenemende populariteit van de dienstencheques het aantal dienstenchequebanen stijgen, wat zich vertaalde in een negatieve bijdrage tot de loondrift. De afschaffing op 31 december 2011 van het programma van activering van de werkloosheidsuitkering, waarmee het loon van de nieuwe werknemer gedurende maximum 30 maanden ten belope van maximaal het uitkeringsbedrag kon worden verlaagd, en dat de loonkost voor de werkgever met datzelfde bedrag verminderde, droeg daarentegen evenwel bij tot de toename van de loondrift in 2012.

De werkgeversbijdragen oefenden in 2012 slechts een lichte opwaartse druk uit op de uurloonkosten. Ze liggen echter deels ten grondslag aan de versnelling van de

loonkosten ten opzichte van het voorgaande jaar. In 2011 waren de ontslagvergoedingen, die in de rubriek 'overige sociale bijdragen' staan, immers fors gedaald ten opzichte van de ontslagvergoedingen die in 2010 waren betaald bij de sluiting van een grote autoassemblagefabriek. In 2012 werden de bijdragen niet meer door een dergelijk basiseffect beïnvloed, en aangezien er geen nieuwe maatregelen werden getroffen, laat hun lichte opwaartse druk zich verklaren door de forfaitaire aard van de structurele verminderingen van de werkgeversbijdragen, waarvan het matigend effect in verhouding tot de lonen met-tertijd verzwakt. In 2012 beliep het totaalbedrag van de vermindering van de socialezekerheidsbijdragen ongeveer € 5,6 miljard, of 3,7% van de totale loonsom van de private sector.

De verminderingen van de bedrijfsvoorheffing – die conform de methodologie van de nationale rekeningen (het ESR 1995) worden geboekt als een subsidie en niet in mindering worden gebracht van de loonkosten – hadden tijdens het verslagjaar geen noemenswaardige impact op de verandering van de globale arbeidskosten, aangezien in 2012 geen nieuwe bepalingen op dat vlak ten uitvoer werd gelegd. Deze verminderingen zijn onder meer gericht op het ondersteunen van R&D-activiteiten alsook van bepaalde specifieke arbeidsvormen, zoals ploegenarbeid, nachtwerk en overuren. Ze bedroegen in 2012 € 2,4 miljard, of 1,6% van de loonsom van de private sector.

De loonhandicap werd groter, wegens het ongunstige verloop van zowel de uurloonkosten als de productiviteit

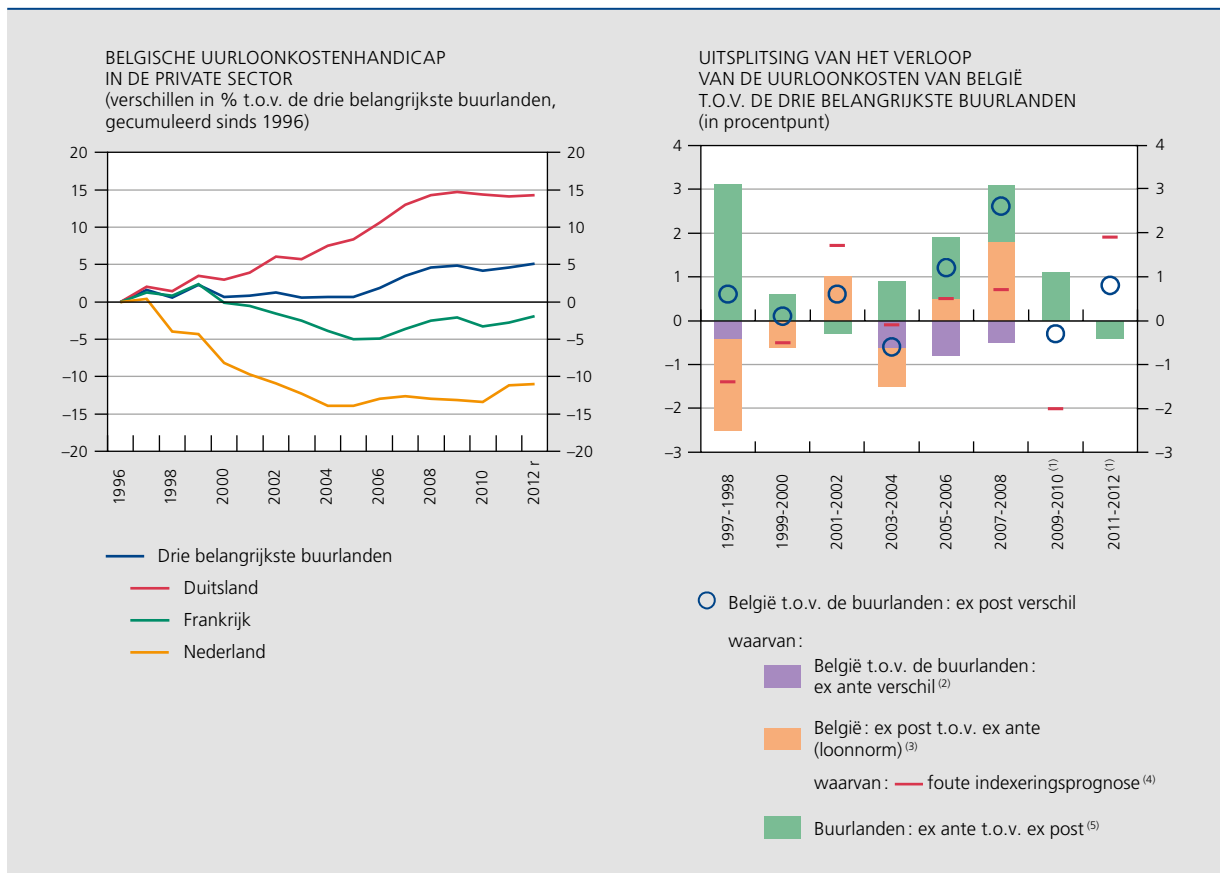
Volgens het in januari 2013 gepubliceerd technisch verslag van het Secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven nam de loonhandicap ten aanzien van Duitsland, Frankrijk en Nederland – de drie grootste buurlanden en tevens België's drie belangrijkste handelspartners – in 2012 opnieuw toe. Over de periode 2011-2012 zouden de uurloonkosten in de Belgische private sector in totaal met 6,3% zijn gestegen, wat meer is dan de stijging van 5,5% die gemiddeld zou zijn opgetekend in de hierboven genoemde landen. Dit is verre van uitzonderlijk, aangezien de handicap sinds de vankrachtwording van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen slechts twee keer lichtjes afnam tijdens de verschillende periodes van twee jaar waar de centrale akkoorden betrekking op hebben, namelijk tijdens de periodes 2003-2004 en 2009-2010. De tussen 1996 en 2012 gecumuleerde uurloonhandicap ten opzichte van de private sector van de drie voornaamste partnerlanden wordt op 5,1% geraamd. Om een nauwkeuriger beeld van de

werkelijkheid te krijgen, zou ook rekening moeten kunnen worden gehouden met de weerslag van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing op die handicap, die, zoals eerder reeds vermeld, volgens de methodologie van de nationale rekeningen niet in de loonkosten worden opgenomen. Bij gebrek aan vergelijkbare statistieken tussen de landen gaf de regering een groep van deskundigen de opdracht om dit punt in de loop van 2013 te analyseren.

Tussen 1996 en 2008, de periode tijdens welke in elk centraal akkoord een nominale loonnorm werd vastgelegd, kan het verschil tussen de stijgingen van de uurloonkosten in België en in de drie buurlanden in drie termen worden uitgesplitst. De eerste term toont aan hoe de loonnorm die bij de onderhandelingen tussen de sociale partners is vastgelegd, zich verhoudt tot de op dat ogenblik verwachte stijging van de loonkosten in de buurlanden. De tweede heeft enkel betrekking op België en geeft aan of de loonnorm al dan niet is nageleefd. Daartoe wordt die norm getoetst aan de ex post stijging van de loonkosten. De derde term, ten slotte, meet de voorspellingsfouten ten aanzien van het verloop van de loonkosten in de buurlanden, door de stijging van die loonkosten ex post te vergelijken met het initieel verwachte verloop ervan.

Uit deze uitsplitsing blijkt dat, bij het vastleggen ervan, de loonnormen voor de maximale loonstijging telkens kleiner waren dan of gelijk aan het in de buurlanden verwachte verloop van de uurloonkosten. Er wordt evenwel vastgesteld dat de effectieve verhogingen ex post soms veel hoger uitkwamen dan de voor de periodes 2001-2002, 2005-2006 en 2007-2008 op centraal niveau afgesproken norm, en dat deze overschrijdingen telkens verband hielden met hoger dan verwachte indexeringen. Of de loonnorm al dan niet werd nageleefd, hangt immers grotendeels af van de mate waarin de effectieve loonindexering groter of kleiner uitviel dan initieel verwacht: rekening houdend met het automatische karakter van de indexering wordt elke versnelling van de gezondheidsindex in fine integraal doorberekend in de loonkosten, zij het met vertraging, afhankelijk van de akkoorden die zijn gesloten in de paritaire comités.

Niettemin was de forsere loongroei in België in grote mate ook toe te schrijven aan een te hoge raming – op het ogenblik dat de norm werd vastgelegd – van de in de drie buurlanden verwachte gemiddelde stijgingen van de uurloonkosten. Dergelijke overschattingen werden immers opgetekend voor alle sedert 1997 gesloten centrale akkoorden, behalve voor dat van 2001-2002 en in de periode 2011-2012. Ze gaven aanleiding tot bovenmatige reële conventionele verhogingen omdat de maximaal beschikbare marge voor de stijging van de loonkosten in België werd overschat na inachtneming van eventuele



Bron: CRB.

(1) Er werd geen loonnorm vastgelegd in de centrale akkoorden voor de periodes 2009-2010 en 2011-2012.

(2) Loonnorm verminderd met het verwachte verloop van de uurloonkosten in de buurlanden. Een negatief cijfer houdt dus in dat de loonnorm lager werd vastgelegd dan het in de buurlanden verwachte verloop.

(3) Effectieve stijging van de loonkosten in België, verminderd met de loonnorm. Een positief (negatief) cijfer houdt dus in dat de loonnorm werd overschreden (nageleefd).

(4) Een positief (negatief) cijfer geeft aan dat de effectieve indexering hoger (lager) was van de verwachte indexering.

(5) In de drie buurlanden verwachte verhoging van de loonkosten, verminderd met hun effectieve stijging. Een positief (negatief) cijfer betekent derhalve dat de toename van de loonkosten in de buurlanden werd overschat (onderschat).

correcties voor eerdere ontsporingen, van de verwachte indexeringen en van de loondrift.

Dit is een van de redenen die de regering ertoe aanzette om de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen te herzien. De herziening houdt in dat er ook rekening moet worden gehouden met het gemiddelde loonkostenverloop, ten opzichte van de referentielanden, tijdens de twee voorgaande jaren en niet alleen met het verloop dat de komende twee jaar wordt verwacht. In november 2012 bevestigde de regering immers het sedert 1996 daadwerkelijk geaccumuleerde loonverschil ten opzichte van het gemiddelde van de buurlanden over een periode van zes jaar te willen wegwerken. Teneinde dit doel te bereiken, gelastte de regering de sociale partners om in het centraal akkoord voor de periode 2013-2014 geen enkele verhoging van de brutolonen bovenop de

automatische indexering in te schrijven, met uitzondering van baremaverhogingen. Bovendien werden additionele maatregelen genomen om de werkgeversbijdragen te verminderen, en zouden bepaalde aanpassingen in de berekening van de gezondheidsindex de loonindexering in 2013 enigszins moeten vertragen – hoofdzakelijk door rekening te houden met de koopjes (zie Kader 9).

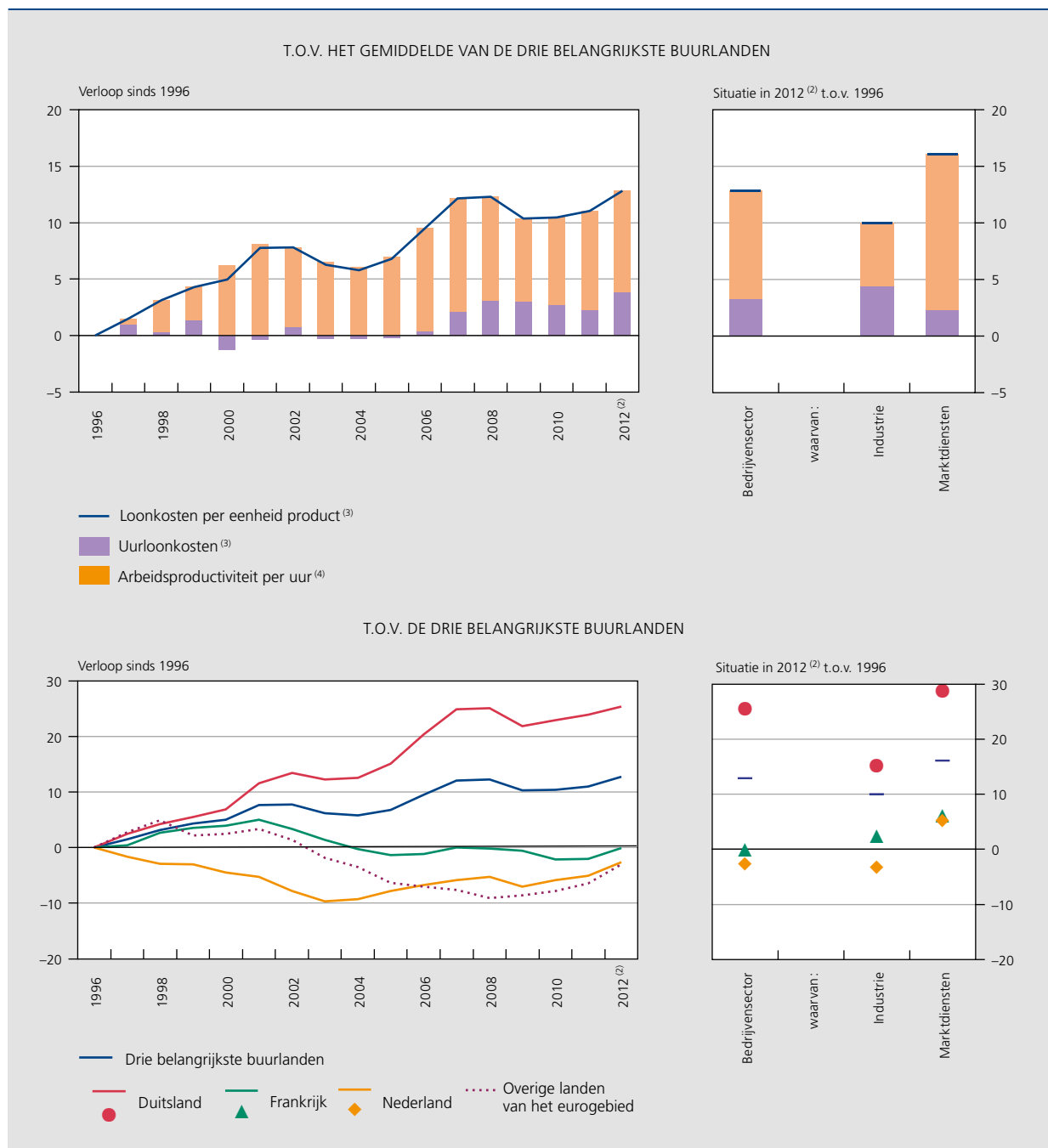
Dat de uurloonkosten in België sneller stijgen dan bij de voornaamste concurrenten hoeft niet noodzakelijkerwijs te betekenen dat het kostenconcurrentievermogen van onze economie niet gehandhaafd zou kunnen worden, maar dan moet ook de arbeidsproductiviteit duidelijker toenemen. Uit de analyse van de loonkosten per eenheid product in de ondernemingen – waarbij zowel de uurloonkosten als de arbeidsproductiviteit in aanmerking worden genomen – blijkt evenwel dat deze loonkosten de afgelopen vijftien jaar in België voortdurend sneller

zijn gestegen dan in de drie belangrijkste buurlanden. Ten opzichte van 1996 bedroeg de gecumuleerde handicap in de drie eerste kwartalen van 2012 gemiddeld 12,8%, wat veel meer is dan het ecart voor de uurloonkosten.

De loonkosten per eenheid product namen overigens jaar na jaar sneller toe in België dan in de drie belangrijkste buurlanden, behalve in 2003, 2004 en 2009. Ook tijdens het verslagjaar werd de aldus ontstane handicap groter.

GRAFIEK 80 LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT IN DE BELGISCHE BEDRIJVENSECTOR⁽¹⁾

(verschillen in % t.o.v. de drie belangrijkste buurlanden, gecumuleerd sinds 1996)



Bron: EC.

- (1) De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken B tot en met N en omvat aldus de industrie, de bouwrijverheid en de marktdiensten. Hij kan worden beschouwd als een proxy voor de private sector.
- (2) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.
- (3) Een positief teken impliceert dat de loonkosten per eenheid product en de uurloonkosten in België sneller toenemen dan gemiddeld in de drie belangrijkste buurlanden.
- (4) Een positief teken impliceert dat de arbeidsproductiviteit in België trager toeneemt dan gemiddeld in de drie belangrijkste buurlanden.

Ten eerste stegen de lonen immers fors in België en ten tweede verliep de arbeidsproductiviteit in elk van de drie buurlanden gunstiger dan bij ons.

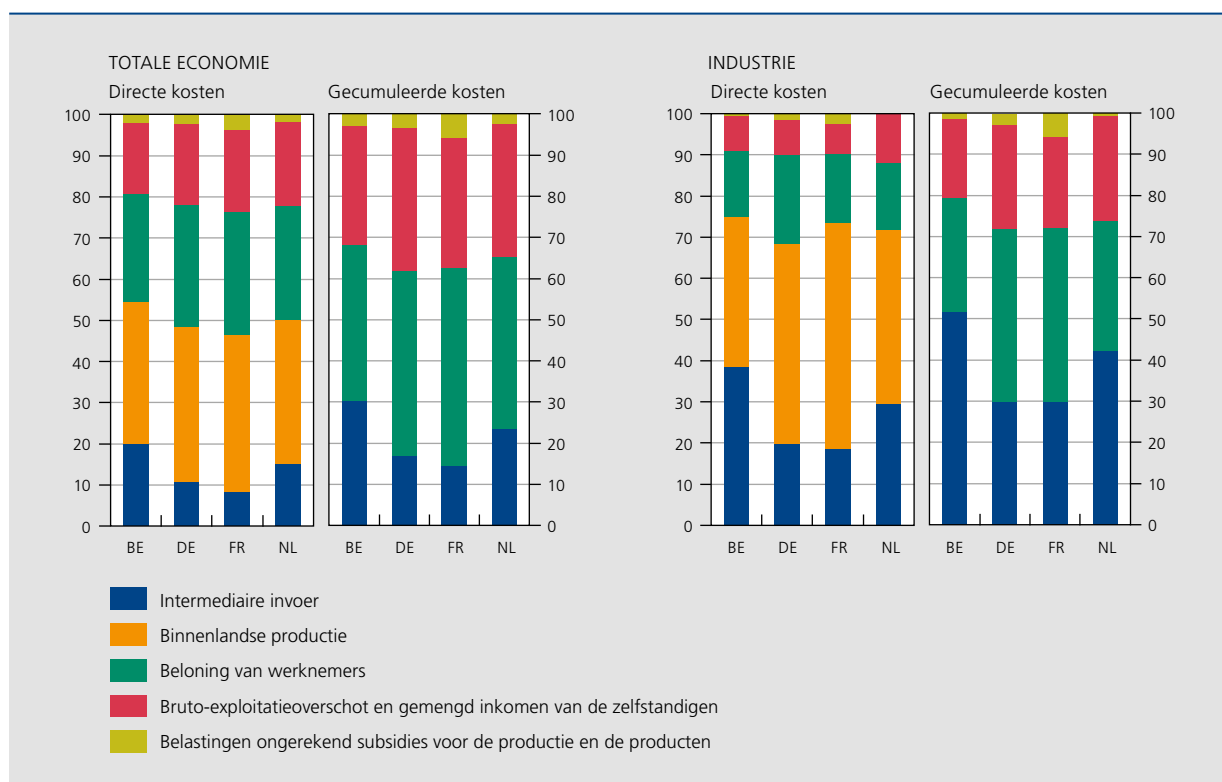
Debet aan dit voor de gehele bedrijvensector opgetekende verschil zijn voornamelijk de marktdiensten – vooral dan de tak ‘handel, vervoer en horeca’ – maar ook de industrie, de bedrijfstak die het meest direct is blootgesteld aan buitenlandse concurrentie. Voor beide branches is deze kloof het gevolg van het verloop van de uurloonkosten en van het duidelijk minder positieve verloop van de productiviteit, die een dominante factor is voor de marktdiensten. Aangezien dergelijke verschillen veelal doorwerken in de prijzen van de geleverde diensten, kunnen ze op de consumptieprijzen zware tweederonde-effecten sorteren. Duitsland is ontegenzeggelijk het land waartegenover het verschil – ongeveer 25 % – het grootst is. Wat dat land betreft, is er voor de voornaamste bedrijfstakken een concurrentienadeel, behalve voor de bouwnijverheid en, binnen de marktdiensten, voor de ‘financiële activiteiten en verzekeringen’. Aangaande Frankrijk en Nederland slaagden de Belgische ondernemingen erin tussen 1996 en 2012 een licht concurrentievoordeel van respectievelijk 0,4 % en 2,7 % op te bouwen, maar de voorbije drie jaar

is dat voordeel kleiner geworden. Hoewel de Belgische industrie kampt met een lichte handicap ten opzichte van Frankrijk, heeft ze sinds 1996 tegenover Nederland haar concurrentiepositie weten te verbeteren. In vergelijking met deze twee landen hebben de Belgische marktdiensten echter een concurrentienadeel. In vergelijking met de andere landen van het eurogebied liet België tijdens de beschouwde periode ook een gunstig verloop optekenen, hoewel dit voordeel sedert 2009 geleidelijk een afnemende tendens vertoont, naarmate het effect van de structurele hervormingen die met name de Zuid-Europese landen doorvoerden zichtbaar begint te worden in de loonkosten per eenheid product.

Overige kosten

Uiteraard zijn de lonen niet de enige kostenfactoren die een rol spelen, ongeacht of dat in termen van prijsconcurrentievermogen van de ondernemingen is of in termen van de vorming van de consumptieprijzen voor de huishoudens. De overige factoren zijn het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen, die de bedrijfsresultaten van de vennootschappen en het

GRAFIEK 81 KOSTENSTRUCTUUR: DIRECTE EN GECUMULEERDE KOSTEN
(in % van de totaalgegevens van 2005)



Bron: EC.

inkomen van de zelfstandigen omvatten, en de kosten van de intermediaire inputs. Deze inputs zijn ofwel ingevoerd, ofwel afkomstig van de binnenlandse productie. In een zogeheten gecumuleerde benadering, die wordt verkregen door de kostenstructuur van de binnenlandse intermediaire inputs uit te splitsen, worden de tijdens de productie van deze inputs gegenereerde kosten opgenomen in de directe kosten, waarbij de uiteindelijk verkregen uitsplitsing derhalve enkel nog de beloning van de binnenlandse productiefactoren en de intermediaire invoer omvat.

Volgens de gegevens van de input-outputmatrix, waarvoor het recentst beschikbare jaar tot dusver 2005 is, blijkt dat de beloning van de werknemers in totaal 28% van de productiekosten van de industrie uitmaakt. Ongeveer de helft van dit aandeel wordt rechtstreeks gegenereerd door de producenten in kwestie, terwijl de andere helft deel uitmaakt van de inputkosten van de Belgische leveranciers, met inbegrip van hen die actief zijn in de

dienstenbranches. Ook al is dit aandeel kleiner dan dat in de buurlanden, vooral ten opzichte van minder open economieën zoals Frankrijk en Duitsland, is de omvang ervan significant, zeker omdat het de voornaamste kosten betreft waarop de sociale partners en de overheid invloed kunnen uitoefenen.

Het verloop van de invoerprijzen en dat van de in de economie gegenereerde kosten weerspiegelen zich rechtstreeks in de verkoopprijzen van de ondernemingen en, met uitbreiding naar het geheel van de economie, in de deflator van de finale bestedingen. Hoewel de stijging van deze laatste in België, net als in de drie buurlanden, in 2012 vertraagde, blijft ze in ons land toch krachtiger, zoals ook het geval is voor de HICP. Dit verschil heeft deels te maken met de deflator van de invoer, die, net als de deflator van de uitvoer, doorgaans sneller toeneemt dan in de partnerlanden. Dit verschijnsel vloeit wellicht voor een deel voort uit structureffecten, meer bepaald de

TABEL 19 UITSPLITSING VAN DE DEFLATOR VAN DE FINALE BESTEDINGEN PER KOSTENCATEGORIE
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 r
België						
Deflator van de finale bestedingen	2,3	4,1	-3,0	3,9	3,5	2,4
waarvan :						
Particuliere consumptie	2,8	3,3	-0,7	2,0	3,1	2,6
Uitvoer van goederen en diensten	2,4	3,9	-5,1	4,7	3,9	2,1
Uitsplitsing naar kosten						
Invoerprijzen	2,1	6,5	-8,3	6,3	5,3	2,6
Totale binnenlandse kosten (bbp-deflator)	2,4	2,1	1,2	2,0	2,0	2,2
Loonkosten	2,2	4,4	3,8	-0,3	2,7	3,4
Bruto-exploitatietoerschoot	3,7	0,1	-1,6	5,7	2,0	-0,9
Indirecte belastingen min subsidies	-1,9	-1,1	-0,7	1,2	-0,9	7,6
Drie buurlanden⁽¹⁾						
Deflator van de finale bestedingen	1,6	2,1	-1,2	1,9	2,2	1,7
waarvan :						
Particuliere consumptie	1,7	2,0	-0,3	1,6	2,1	1,8
Uitvoer van goederen en diensten	1,2	2,4	-3,8	2,9	3,2	1,9
Uitsplitsing naar kosten						
Invoerprijzen	0,6	3,4	-6,4	4,6	5,1	2,4
Totale binnenlandse kosten (bbp-deflator)	2,0	1,6	0,9	1,0	1,1	1,4
Loonkosten	0,5	2,7	4,9	-0,5	1,4	2,4
Bruto-exploitatietoerschoot	3,3	0,2	-4,3	3,8	-0,5	-0,3
Indirecte belastingen min subsidies	4,2	0,9	0,9	-1,2	4,3	2,6

Bron : EC.

(1) Gewogen naar finale bestedingen.

specialisatie in producten in de eerste bewerkingsfasen – die het meest energie-intensief zijn –, vooral dan goederen die voor de uitvoer zijn bestemd, maar het is niet uitgesloten dat verschillen in statistische methodologie tussen de landen medebepalend zijn bij de opstelling van de deflatoren van de buitenlandse handel.

Alle binnenlandse kosten, niet alleen de loonkosten, maar ook het exploitatieoverschot, vertonen eveneens een dynamischer verloop dan in de buurlanden. Op basis hiervan valt te veronderstellen dat ondanks de stijging van de loonkosten en van de invoerprijzen de marges algemeen beschouwd konden worden gehandhaafd, op zijn minst gemiddeld genomen voor het geheel van de economie.

6.3 Concurrentievermogen en groeipotentieel van de economie

Naast de versterking van het externe concurrentievermogen in termen van kosten zijn andere elementen noodzakelijk om de welvaart duurzaam te ontwikkelen en de veerkracht van de economie tegenover externe economische of financiële schokken te verhogen. Gelet op de te verwachten vergrijzing van de bevolking, de technologische veranderingen en de milieu-uitdagingen dient in dit verband maximaal voordeel te worden gehaald uit

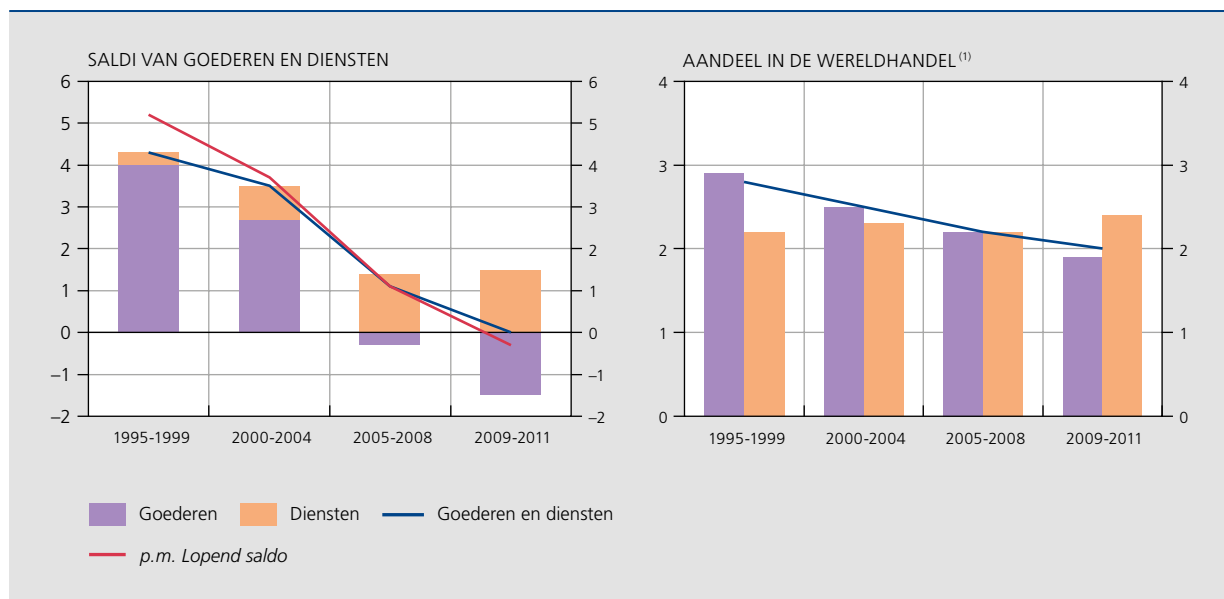
het vraagpotentieel in de nieuwe mondiale groeipolen en moeten tegelijkertijd alle interne economische mogelijkheden worden benut.

Internationale handel: het dienstenverkeer compenseert de verliezen op goederen niet

Volgens de gegevens van de betalingsbalans ging het verloop van het saldo van de lopende transacties van België met de rest van de wereld op geleidelijke maar regelmatige wijze in dalende lijn tijdens de jaren 2000, voornamelijk als gevolg van een daling van het saldo van het goederen- en dienstenverkeer. Dit saldo veranderde van een gemiddeld overschot van 4,3 % bbp over de periode 1995-1999 in een gemiddeld tekort van 0,1 % bbp tussen 2009 en 2011.

Hoewel die ontwikkeling niet volstond om de scherpe daling van de netto-uitvoer van goederen op te vangen, vertoonde het saldo van het dienstenverkeer vanaf 1995 een gestage stijging, waarbij de goede resultaten van België ter zake veeleer werden verklaard door zijn dynamische uitvoer dan door zijn zwakke invoer. Bij een vergelijking van België met de andere landen van het eurogebied blijkt dat het aandeel van de dienstenstromen in het bbp tot de hoogste en het verloop van de uitvoer van diensten tot de krachtigste behoren. Terwijl het aandeel van de

GRAFIEK 82 GOEDEREN- EN DIENSTENVERKEER
(periodegemiddelde; in % bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, NBB.

(1) In % van de overeenstemmende werelduitvoer.

Belgische goederenuitvoer in de wereldhandel in de periode 1995-2011 naar waarde met meer dan een derde verminderde, bleef het overeenkomstige aandeel van de diensten constant rond 2,3%. Terzelfder tijd nam het aandeel in de werelduitvoer van diensten respectievelijk af van 6,6% tot 6,2% in Duitsland, van 6,9% tot 5,3% in Frankrijk en van 3,7% tot 2,5% in Nederland.

De centrale positie van België in de Europese economische structuur is een van de belangrijkste factoren die hebben bijgedragen tot deze goede resultaten voor het dienstenverkeer met het buitenland. Enerzijds kon het land steunen op zijn netto-uitvoer van diensten naar de internationale instellingen die er gevestigd zijn, zoals de Europese instellingen, alsook op de activiteiten die deze uitvoer in zijn kielzog teweegbrengt, met name bij de multinationale ondernemingen. Anderzijds bevorderde die situering in het hart van Europa een aan deze geografische ligging verbonden intermediatierol, die tot uiting kwam in de ontwikkeling van met de internationalisering van de handel verwante diensten. De transportdiensten en de logistieke diensten konden zich aldus uitbreiden,

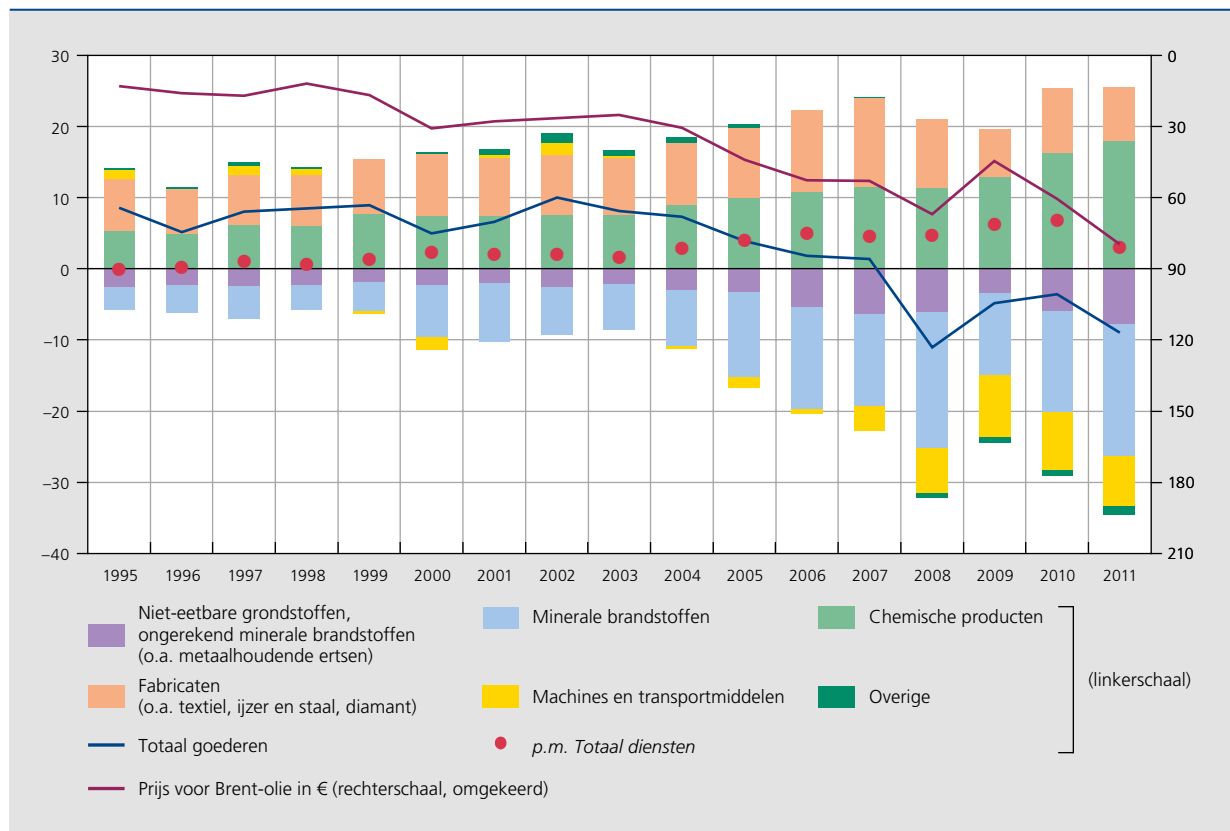
vooral dankzij het belang van de haven van Antwerpen in de goederenstromen.

De goede algemene resultaten van België inzake dienstenverkeer worden echter niet in alle categorieën weerspiegeld. Meer bepaald de uitvoer van diensten in verband met informatie- en communicatietechnologieën nam geen noemenswaardige hoge vlucht. Daarnaast is het aandeel van de sterk innovatiegerichte diensten, zoals de prestaties in R&D of de valorisatie van patenten, nog steeds gering. Al die diensten samen vormen nochtans een katalysator van de groei die aan de hele economie ten goede zou kunnen komen.

In tegenstelling tot die bij de diensten bleek de door het goederenverkeer opgetekende tendens duidelijk minder gunstig te zijn. Zo is, volgens de nationale rekeningen, de dekkingsgraad van de goederen naar waarde – dit is de verhouding tussen het bedrag van de uitvoer en dat van de invoer – met 8,2% teruggelopen over de ganse periode van 1995 tot 2011. Deze daling was volledig toe te schrijven aan een verslechtering van de ruilvoet met

GRAFIEK 83 UITSPLITSING VAN HET GOEDERENSALDO NAAR GOEDERENCATEGORIE

(in € miljard, gegevens volgens het nationale concept)



Bronnen: EC, INR, NBB.

8,6%, aangezien de stijging van de dekkingsgraad naar volume met 0,5% deze negatieve ontwikkeling van de relatieve prijzen niet kon compenseren.

Dit ongunstig prijsverloop, dat mettertijd is versneld, is hoofdzakelijk het gevolg van de stijging van de relatieve prijzen van grondstoffen, waarvan België netto-invoerder is. De grondstoffenprijzen, en dan vooral de aardolieprijzen, zijn de afgelopen jaren fors gestegen, wat meer bepaald de druk van de wereldwijde vraag op deze natuurlijke rijkdommen weerspiegelt. Volgens de buitenlandse handel is het saldo van het handelsverkeer van de categorie 'minerale brandstoffen', die aardolie, gas en elektriciteit omvat, tussen 1995 en 2011 met € 15,4 miljard teruggelopen, met tot gevolg een soortgelijke inkrimping voor het totale goederenresultaat. Ter vergelijking: ook een overgrote meerderheid van Europese landen heeft in diezelfde periode, in uiteenlopende mate, een verslechtering van het saldo van de minerale brandstoffen opgetekend.

De grondstoffenprijzen worden evenwel grotendeels bepaald op de internationale markten; net als elders in Europa dringen ze zich dus op aan de economische subjecten in België en het is niet uitgesloten dat nieuwe prijsstijgingen van de grondstoffen het Belgische handelssaldo in de toekomst onder druk blijven plaatsen. Teneinde deze druk alsook het inkomensverlies dat er voor de hele economie door wordt teweeggebracht, te verminderen, moet de dekkingsgraad naar volume worden verbeterd en

de verslechtering van de ruilvoet worden beperkt. Hiertoe moet het verloop van de uitvoerprijzen kunnen worden afgestemd op dat van de invoerprijzen, zonder daarbij de uitgevoerde volumes ongunstig te beïnvloeden.

Dit vermogen om de uitvoerprijzen opwaarts aan te passen hangt met name af van de aard van het product: normaal gezien is de manoeuvreerruimte beduidend kleiner voor de producenten van zeer gestandaardiseerde goederen. Kenmerkend voor deze producten zijn een potentieel ruim aanbod, aangezien de productiemethodes gemakkelijk kunnen worden gedupliceerd, en consumenten die minder geneigd zijn te betalen, aangezien deze goederen vlot kunnen worden vervangen door gelijksoortige of vervangende producten. Omdat de grondstoffen ook inputs vormen in de productie van voor de uitvoer bestemde goederen en diensten, verzwakt hun prijsstijging bovendien de Belgische producenten, die overigens ook nog worden geconfronteerd met vrij hoge kosten van de binnenlandse productiefactoren. Dit geldt minder voor goederen met een grotere kennisinhoud.

Hoewel het aandeel van laagtechnologische producten in de totale Belgische uitvoer tussen 1995 en 2011 met bijna 7 procentpunt afnam ten voordele van medium laagtechnologische producten, nam dat van hoogtechnologische of medium hoogtechnologische producten met slechts 0,3 procentpunt toe tot 51% van de totale Belgische uitvoer. Op dit vlak is de achterstand op de buurlanden

TABEL 20 UITVOER, UITVOERMARKTEN EN MARKTAANDELEN

(goederen⁽¹⁾, naar waarde; gemiddelde jaarlijkse veranderingspercentages; periode 1995-2011, tenzij anders vermeld)

	België	Duitsland	Frankrijk	Nederland	Referentiegebied ⁽²⁾
Uitvoer	4,8	6,3	4,0	7,9	5,8
Geografisch gewogen uitvoermarkten	7,1	7,5	7,3	6,7	7,2
<i>p.m. Winst (+) / verlies (-) van marktaandeelen</i>	-2,2	-1,2	-3,1	1,1	-1,2
Naar producten gewogen uitvoermarkten	7,5	7,1	7,4	7,7	7,3
<i>p.m. Winst (+) / verlies (-) van marktaandeelen</i>	-2,6	-0,7	-3,2	0,2	-1,4
Structuur van de uitvoer ⁽³⁾					
Hoogtechnologische producten	10,8	18,8	26,2	27,3	19,6
Medium hoogtechnologische producten	40,2	50,5	35,8	28,4	40,4
Medium laagtechnologische producten	28,3	17,4	18,0	25,1	21,5
Laagtechnologische producten	20,6	13,3	20,1	19,2	18,4

Bronnen: EC, UNCTAD, INR.

(1) Volgens de buitenlandse handel; gegevens voor België op basis van het nationale concept.

(2) Niet-gewogen gemiddelde van twaalf landen (Frankrijk, Duitsland, Nederland, Verenigd Koninkrijk, Italië, Spanje, Zweden, Oostenrijk, Ierland, Portugal, Griekenland, Finland), ongerekend voor de uitvoerstructuur waar het referentiegebied overeenstemt met het eurogebied.

(3) In % van de totale uitvoer van de industriële sector in 2011. De classificatie van de producten volgens hun technologische inhoud stemt overeen met de door Eurostat en de OESO aangewende classificatie.

aanzienlijk, aangezien dit aandeel respectievelijk 55,7 % bedraagt in Nederland, 62 % in Frankrijk en 69,3 % in Duitsland.

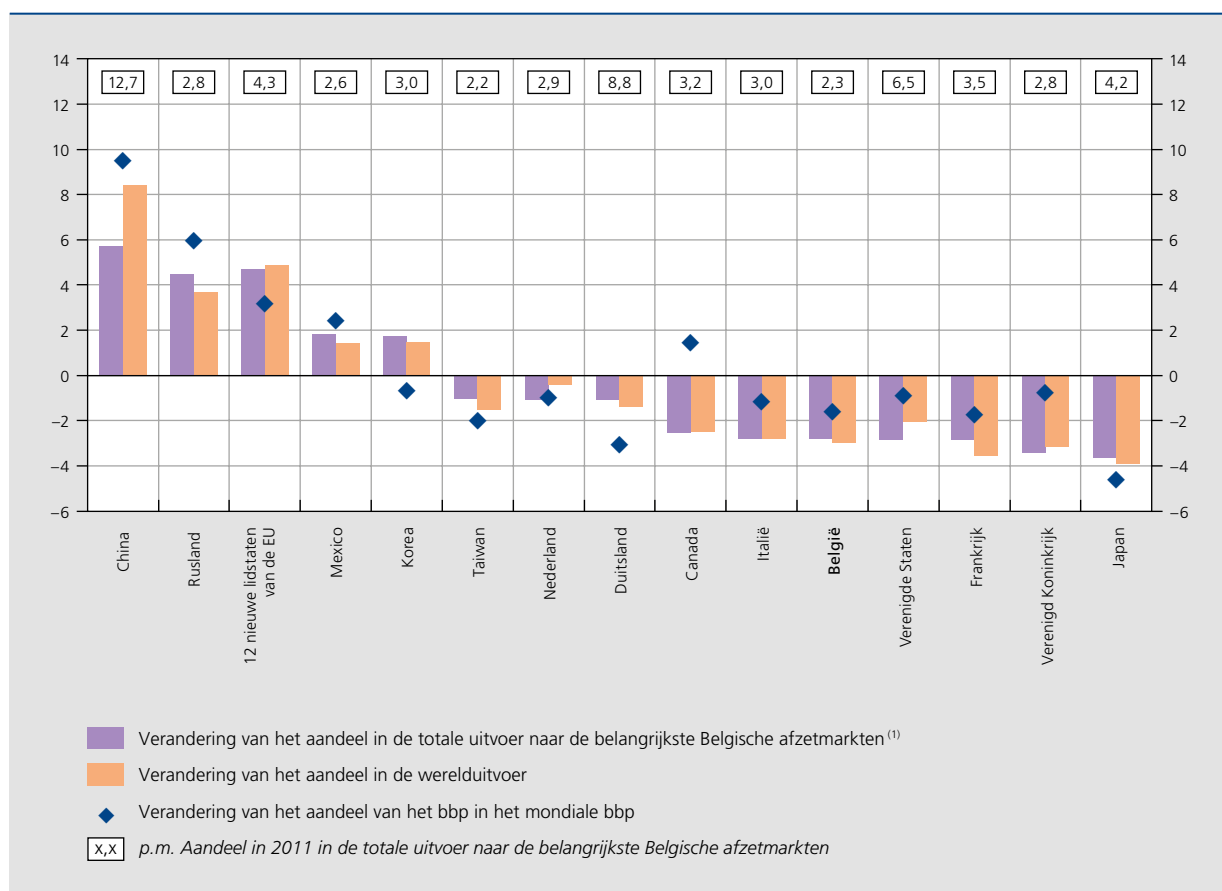
De daling van het handelssaldo weerspiegelt, tot slot, een gebrek aan dynamiek van de Belgische uitvoer van goederen naar waarde. Dit gebrek komt ook tot uiting in het verschil tussen de groei van de invoer van de handelspartners en de groei van de Belgische goederenuitvoer, wat wijst op regelmatig verlies aan marktaandeel bij de uitvoer. Hoewel ze achterbleven ten opzichte van de gemiddelde groei op jaarbasis, met 7,8 %, van de wereldmarkt in haar totaliteit, doordat de Belgische exporteurs zich gemiddeld nog te weinig richten op de snelgroeende opkomende markten, groeiden de specifieke geografische afzetmarkten van de Belgische uitvoer niettemin met gemiddeld 7,1 % per jaar tussen 1995 en 2011. Deze aangroei loopt gelijk met die van de specifieke geografische markten voor een selectie van Europese landen. Met een gemiddelde stijging op jaarbasis van 4,8 % vertoonde de

Belgische uitvoer evenwel niet dezelfde kracht, waardoor het verlies aan marktaandelen gemiddeld 2,2 % bedroeg op jaarbasis.

Terwijl ze eveneens onder het verloop van de totale wereldwijde vraag lag, bleef de gemiddelde toename met 7,5 % op jaarbasis van de vraag naar door België uitgevoerde producten behoorlijk ten opzichte van de aan een selectie van Europese landen gerichte vraag. Aangezien de markt voor Belgische uitvoerproducten vrij dynamisch was, bleek het verschil met de uitvoer groter te zijn, zodat het verlies van marktaandelen van België er gemiddeld 2,6 % per jaar beliep.

Uit een internationale vergelijking blijkt dat Nederland en Duitsland minder marktaandelen hebben verloren op de belangrijkste afzetmarkten van de Belgische uitvoerders, terwijl Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Japan zwaardere verliezen leden. Algemeen gezien hebben de meeste reeds geruime tijd in de internationale handel actieve

GRAFIEK 84 VERGELIJKING VAN WINST OF VERLIES AAN MARKTAANDELEN VAN DE VOORNAAMSTE UITVOERDERS
(goederen, naar waarde; gemiddelde percentages op jaarbasis; periode 1995-2011, tenzij anders vermeld)



Bronnen: UNCTAD, IMF, INR.

(1) De 30 belangrijkste uitvoermarkten van België.

economieën, waaronder België, aan belang ingeboet. Daarentegen wonnen de opkomende economieën, en in het bijzonder China, Rusland en de nieuwe EU-lidstaten, aan marktaandeel. Deze ontwikkelingen sluiten aan bij een meer algemene tendens tot sterkere integratie van deze economieën in de mondiale productie.

De basis van de exportactiviteiten verstevigen

Naast het onderzoek van de geaggregeerde handelsstromen met het buitenland biedt een analyse van de op de internationale markten actieve bedrijfspopulatie aanvullende indicatoren omtrent de dynamiek van de uitvoer van goederen. Als gevolg van de toegepaste selectiecriteria en van het zuiveren van de gegevensbanken dekken deze microgegevens gemiddeld 90% van de hierboven weergegeven macro-economische gegevens; beide series vertonen een gelijklopend groeiprofiel over de beschouwde periode die loopt van 1995 tot 2011.

Tijdens deze periode is de op basis van de microgegevens berekende uitvoer met gemiddeld 5,2% per jaar toegenomen, terwijl het aantal exportbedrijven slechts licht is gestegen van 8 600 in 1995 tot 8 700 in 2011. Dit nagenoeg stabiel gebleven aantal verhult evenwel uitgebreide bewegingen binnen deze populatie die verband houden met de introductie van nieuwe ondernemingen en de stopzetting van de internationale bedrijvigheid van gevestigde exporteurs, wat neerkomt op gemiddeld ongeveer 1 600 firma's per jaar voor elk van deze twee categorieën. Het aandeel van de nieuwkomers die na een jaar nog aanwezig waren op de internationale markten bedroeg gemiddeld 60%, een percentage dat na vijf jaar terugliep tot 26%.

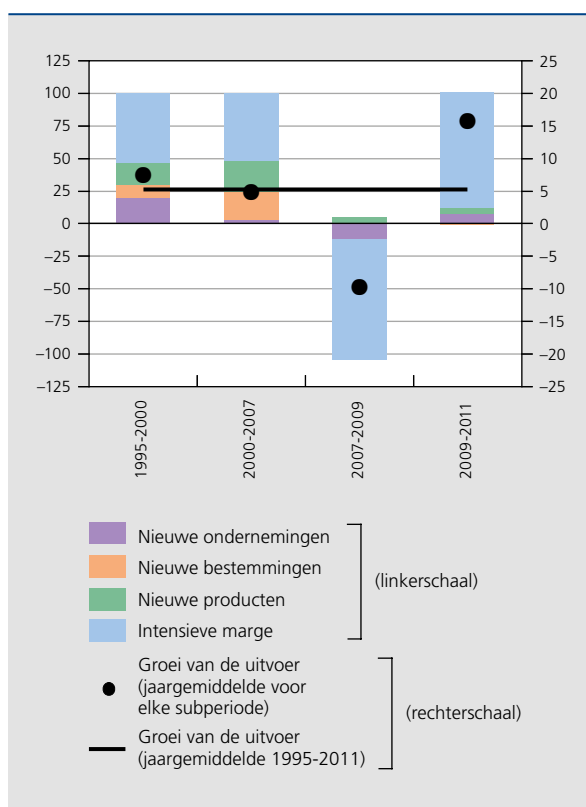
De systematische toename van de gemiddelde exportwaarde per exporteur ging gepaard met een verhoogde concentratie van de uitvoer bij een beperkt aantal bedrijven, die over het algemeen groter, kapitaalintensiever en productiever zijn dan de enkel op de binnenlandse markt actieve bedrijven. Zo was in 2011 meer dan de helft van de totale exportwaarde in handen van 1% van de exportbedrijven. De concentratie van de uitvoer komt eveneens tot uiting in het feit dat weinig firma's actief zijn op een groot aantal buitenlandse markten of met een ruime waaier van producten, maar dat zij de hoofdmoot van de totale exportwaarde vertegenwoordigen. In 2011 voerde de gemiddelde exporteur 22 verschillende producten uit naar 14 bestemmingen; de goederen zijn ingedeeld in meer dan 5 000 soms zeer nauw verwante categorieën – zo worden auto's bijvoorbeeld in vier aparte categorieën onderverdeeld naar gelang van hun cilinderinhoud. Tijdens datzelfde jaar 2011 voerde amper 5% van de

exportbedrijven uit naar meer dan 50 bestemmingen, maar ze trokken wel meer dan de helft van de verkoop naar zich toe. Hierdoor vormen deze firma's de harde kern en bepalen ze in zeer hoge mate het verloop van de buitenlandse handelsstromen.

Tijdens de beschouwde periode ontwikkelde de exportwaarde zich niet gelijkmatig. Van 1995 tot 2000 nam die met gemiddeld 7,5% toe op jaarbasis. Tussen 2000 en 2007 zwakte het groeitempo af tot 4,9% op jaarbasis, daarna tot 3% van 2007 tot 2011. Tijdens deze laatste periode waren de ontwikkelingen sterk uiteenlopend, met een negatieve groei van 10% per jaar tijdens de crisis van 2008-2009, waarna de uitvoer opnieuw in stijgende lijn ging met een gemiddelde vooruitgang van 15,7% per jaar in 2010 en in 2011.

Op basis van de microgegevens kan de groei van de uitvoer worden uitgesplitst in de intensieve marge en de extensieve marge. De intensieve marge betreft het verloop van de reeds bestaande goederenstromen, dit is de wijziging in het bedrag van de uitvoer van de bedrijven

GRAFIEK 85 GROEI VAN DE UITVOER EN BIJDRAGE VAN DE INTENSIEVE EN EXTENSIEVE MARGE
(goederen naar waarde; gecumuleerde bijdrage tot de groei, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

voor producten die op de buitenlandse markten reeds ge-commercialiseerd zijn. De extensieve marge omvat nieuwe transacties, ongeacht of het daarbij gaat om de intrede van nieuwe uitvoerders of om een uitbreiding van de markten van bestemming of van het gamma uitgevoerde producten.

De intensieve marge speelde een doorslaggevende rol in het verloop van de uitvoer. Tijdens de periodes 1995-2000 en 2000-2007 droeg deze marge gemiddeld voor de helft bij tot de wijziging van de uitvoer. Bij een opsplitsing van de periode 2007-2011 blijkt dat haar bijdrage nog meer uitgesproken was tijdens de crisisjaren, waarin zij meer dan 90 % van de daling van de uitvoer verklaarde, en tijdens de daaropvolgende periode van herstel van de exportmarkten, toen haar bijdrage bijna 90 % beliep. Dit betekent dat de exportbedrijven die de moeilijke jaren overleefden zeer snel hebben gereageerd op de hereniging van de internationale handel en dat de uitvoer van hun courante goederen naar de bestaande markten zich kon ontwikkelen. De extensieve marge heeft dus voor iets minder dan 50 % bijgedragen tot de groei van de uitvoer tijdens de periode 1995-2007, en nadien in nog mindere mate. Tijdens de crisis verlieten de bedrijven evenwel niet massaal de internationale markten, aangezien de intensieve marge de schokken opving, terwijl de bedrijven hun gamma van internationaal gecommercialiseerde producten bleven uitbreiden.

Over het algemeen blijft de exportbasis relatief beperkt. Een versteviging in die zin verloopt niet uitsluitend via het prijsconcurrentievermogen. Ze hangt ook af van tal van andere elementen die de aantrekkelijkheid van de economie en haar innovatie- en aanpassingspotentieel bepalen door middel van de kwantiteit en kwaliteit van het menselijk kapitaal, van de kwaliteit, het ontwerp en de differentiatie van de aangeboden producten, de marketing van die producten en de organisatie van de productieprocessen.

Wat de arbeidskwaliteit betreft, is België goed geplaatst op het vlak van de basisopleiding: over de periode 2009-2011 was 43 % van de 30- tot 34-jarigen houder van een diploma hoger onderwijs, een percentage ver boven het gemiddelde van de drie buurlanden en van de EU. Er bestaat evenwel nog een marge om het niveau van de drie beste Europese landen te benaderen (Finland, Zweden, Cyprus). Uit een analyse van de afstudeerrichtingen in het hoger onderwijs blijkt voorts dat België minder gediplomeerden telt in de wetenschappelijke of technische richtingen dan de buurlanden en de EU gemiddeld, terwijl dit gebrek aan belangstelling ook in het secundair onderwijs te noteren valt. Naast een degelijke basiskennis is ook de permanente vorming belangrijk voor

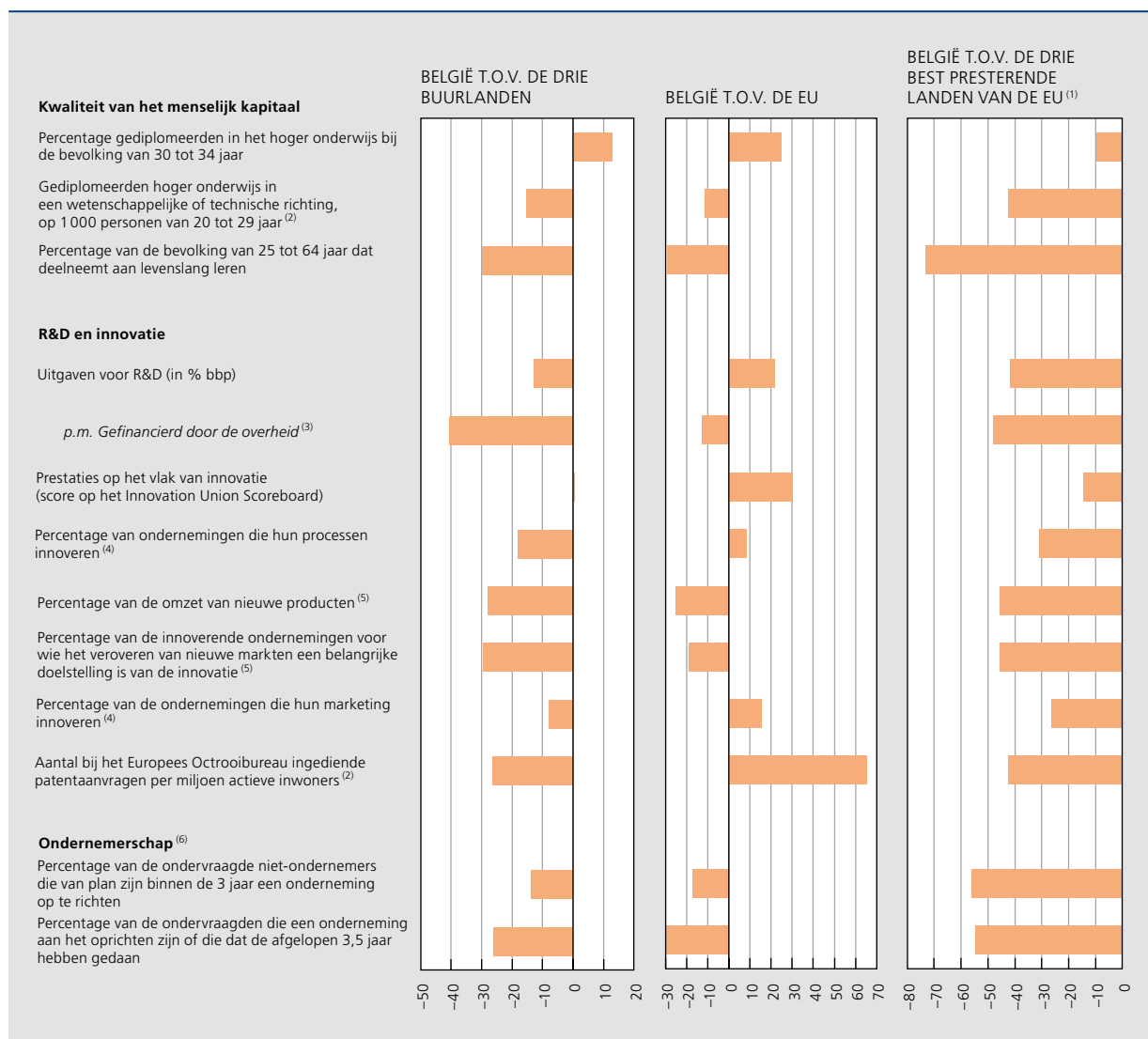
de werknemers, meer bepaald met het oog op het feit dat zij langer aan het werk zullen moeten blijven. In België is het percentage 25- tot 64-jarigen dat verklaart een opleiding te hebben gevolgd 30 % onder het gemiddelde in de buurlanden en in de EU gebleven.

Het is wenselijk deze kennis om te zetten in efficiëntere productieprocessen en nieuwe producten die, zoals hierboven werd aangegeven, noodzakelijk zijn voor de uitbreiding van de exportmarkten. Hoewel de uitgaven voor R&D uitgedrukt in procenten bbb in België aanzienlijk lager zijn dan die van de drie buurlanden, voornamelijk wat de door de overheid gefinancierde R&D betreft, behaalde België betere resultaten dan de buurlanden en dan het EU-gemiddelde in het kader van het globale Innovation Union Scoreboard van de EC. De inspanningen om het niveau van de best presterende Europese landen te behalen (Zweden, Denemarken, Duitsland, Finland), moeten evenwel worden voortgezet. Dit scorebord bekijkt innovatie vanuit een breder oogpunt dan enkel de uitgaven voor R&D door elementen in aanmerking te nemen zoals de 'enablers' (kwalificaties van de bevolking, kwaliteit van de onderzoeksinstellingen, financiering), de bedrijfsactiviteiten (investerings, samenwerking op het vlak van innovatie, patenten) en de daaruit voortvloeiende resultaten in termen van innovatie. Wat die innovatie betreft, maken verscheidene 'communautaire innovatie-enquêtes' (CIS) van Eurostat gewag van matige prestaties van België in vergelijking met de referentiegroepen. Het aantal ondernemingen dat zijn productieproces vernieuwt lag 18 % onder dat van de drie buurlanden. Om de toenemende concurrentie op de exportmarkten het hoofd te kunnen bieden, zijn productinnovatie, die tot meer kwaliteitsvolle goederen en/of een breder gamma leidt, en het veroveren van nieuwe markten van essentieel belang. Het aandeel van de omzet uit de verkoop van nieuwe producten ligt in België lager dan in de drie buurlanden en de EU. Dit is ongetwijfeld het gevolg van de meer defensieve strategie van de Belgische ondernemingen voor wie de verovering van nieuwe markten blijkbaar niet de eerste doelstelling is van innovatie.

Naast de technologische innovatie, spelen ook de niet-technologische aspecten, zoals het design of de kwaliteit van de marketing, een belangrijke rol. Het percentage ondernemingen dat marketinginnovaties heeft verricht, is lager dan dat in de buurlanden. Dit was tevens het geval bij de patentaanvragen bij het Europees Octrooibureau.

Ondernemerschap speelt blijkbaar een fundamentele rol in de ontwikkeling van nieuwe producten en de verovering van nieuwe markten. De nieuwe ondernemingen passen zich immers sneller en met meer soepelheid aan en door hun aanwezigheid neemt de concurrentiedruk

(verschil in % tussen België en de referentiegroep; gemiddelde 2009-2011, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, Global Entrepreneurship Monitor.

(1) De rangschikking van de drie beste landen wordt jaarlijks opgemaakt en kan van jaar tot jaar veranderen.

(2) Gegevens voor de jaren 2008-2010.

(3) Gegevens voor de jaren 2007-2009.

(4) CIS-enquêtegegevens voor 2010.

(5) CIS-enquêtegegevens voor 2008.

(6) EU, m.u.v. Oostenrijk, Bulgarije, Cyprus, Estland, Luxemburg en Malta.

toe, wat een stimulans betekent voor de innovatie. Volgens de resultaten van de Eurobarometer-enquête naar de financiering van de kmo's vormt de toegang tot financiering in België geen belemmering, terwijl dat in de buurlanden wel het geval is. Hetzelfde geldt voor de aan de oprichting van nieuwe ondernemingen voorafgaande reglementaire vereisten, zoals de te volgen procedures, de kosten of het aantal dagen wachttijd. Volgens de Global Entrepreneurship Monitor bevindt de intentie tot het opstarten van nieuwe ondernemingen alsook de effectieve oprichting ervan zich echter onder het gemiddelde van

de buurlanden. België moet duidelijk nog grote inspanningen leveren inzake de herwaardering van het ondernemersstatuut en van de eraan verbonden maatschappelijke erkenning.

De potentiële groei versterken

Bovenvernoemde elementen hebben niet alleen een invloed op het externe concurrentievermogen van de economie, ze helpen tevens haar groeipotentieel te

ondersteunen. In het algemeen geeft de potentiële groei van een economie het tempo weer waarmee ze zich kan ontwikkelen zonder macro-economische onevenwichtigheden te veroorzaken. Dit groeipotentieel hangt zowel af van de kwantiteit en kwaliteit van de ingezette productiefactoren – arbeid en kapitaal – als van de algemene efficiëntie van de economie, die wordt weerspiegeld in de totale factorproductiviteit (TFP). De potentiële groei voor België, door de EC op 0,9% geraamd voor 2012, wordt sinds de eeuwwisseling gekenmerkt door een onafgebroken dalende tendens.

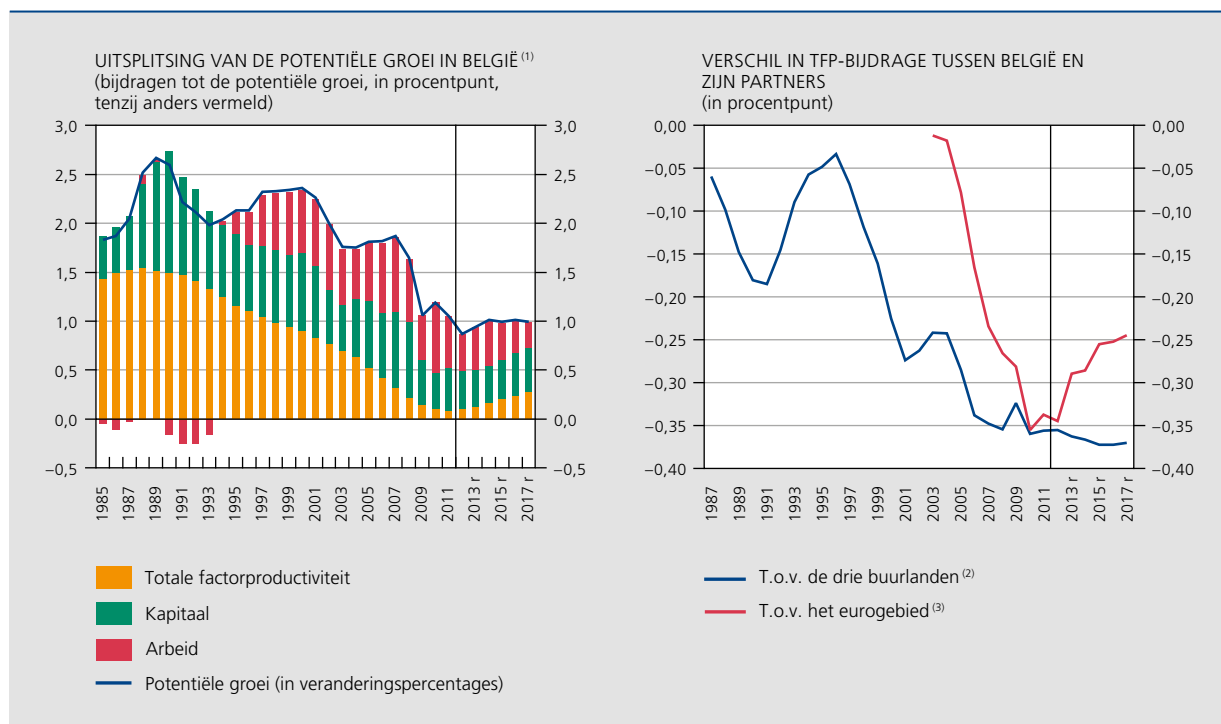
Van de drie determinanten van de potentiële groei wist de arbeidsbijdrage zich het meest constant te handhaven dankzij, met name, de stijging van de werkgelegenheidsgraad van de oudere werknemers, hoewel deze nog steeds laag is in vergelijking met het Europees gemiddelde. Recentelijk is die bijdrage er evenwel op achteruitgegaan tegen de achtergrond van een sedert 2008 zwakke of negatieve groei van de bedrijvigheid. Deze verzwakking zou zich, volgens de vooruitzichten van de EC, voortzetten. Tegen de achtergrond van de vergrijzing van de bevolking vormen de eind 2011 genomen – en in Kader 7 nader omschreven – structurele maatregelen

bijgevolg een eerste noodzakelijke stap in de richting van een verhoging van de arbeidsmarktparticipatie.

De kapitaalvoorraad heeft ook bijgedragen tot de verzwakking van de potentiële groei sedert 2000. De ontwikkeling van de kapitaalvoorraad is deels endogeen, aangezien ze rechtstreeks verband houdt met de vooruitzichten inzake productie. In bepaalde jaren werd de bijdrage van de kapitaalvoorraad bovendien onderuit gehaald als gevolg van de zwakkere investeringen in tijden van laagconjunctuur.

De meest opmerkelijke daling sinds 2000 werd voor België zonder enige twijfel in de TFP opgetekend, waarvan de bijdrage tot de potentiële groei, volgens de EC, onafgebroken daalt sedert 1988. Uit een sectorale analyse van het Federaal Planbureau blijkt dat de TFP afnam in de marktdiensten, terwijl ze in de verwerkende nijverheid toenam. Voor de economie in haar geheel valt de gestage daling van de TFP in België nog sterker op wanneer haar verloop wordt beschouwd ten opzichte van het gewogen gemiddelde van de drie belangrijkste buurlanden en van het eurogebied. Het negatieve verschil dat België te zien gaf, is aanhoudend toegenomen en, volgens ramingen

GRAFIEK 87 GROEIPOTENTIEEL EN PRODUCTIVITEIT IN BELGIË



Bron : EC.

(1) Berekend volgens de productiefunctiemethode van de EC (cf. EC (2010), *The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps*, Economic Paper 420, July).

(2) Gewogen gemiddelde van de bijdrage van de potentiële TFP tot de potentiële groei van Frankrijk, Nederland en Duitsland.

(3) De cijfers voor het eurogebied (17 lidstaten) zijn slechts beschikbaar vanaf 2003.

van de EC, zou het aanzienlijk blijven. Hoewel ramingen van de potentiële groei, en meer in het bijzonder van de TFP, steeds omgeven zijn door een aanzienlijke onzekerheid, roepen deze – door andere studies bevestigde – resultaten toch vragen op.

Volgens de endogene groeitheorie dragen de investeringen in R&D, een doorgedreven innovatie en de verbetering van de kwaliteit van de werkgelegenheid in hoge mate bij tot vooruitgang van de TFP. Deze factoren vormen bovendien belangrijke bronnen van spillovers van productiviteitswinsten naar de rest van de economie. Zoals eerder aangegeven, kan België in deze domeinen vooruitgang boeken, met name door de heroriëntering van de basisopleiding naar technische en wetenschappelijke domeinen, door extra investeringen op het vlak van levenslang leren en door het vermarkten van innovaties. Naast het positieve effect op de TFP zouden hieruit ook belangrijke neveneffecten voortvloeien die gunstig zouden zijn voor het groeipotentieel, zoals een betere afstemming tussen de vraag naar en het aanbod van arbeid of een verbetering van de uitvoerresultaten, door middel van kwalitatief hoogwaardigere producten die minder gevoelig zijn voor kostenfactoren.

Een concurrerende omgeving creëren voor de commerciële activiteiten is een andere productiviteitsverhogende factor, en wel op twee manieren. Enerzijds kunnen efficiëntere producenten marktaandeel winnen ten nadele van minder efficiënte ondernemingen. Anderzijds wordt ook de productiviteit van de overige bedrijven gestimuleerd, want om het hoofd te kunnen bieden aan nieuwe concurrenten moeten ze strategieën uitwerken om ofwel de kwaliteit van hun bestaande producten te verbeteren of nieuwe producten te ontwikkelen. Wat de werking van de goederen- en dienstenmarkten betreft, doen zich in bepaalde sectoren van de Belgische economie distorties voor, die zich meer bepaald vertalen in snellere prijsstijgingen in België dan in de drie buurlanden, zoals aangestipt in de analyse van de inflatie in het begin van dit hoofdstuk. Deze verstoringen kunnen het ontstaan van nieuwe kennis of productiemethodes vertragen en de toetreding van nieuwe spelers tot de markt afremmen. Voor de dienstensector zijn maatregelen wenselijk, meer bepaald voor de kleinhandel en bepaalde netwerkindustrieën. Ook de efficiëntie van de Belgische overheid is voor verbetering vatbaar. Vermits de bovenvermelde sectoren belangrijke inputs leveren aan andere domeinen van de economie zou een productiviteitsverhoging een domino-effect teweeg kunnen brengen in andere sectoren en dus de gehele economie ten goede kunnen komen.

De dienstensector is niet alleen belangrijk op het vlak van de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid, maar

droeg recent ook bij tot het positieve resultaat van het lopende saldo van de betalingsbalans. De internationale dienstenhandel is hoofdzakelijk verbonden met de centrale ligging van België, met de aanwezigheid van internationale instellingen op zijn grondgebied en, in veel mindere mate, met ICT- of innovatiegerelateerde diensten. Niettemin was het productiviteitsverloop er veel minder positief dan in de drie buurlanden. Daarnaast wijst de EC op belemmeringen inzake grensoverschrijdende dienstenhandel, bijvoorbeeld in de milieucertificatie en de kleinhandel. Wat dit laatste betreft zou het verder verlagen van de toetredingsdrempels en van de beperkingen inzake de bedrijfswerking de concurrentie kunnen versterken.

Sommige netwerkindustrieën, en meer bepaald elektriciteit en gas, telecommunicatie, postdiensten en transport, vertonen een aantal verstoringen die moeten worden weggewerkt. Die komen onder meer tot uiting in het feit dat België in oktober van het verslagjaar slechts op de 19de plaats stond in de ranglijst van de EU-lidstaten inzake de omzetting en toepassing van de Europese richtlijnen in de nationale wetgeving met betrekking tot deze sectoren. Voor de detailhandelsmarkten voor gas en elektriciteit ging de grootste zorg van de Belgische overheid bij de omzetting van de richtlijnen van het 'derde energiepakket' uit naar een verbetering van de transparantie- en concurrentievoorwaarden met als doel de eindverbruikers een efficiënte werking van de markten te garanderen en een daadwerkelijke concurrentie, meer bepaald door de mobiliteit van de consumenten tussen leveranciers te vergemakkelijken, en er tegelijk op toe te zien dat de consumentenbescherming wordt gegarandeerd. Bovendien zal het verbeteren van het efficiënt gebruik van energie ook een kostenverlagend effect hebben en de productiviteit verhogen. Wat de andere netwerkindustrieën betreft, dienen volgens de EC reglementaire belemmeringen te worden weggewerkt en het institutionele kader te worden versterkt opdat de reglementering inzake overheidssteun daadwerkelijk zou kunnen worden toegepast.

Tot slot leveren efficiënte overheidsadministraties diensten aan de gehele economie en oefenen ze een positieve invloed uit op het concurrentievermogen en de groei-vooruitzichten. Wat meer bepaald de herstructurering van de industrie betreft, vereist de snelle start van nieuwe vestigingen een aangepast vergunningsbeleid vanwege de verschillende overheden, en hangt de ontwikkeling van nieuwe activiteiten vaak af van het vermogen om infrastructuurwerken binnen aanvaardbare termijnen tot een goed einde te brengen. Meer in het algemeen behaalde België volgens de index voor overheidsefficiëntie van de Wereldbank weliswaar betere resultaten dan het gemiddelde van zijn drie buurlanden en de EU, maar dat neemt niet weg dat er nog verbetering mogelijk is om de score

van de best presterende, meestal Scandinavische, landen te evenaren. Daarenboven moet de economische efficiëntie van alle overheidsbestedingen en heffingen worden geanalyseerd, rekening houdend met de maatschappelijke doelstellingen die eraan ten grondslag liggen, des te meer omdat het in België om hoge bedragen gaat.

Het concurrentievermogen bevorderen, zowel op het vlak van kosten- en niet-kostenfactoren als inzake de werking

van de goederen-, diensten- en arbeidsmarkten, maakt deel uit van de aanbevelingen die de EC tijdens het verslagjaar formuleerde in het kader van het Europees semester, meer bepaald de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden. Ook in het nieuwe semester, dat eind 2012 van start ging, zal de Commissie nader onderzoeken in welke mate er vooruitgang werd geboekt en zal ze een nieuwe stand van zaken opstellen in het in-depth review waaraan België zal worden onderworpen.

7. Overheidsfinanciën

Het overheidstekort daalde met 0,8 procentpunt als gevolg van, hoofdzakelijk, de door de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten genomen maatregelen inzake begrotingsconsolidatie. Het liep terug tot 3% bbp, een niveau dat de referentiedrempel die een buitensporig overheidstekort aangeeft, niet langer overschrijdt. Deze raming is gebaseerd op de hypothese dat de door de overheid verrichte kapitaalverhoging van Dexia een zuiver financiële transactie is. Indien dit niet het geval is, zou het tekort 3,7% hebben bedragen. De validatieprocedure van de statistische verwerking van deze transacties is nog aan de gang. De structurele groei van de primaire uitgaven was weliswaar gematigd, maar hij bleef sneller dan die van het bbp. De uitgaven en, in hun kielzog, de ontvangsten klommen derhalve naar een historisch hoog peil. De schuld steeg met 1,8 procentpunt bbp tot 99,6% bbp aan het einde van het jaar.

7.1 Overzicht van het begrotingsbeleid

Forse daling van het tekort, tot lichtjes onder de drempel van 3% bbp, voornamelijk onder invloed van structurele maatregelen inzake begrotingsconsolidatie

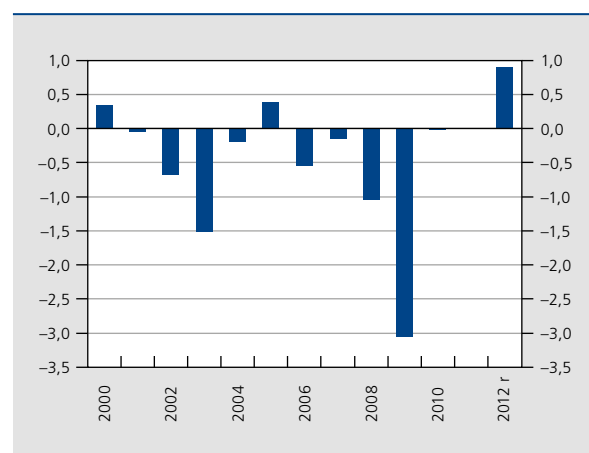
De Belgische overheid heeft het verslagjaar afgesloten met een tekort dat net onder de 3% bbp uitkomt⁽¹⁾, (2,97% volgens de berekening van de Bank), wat neerkomt op een daling met 0,8 procentpunt ten opzichte van 2011.

Deze forse vermindering van het overheidstekort is vóór alles het resultaat van de consolideringsmaatregelen die werden genomen door de gemeenschappen en gewesten en door de in december 2011 gevormde federale regering, tegen de achtergrond van de zware druk die de financiële markten op België uitoefenden. Anders dan tijdens de voorgaande jaren, trok het begrotingssaldo ten belope van 0,3 procentpunt bbp ook profijt van verschillende niet-recurrente factoren en maatregelen. De overige determinanten van het financieringssaldo, van hun kant, hebben op het verloop

(1) Deze raming is gebaseerd op de hypothese dat de door de overheid aan het einde van het verslagjaar verrichte kapitaalverhoging van Dexia een zuiver financiële transactie is, die enkel in de overheidsschuld moet worden geboekt en niet in het saldo. Volgens het advies dat Eurostat ter zake heeft uitgebracht, moet deze transactie geboekt worden als een kapitaaloverdracht. In dat geval zou het tekort 3,7% hebben bedragen. Bij het afsluiten van dit Verslag was de validatieprocedure nog aan de gang.

ervan gewogen. Zo hadden de overheidsfinanciën sterk te lijden onder de vertraging van de economische bedrijvigheid, hoewel het effect hiervan enigszins werd getemperd door de samenstelling van die bedrijvigheid, in het bijzonder de nog robuuste stijging van de loonsom. Het financieringssaldo onderging tevens een verzwaring van de rentelasten.

GRAFIEK 88 STRUCTUREEL PRIMAIR SALDO⁽¹⁾
(verandering t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie van het ESCB zoals die is 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 budget balances: An alternative approach*, ECB, Working Paper 77.

TABEL 21 NORMEN INZAKE HET FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID⁽¹⁾
(in % bbp)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stabiliteitsprogramma								
April 2008	0,0	0,3	0,7	1,0				
April 2009	-1,2	-3,4	-4,0	-3,4	-2,6	-1,5	-0,7	0,0
September 2009 (aanvulling)		-5,9	-6,0	-5,5	-4,4	-2,8	-1,3	0,0
Januari 2010		-5,9	-4,8	-4,1	-3,0	-2,0	-1,0	0,0
April 2011			-4,1	-3,6	-2,8	-1,8	-0,8	0,2
April 2012				-3,7	-2,8	-2,15	-1,1	0,0
<i>p.m. Realisaties</i>	-1,0	-5,5	-3,8	-3,7	-3,0 r			

Bronnen: EC, FOD Financiën, INR, NBB.

(1) Net als in de andere tabellen en grafieken van dit hoofdstuk, en overeenkomstig de regels van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP), met inbegrip van de nettorentewinsten van financiële transacties, zoals swaps.

De genomen maatregelen zijn overwegend structureel van aard. Het structureel primair saldo is derhalve met 0,9 procentpunt bbp verbeterd, wat de grootste jaar-op-jaar stijging is sedert België tot de monetaire unie is toegetreden. Tijdens het verslagjaar is dus een zware budgettaire consolidatie-inspanning geleverd, die in schril contrast staat met de versoepeling van de tien voorgaande jaren. Zonder deze impuls zou het structureel primair saldo met ongeveer 1 procentpunt bbp zijn verslechterd.

De verbetering van het structureel primair saldo is in de eerste plaats het resultaat van een stijging van de ontvangsten. De besparingen op het niveau van de primaire uitgaven hebben de toename ervan weten af te zwakken, zonder evenwel te verhinderen dat ze in verhouding tot het bbp nog opliepen. Zowel de ontvangsten als de uitgaven klonnen aldus tot historisch hoge niveaus.

Het tekort van de overheid is dus geslonken tot onder de referentiedrempel van 3 % bbp, wat de referentiewaarde is die wijst op een buitensporig overheidstekort zoals dat is gedefinieerd in het Europees normatief kader. Deze drempel was in 2009 ruimschoots overschreden als gevolg van de financiële crisis en de economische recessie. In december van datzelfde jaar had de Ecofin-Raad België derhalve aanbevolen zijn overheidstekort vanaf 2012 op een geloofwaardige en duurzame wijze terug te brengen tot onder die drempel. Om hieraan te voldoen, beoogde het in april 2012 door de federale regering ingediende stabiliteitsprogramma, net als de vorige versie ervan, een beperking van het begrotingstekort tot 2,8 % bbp in 2012 en een evenwichtsherstel tegen 2015. Deze laatste doelstelling blijft een noodzakelijke voorwaarde om de talrijke uitdagingen aan te gaan die de komende jaren op de overheidsfinanciën zullen wegen.

7.2 Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo

Ontvangsten

Het totaalbedrag van de ontvangsten bereikte in verhouding tot het bbp een ongekend peil

In 2012 stegen de totale overheidsontvangsten met 1,6 procentpunt tot het in België nooit bereikte peil van 51 % bbp. De voor dat jaar genomen maatregelen vertegenwoordigden een inspanning van bijna € 4,9 miljard, of 1,3 % bbp. Ze hadden betrekking op vrijwel alle categorieën van ontvangsten, namelijk fiscale en parafiscale, ten belope van 1,1 % bbp, of andere, voor 0,2 % bbp.

De ontwikkelingen in 2012 passen dus resoluut in de recente context van begrotingsconsolidatie, waarbij de maatregelen thans grotendeels erop gericht zijn extra ontvangsten te genereren in plaats van de fiscale en parafiscale druk te verlichten. Tijdens dat jaar was het effect van die maatregelen op de verandering van de ontvangsten zeer aanzienlijk.

De heffingen op arbeidsinkomens stegen met 0,3 procentpunt, tot 26,2 % bbp. Die stijging was het gevolg van de groei van de sociale bijdragen en, in mindere mate, van de ontvangsten uit de personenbelasting; ze vloeit zowel voort uit de toename van het loonaandeel in het bbp als uit tal van maatregelen. De op de factor arbeid geheven ontvangsten, uitgedrukt in procenten bbp, bereikten aldus het hoogste peil sinds de tenuitvoerlegging van de belastinghervorming in 2001.

TABEL 22 OVERHEIDSONTVANGSTEN ⁽¹⁾
(in % bbp)

	2008	2009	2010	2011	2012 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,5	42,7	43,1	43,5	44,7
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	25,7	25,9	25,7	25,9	26,2
Personenbelasting ⁽²⁾	11,5	11,2	11,3	11,4	11,5
Sociale bijdragen ⁽³⁾	14,2	14,7	14,4	14,5	14,7
Belastingen op de vennootschapswinsten ⁽⁴⁾	3,3	2,5	2,7	3,0	3,2
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁽⁵⁾	3,8	3,5	3,7	3,8	4,1
Belastingen op goederen en diensten	10,7	10,8	11,0	10,8	11,2
waarvan:					
Btw	6,8	6,8	7,0	6,9	7,1
Accijnzen	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten ⁽⁶⁾	5,3	5,4	5,5	6,0	6,3
Totale ontvangsten	48,7	48,1	48,6	49,4	51,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Conform het ESR 1995 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen fiscale ontvangsten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten.

(2) In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.

(3) Inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.

(4) In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing van de vennootschappen.

(5) In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successie- en registratierechten.

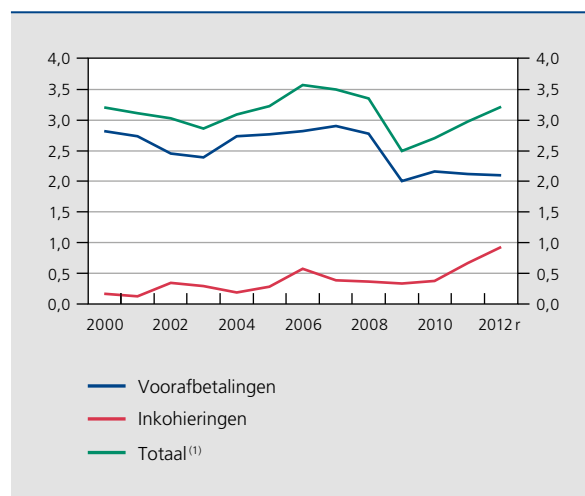
(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, met inbegrip van de vergoedingen van de door de Staat verleende waarborgen op de deposito's van de particulieren en op de interbancaire leningen.

Van de heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op arbeid, zijn de ontvangsten uit de personenbelasting licht toegenomen in procenten bbp. Ten eerste, veroorzaakten verscheidene maatregelen van structurele aard een verzwaring van de belastingdruk. Aldus worden bepaalde voordelen in natura, namelijk bedrijfswagens en woningen die de bedrijven aan hun werknemers gratis ter beschikking stellen, voortaan zwaarder belast, wat respectievelijk zowat € 100 en € 170 miljoen extra ontvangsten uit de personenbelasting zou hebben opgeleverd. Daarenboven lagen de ontvangsten ongeveer € 50 miljoen hoger als gevolg van het verdwijnen van de forfaitaire verlaging van de personenbelasting in het Vlaams Gewest. De toename van het loonaandeel in de toegevoegde waarde van de Belgische economie vormt een tweede belangrijke factor die zorgde voor een groei van de ontvangsten uit de personenbelasting in verhouding tot het bbp. Daarnaast zijn de ontvangsten uit opcentiemen die aan de lokale overheid toekomen, fors gedaald. Het is mogelijk dat deze daling voortvloeit uit het feit dat voorrang wordt verleend aan de verwerking van de vooraf ingevulde belastingaangiften – waarvan het aantal was gestegen – en die voornamelijk betrekking hebben op uitkeringsgerechtigden die relatief weinig opcentiemen betalen.

De toename van het loonaandeel is tevens het hoofdelement dat ten grondslag lag aan de stijging van de

sociale bijdragen. Voorts profiteerden deze laatste van de opgevoerde strijd tegen fraude. Bovendien oefenden de maatregelen ter vermindering van de bijdragen in 2012

GRAFIEK 89 VENNOOTSCHAPSBELASTING
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van andere belastingen, met als belangrijkste de onroerende voorheffing.

nog een lichte invloed uit, omdat hun groei iets lager was dan die van de loonsom waarop ze worden toegepast.

De belastingen op de vennootschapswinsten zijn voor het derde opeenvolgende jaar fors gestegen, namelijk van 2,5% bbp in 2009 tot 3,2% in 2012. Ze knoopten aldus nagenoeg weer aan bij het vóór het uitbreken van de financiële crisis opgetekende peil. Die toename vloeit hoofdzakelijk voort uit de verschuivingen, tijdens de voorgaande jaren, van de voorafbetalingen naar een inning via inkohieringen. Ondernemingen die gedurende een bepaald boekjaar niet voldoende voorafbetalingen verrichten, worden immers aan een belastingvermeerdering onderworpen op het ogenblik van de inkohiering. Momenteel worden bedrijven echter vrij zwak ertoe aangespoord de totale verschuldigde belasting vooraf te betalen, aangezien het tarief van die vermeerdering slechts 2,25% bedraagt, wat te weinig is om de kosten van een financiering van voorafbetalingen met een lening te overschrijden. De aanzienlijke uitbreiding van de belastinggrondslag tijdens de twee voorgaande jaren komt dus grotendeels tot uiting in de inkohieringen van 2012. De stijging van deze laatste vond echter deels haar tegenhanger in de lichte daling van de voorafbetalingen in procenten bbp, die het gevolg was van het samengevoegde effect van verscheidene factoren. Naast de zopas vermelde verschuiving naar inkohieringen wogen de onzekerheid over de duurzaamheid van het economische herstel in het begin van het jaar en de bevestiging van een nieuwe vertraging aan het einde van het jaar op de voorafbetalingen. De beperking tot 3% van de rente die als referentie voor de berekening van de belastingaftrek voor risicokapitaal wordt gehanteerd, was ontoereikend om die neerwaartse effecten te compenseren, net als de andere maatregelen, zoals de verhoging van de belastingen op bedrijfswagens.

De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen gingen eveneens voor het derde opeenvolgende jaar omhoog, namelijk van 3,8 tot 4,1% bbp. Tal van maatregelen deden die ontvangsten immers toenemen. Zo werden de belastingen op de verschillende soorten roerende inkomsten grotendeels geharmoniseerd, aangezien het tarief van de voorheffing in de meeste gevallen werd opgetrokken van 15 tot 21%. Wanneer bovendien de invoering van een aanvullende bijdrage van 4% op de hoogste roerende inkomsten in aanmerking wordt genomen, hadden de bij de particulieren geheven ontvangsten uit de roerende voorheffing met ongeveer € 900 miljoen moeten groeien. De daling van de uitgekeerde dividenden en de rentetarieven in 2012, alsook de herbelegging van een deel van het spaargeld in minder belaste instrumenten, zoals spaarrekeningen, temperden evenwel de totale groei van die ontvangsten. De bedrijven werden eveneens getroffen door een verhoging van de heffingen op roerende

inkomsten, aangezien de meerwaarden op aandelen die ze op korte termijn realiseren voortaan worden belast. Bovendien leverden de bijdragen die de kredietinstellingen aan het pas opgerichte resolutiefonds betaalden, meer dan 200 miljoen extra inkomsten op. Ten slotte hebben twee tijdelijke maatregelen in 2012 eveneens die ontvangsten ondersteund: de inkorting met een maand van de termijnen voor de aangifte van de successierechten en de vervroegde inning van de anticipatieve heffing op levensverzekeringen, die respectievelijk ongeveer € 50 en € 200 miljoen zouden hebben opgebracht. De laatstgenoemde factor bestond in een heffing van 6,5% op de

TABEL 23 BELANGRIJKSTE FISCALE EN PARAFISCALE MAATREGELLEN⁽¹⁾
(in € miljoen, verschillen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2010	2011	2012
Structurele fiscale maatregelen . .	1 051	573	3 616
Federale overheid en sociale zekerheid	689	510	3 487
waarvan:			
Personenbelasting	49	-186	295
Vennootschapsbelasting . .	403	280	817
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen	0	0	1 247
Belastingen op goederen en diensten	48	366	740
Gemeenschappen en gewesten en lokale overheid . .	362	63	130
Structurele parafiscale maatregelen	-301	-172	34
Niet-recurrente maatregelen	1 472	409	466
waarvan:			
Late betaling van de nucleaire rente van 2011	0	-250	500
Successierechten: met één maand ingekorte aangiftetermijn	0	0	50
Vervroegde inning van de anticipatieve heffing op levensverzekeringen	0	0	200
Versnelling van de inkohieringen (natuurlijke personen en vennootschappen)	1 385	350	-285
Verlaging van de btw op de in 2009 en 2010 gebouwde huizen	150	150	0
Totaal	2 222	810	4 166
<i>p.m. In % bbp</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>1,1</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, NBB.

(1) Het betreft doorgaans de in de begrotingsdocumenten vooronderstelde invloed van de maatregelen. Deze kan afwijken van de uiteindelijke impact.

vóór 1 januari 1993 aangelegde levensverzekerings- of pensioenspaarreserves, die onmiddellijk wordt geïnd in plaats van op de 60ste verjaardag van de gerechtigde. Het tarief dat dan nog op die reserves moet worden toegepast, namelijk 10 %, zal aldus gelijk zijn aan het tarief dat van kracht is op de na 1 januari 1993 aangelegde reserves.

Verscheidene maatregelen, vooral op het vlak van btw, hebben de belastingen op goederen en diensten eveneens aanzienlijk verhoogd, ten belope van 0,4 procentpunt bbb. Zo zouden de afschaffing van de btw-vrijstelling op bepaalde door notarissen en gerechtsdeurwaarders verleende diensten en de invoering van btw op betaaltelevisie bijna € 200 miljoen hebben opgebracht, bovenop het effect van de opgevoerde strijd tegen fraude. De verhoging van de accijnzen op tabak zorgde eveneens voor meer dan € 100 miljoen extra ontvangsten. De grootste toename van de ontvangsten houdt echter verband met de stortingen door de kernprovisievennootschap. Enerzijds werd de voor het jaar 2011 verschuldigde € 250 miljoen immers pas in 2012 betaald, en anderzijds werd het bedrag met betrekking tot 2012 op € 550 miljoen gebracht. Afgemeten aan de impact van die factoren lijkt de daling van bepaalde ontvangsten, zoals die uit verkeersbelastingen, van ondergeschikt belang.

Ten slotte zijn de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten gestegen van 6 % bbb in 2011 tot 6,3 % in 2012. Die stijging is deels toe te schrijven aan de toename met meer dan € 200 miljoen van de bijdragen aan het depositogarantiestelsel. Een tijdelijke factor heeft die ontvangsten in 2012 eveneens sterk opgevoerd; bpost werd namelijk veroordeeld tot de terugbetaling van tussen 2006 en 2010 onrechtmatig ontvangen subsidies, ten belope van in totaal € 300 miljoen. Daarentegen zijn de uitkeringen van

dividenden en interesten aan de overheid ter vergoeding van haar steunverlening aan de financiële sector en aan Europese partners van België tijdens de financiële crisis met een vijftigtal miljoen euro gedaald.

Stijging van de middelen voor alle beleidsniveaus

De uitsplitsing van de door de verschillende deelsectoren van de overheid geïnde middelen biedt een overzicht van hun respectieve fiscale bevoegdheden. Het is echter raadzaam de overdrachten tussen die deelsectoren in aanmerking te nemen om een indicatie te krijgen van de middelen die elk beleidsniveau voor zijn eigen beleid kan aanwenden.

Zo int de federale overheid een aanzienlijk deel van de Belgische overheidsontvangsten, aangezien het grootste gedeelte van de personenbelasting, de btw en de vennootschapsbelasting onder haar fiscale bevoegdheid vallen. Tijdens het verslagjaar stegen haar totale ontvangsten met 1,3 procentpunt tot 28 % bbb. Na correctie voor de overdrachten aan de andere overheidsniveaus, lopen de middelen waarover de federale overheid beschikt terug tot 9,5 % bbb. Dit is echter een toename met 0,8 procentpunt ten opzichte van 2011 en dus een breuk met de neerwaartse trend van de middelen die de federale overheid kan inzetten om haar eigen beleid te voeren. Die stijging ging niettemin gepaard met een nieuwe toename van de overdrachten aan de andere deelsectoren van de overheid. Zo vertoonde de sociale zekerheid, zoals vrijwel ononderbroken het geval was sinds 2000, een toename van de overdrachten met 0,3 procentpunt bbb in 2012, wat het equivalent is van de groei van haar eigen ontvangsten. Terzelfder tijd zijn de middelen van de gemeenschappen en gewesten nog met 0,2 procentpunt gestegen, zowel

TABEL 24 ONTVANGSTEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID
(in % bbb)

	Vóór overdrachten tussen deelsectoren			Na overdrachten tussen deelsectoren		
	2010	2011	2012 r	2010	2011	2012 r
Entiteit I	40,6	41,0	42,6	30,0	30,0	31,4
Federale overheid	26,4	26,7	28,0	9,0	8,7	9,5
Sociale zekerheid	14,2	14,3	14,6	21,1	21,3	21,9
Entiteit II	8,1	8,4	8,3	18,6	19,4	19,6
Gemeenschappen en gewesten	4,5	4,8	4,8	11,7	12,5	12,7
Lokale overheid	3,6	3,6	3,5	6,9	6,9	6,9
Totale ontvangsten	48,6	49,4	51,0	48,6	49,4	51,0

Bronnen: INR, NBB.

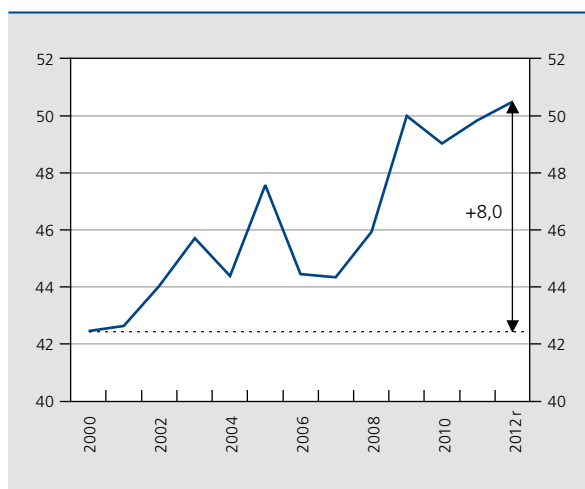
onder invloed van extra overdrachten die ze van de federale overheid ontvangen als, in mindere mate, van de stijging van hun eigen fiscale en niet-fiscale middelen. Ten slotte stabiliseerden de ontvangsten van de lokale overheid zich opnieuw, aangezien de toename van de overdrachten die voornamelijk afkomstig waren van de gewesten, de daling van hun eigen ontvangsten neutraliseerde.

Primaire uitgaven

De primaire uitgaven van de overheid, dat wil zeggen haar uitgaven ongerekend de rentelasten, stegen ten opzichte van 2011 met 0,7 procentpunt bbp, tot 50,5 % bbp. Ondanks de besparingsmaatregelen van de federale overheid, bereikten ze aldus een historisch hoog peil, en kwamen ze 8 procentpunt boven het niveau in 2000 uit. Die toename vloeide voort uit een gemiddelde reële stijging met 2,6 % per jaar tijdens de afgelopen twaalf jaar, wat 1,3 procentpunt meer is dan de bbp-groei naar volume.

In totaal zijn de primaire uitgaven in 2012 naar volume met 0,6 % gestegen. Hun expansie bedraagt echter 0,8 %, indien ze wordt gezuiverd voor het effect van niet-recurrerende of conjunctuurgebonden factoren en voor het indexerings-effect, om een getrouw beeld te krijgen van de fundamentele tendens van het door de overheid gevoerde uitgavenbeleid.

GRAFIEK 90 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

Niet-recurrerende factoren remden de groei van de uitgaven met 0,3 procentpunt af. In 2011 werden de uitgaven immers opgestuwd door de eenmalige maatregelen van de gewesten ten gunste van de Gemeentelijke Holding, die, als belangrijke aandeelhouder, zwaar werd getroffen

TABEL 25 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID

(gedefleerd aan de hand van de HICP; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2011	2012 r	Gemiddelde voor de periode 2000-2012 r
Feitelijk niveau ⁽¹⁾	45,9	50,0	49,0	49,8	50,5	46,2
Feitelijke reële groei	2,3	7,1	0,2	2,0	0,6	2,6
Invloed van niet-recurrerende of budgettair neutrale factoren ⁽²⁾	-0,3	0,8	-1,2	0,2	-0,3	0,0
Invloed van conjuncturele factoren ⁽²⁾	-0,2	0,7	0,0	-0,3	0,1	0,0
Indexeringseffect ⁽²⁾⁽³⁾	-0,4	1,5	-1,2	-0,5	0,0	-0,1
Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrerende of budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexerings-effect	3,1	4,1	2,6	2,7	0,8	2,7
<i>p.m. Bbp-groei naar volume</i> ⁽⁴⁾	1,0	-2,7	2,4	1,8	-0,2	1,3

Bronnen: ADSEI, INR, NBB.

(1) In % bbp.

(2) Bijdrage tot de feitelijke reële groei van de primaire uitgaven.

(3) 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. De overige effecten van verschillen tussen de HICP-inflatie en het verloop van de prijsfactoren die de andere uitgavencategorieën beïnvloeden, of die verschillen nu toe te schrijven zijn aan de indexeringsmechanismen of aan een uiteenlopend prijsverloop van bepaalde uitgavencategorieën, worden niet gecorrigeerd, onder meer bij gebrek aan voldoende gegevens.

(4) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

door het kelderen van de beurskoers van Dexia. Hieruit vloeide een kapitaaloverdracht van 0,2 % bbp voort. In 2012, daarentegen, werden de investeringstoelagen aan de NMBS-groep met 0,1 % bbp beknot.

Wat de invloed van de conjunctuur betreft, bleef de toename van de uitkeringen aan uitkeringsgerechtigde volledig werklozen en aan werklozen die een bedrijfstoeslag ontvangen, onder het gemiddelde groeitempo van die uitgavencategorie, doordat de conjunctuur – die met een lichte vertraging de werkloosheid beïnvloedt – relatief gunstig was tot en met het eerste kwartaal van 2012. Die factor werd echter ruimschoots gecompenseerd door een sterke verhoging van de uitkeringen voor tijdelijke werkloosheid, die sneller op de schommelingen van de bedrijvigheid reageren. Al met al droeg de cyclische component voor 0,1 procentpunt tot de verandering van de uitgaven bij.

Aangezien de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen in 2012 werden geïndexeerd met ongeveer eenzelfde percentage als de stijging van de HICP waarmee de totale primaire uitgaven worden gedeeld, namelijk 2,6 %, oefenden de aan de indexering verbonden elementen tijdens het verslagjaar slechts een minieme invloed uit.

De stijging van de primaire uitgaven met 0,8 % in reële termen lag, gezuiverd voor de invloed van die verschillende elementen, 1,9 procentpunt onder de gemiddelde groei van die uitgaven sinds 2000, en stemt nagenoeg overeen met het trendmatige bbp-verloop.

Structurele stijging van de uitgaven in alle deelsectoren van de overheid, met uitzondering van de federale overheid

De toename in reële termen van de gecorrigeerde primaire uitgaven van de gezamenlijke overheid verhult uiteenlopende ontwikkelingen ervan in de verschillende deelsectoren. Op het federale niveau, waarvan de finale uitgaven – ongerekend overdrachten aan de overige deelsectoren van de overheid – minder dan 9 % bbp uitmaken, werd in 2012 een daling met 3,9 % in reële termen vastgesteld. Daarentegen stegen de uitgaven van de sociale zekerheid, die 22 % van het bbp bedragen, met 2,2 %. De gemeenschappen en gewesten, alsook de lokale overheid, die uitgaven van respectievelijk 12,6 en 7 % bbp boeken, zagen deze met 1,3 en 2 % oplopen.

De meeste posten droegen bij tot de aanzienlijke daling van de gecorrigeerde uitgaven van de **federale overheid**. Een sterke afname van het aantal werknemers – tussen 3 en 4 % – bij de overheidsdiensten zorgde voor een daling van de bezoldigingen. Ten gevolge van besparingen op de werkingskosten heeft de overheid ook haar aankopen van goederen en diensten aanzienlijk teruggeschoefd dankzij, enerzijds, efficiëntiewinsten die de komende jaren een effect zullen blijven uitoefenen en, anderzijds, de bevroering van bepaalde uitgaven. De subsidies aan ondernemingen vertoonden eveneens een forse daling, vooral ten gevolge van de afschaffing van de premie voor minder vervuulende auto's, wat goed was voor ongeveer 0,1 % bbp, en van de verlaging van de subsidies aan de NMBS-groep. Bovendien werd een deel van de overheidsinvesteringen bevroren en

TABEL 26 GECORRIGEERDE PRIMAIRE UITGAVEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID ⁽¹⁾⁽²⁾
(gedefleerd aan de hand van de HICP, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2011	2012 r	Gemiddelde voor de periode 2000-2012 r	p.m. 2012 r in % bbp ⁽³⁾
Entiteit I	3,9	4,4	3,0	3,0	0,4	2,7	30,9
Federale overheid	4,5	3,9	4,0	2,7	-3,9	2,4	8,8
Sociale zekerheid	3,6	4,6	2,6	3,2	2,2	2,9	22,0
Entiteit II	2,0	3,5	1,9	2,1	1,5	2,5	19,6
Gemeenschappen en gewesten	2,5	3,7	1,8	1,9	1,3	2,8	12,6
Lokale overheid	1,0	3,1	2,2	2,6	2,0	2,0	7,0
Totaal	3,1	4,1	2,6	2,7	0,8	2,7	50,5

Bronnen: ADSEI, INR, NBB.

(1) De uitgaven van de deelsectoren van de gezamenlijke overheid omvatten niet de overdrachten tussen deze deelsectoren onderling.

(2) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele en niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren en indexeringseffecten.

(3) Geconsolideerde gegevens, niet gecorrigeerd en niet gedefleerd.

uitgesteld tot de volgende jaren, en werden de uitgaven voor ontwikkelingssamenwerking verlaagd. Ten slotte stagneerden de federale subsidies in de vorm van een vermindering van de bedrijfsvoorheffing ten opzichte van het bbp, na tijdens de voorbije jaren fors te zijn gestegen.

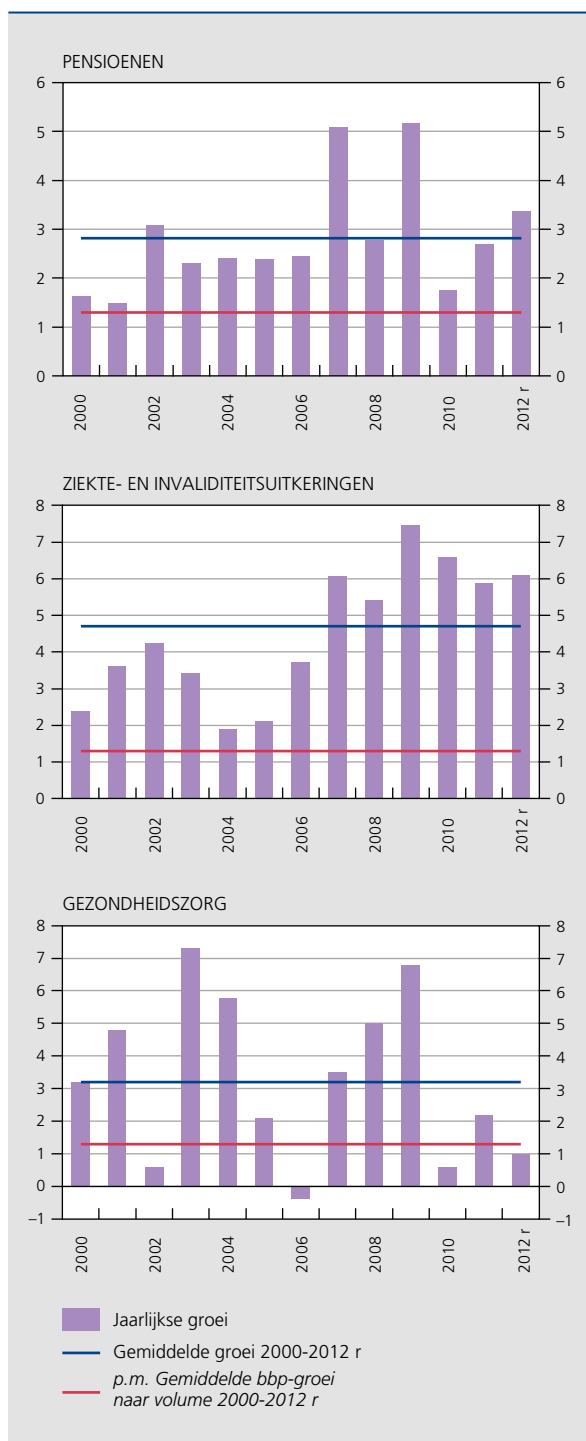
De groei van de gecorrigeerde uitgaven van de **sociale zekerheid** bleef in 2012 krachtig, hoewel hij onder het gemiddelde van de afgelopen twaalf jaar lag.

De pensioenuitgaven, die ongeveer een derde van de door de sociale zekerheid betaalde bedragen vertegenwoordigen, stegen met 3,4% in reële termen. De welvaartsaanpassingen, die € 290 miljoen beliepen, droegen hier in belangrijke mate toe bij. In dat verband moet worden opgemerkt dat de pensioenhervormingen waartoe de regering eind 2011 heeft besloten, pas vanaf 2013 een neerwaarts effect zouden hebben op de pensioenuitkeringen. Ondertussen is het aantal gepensioneerden nog aanzienlijk gestegen. Daarnaast namen de ziekte- en invaliditeitsuitkeringen met meer dan 6% toe, zodat hun sinds 2007 opgetekende forse groei zich in een vrijwel onveranderd tempo voortzette. Verschillende factoren kunnen deze trend verklaren. Ten eerste hebben de welvaartsaanpassingen die uitkeringen in 2012 met € 80 miljoen opgevoerd. Vervolgens had de gelijkschakeling, in 2009, van de pensioenleeftijd van vrouwen met die van mannen tot gevolg dat ze, in voorkomend geval, later uit het invaliditeitsstelsel treden. Bovendien leidt de hogere arbeidsmarktparticipatie van oudere werknemers, die in het bijzonder significant is voor vrouwen, tot een hernieuwde toename van het aantal begunstigden van een ziekte- en invaliditeitsuitkering. Voorts was de afgelopen jaren een flinke stijging merkbaar van het aantal invaliden die lijden aan psychische stoornissen en ziekten van het bewegingsstelsel en het bindweefsel. Ten slotte is het mogelijk dat die toename van het aantal gerechtigden, zoals in andere landen, ook toe te schrijven is aan strengere voorwaarden om in aanmerking te komen voor andere sociale uitkeringen.

De groei van de uitgaven van de sociale zekerheid werd daarentegen getemperd door het matige of dalende verloop van sommige uitkeringen. Wat de uitgaven voor gezondheidszorg betreft, die iets meer dan een derde van de begroting van de sociale zekerheid vertegenwoordigen, was de stijging met ongeveer 1% in reële termen veel minder dynamisch dan het trendmatige verloop in het verleden. Verschillende maatregelen, zoals de besparingen op de erelonen en op de terugbetaling van geneesmiddelen en het stimuleren van de concurrentie tussen farmaceutische bedrijven, droegen tot die vertraging bij. Daarenboven werden bepaalde uitgaven ook tijdelijk bevroren. Bovendien zijn de conjunctuurgezuiverde

GRAFIEK 91 OVERHEIDSUITGAVEN VOOR PENSIOENEN, ZIEKTE- EN INVALIDITEITSUITKERINGEN EN GEZONDHEIDSZORG

(gedefleerd aan de hand van de HICP, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

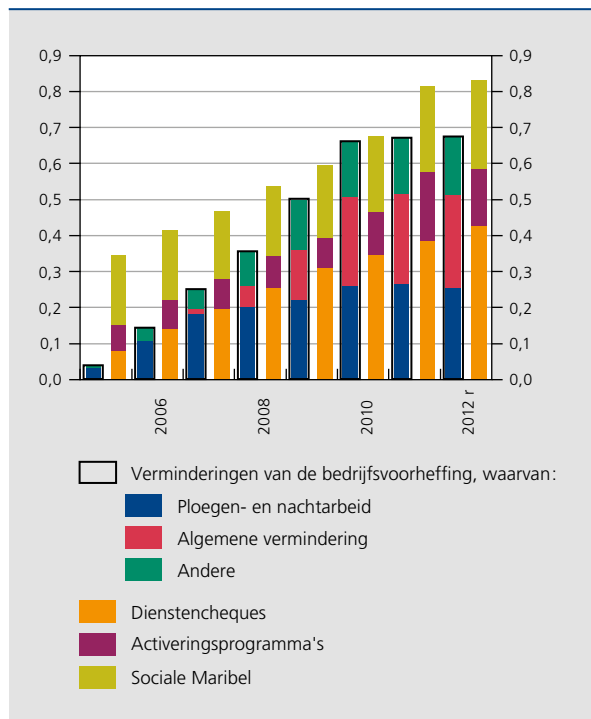


Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, NBB.

betalingen voor werkloosheid en werkloosheid met bedrijfstoelag naar volume zelfs sterk gedaald, met ongeveer 3,7%, als gevolg van de hervormingen van de

arbeidsmarkt. Zoals nader wordt uiteengezet in het deel over het arbeidsaanbod (zie deel 5.4), werden de voorwaarden voor de toekenning van inschakelingsuitkeringen aan jonge schoolverlaters verstrakt en in de tijd beperkt. Wat de gewone werkloosheidsuitkeringen betreft, werden de criteria voor een passende baan strenger en werd de anciënniteitstoelage ingeperkt. Sinds november 2012 dalen de werkloosheidsuitkeringen ook sneller in de tijd, al was de invloed hiervan op de uitgaven van 2012 gering. De toekenningsvoorwaarden voor het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoelage werden ook verstrakt. Ten slotte stegen de door de sociale zekerheid betaalde subsidies minder uitgesproken dan de voorgaande jaren. De geleidelijke opheffing van het 'win-win'-plan, dat gericht is op de indienstneming van werknemers uit bepaalde kansgroepen, drukte de activeringssubsidies met bijna € 120 miljoen. Dit compenseerde deels de krachtige toename van de uitgaven voor dienstencheques en de uitbreiding van de subsidies ter bevordering van de werkgelegenheid in de non-profitsector, de zogeheten sociale Maribel.

GRAFIEK 92 SUBSIDIES AAN ONDERNEMINGEN: VERMINDERINGEN VAN DE BEDRIJFSVOORHEFFING, DIENSTENCHEQUES, ACTIVERINGSPROGRAMMA'S EN SOCIALE MARIBEL
(in % bbp)

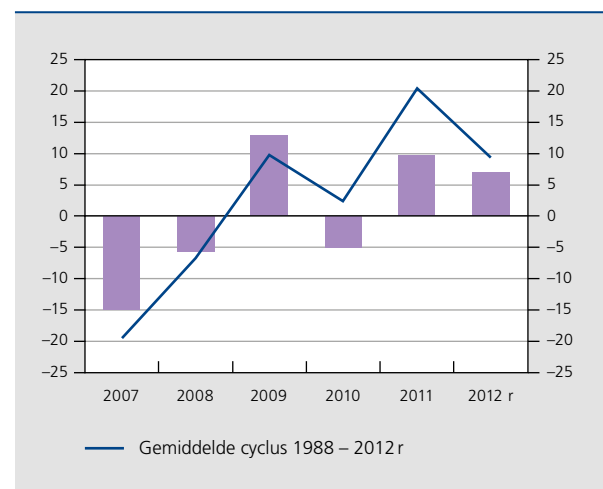


Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, NBB.

De gecorrigeerde primaire uitgaven van de **gemeenschappen en gewesten** liepen dan weer op, namelijk met 1,3 %, wat minder is dan de gemiddelde stijging sinds de eeuwwisseling. Zo was er een daling in reële termen te zien van de aankopen van goederen en diensten, en tegelijkertijd stegen de bezoldigingen van het overheidspersoneel, die meer dan een derde van de primaire uitgaven van die deelsector uitmaken, in een minder hoog tempo dan de trend van de voorbije jaren. Daarentegen namen de subsidies sterk toe, wat kan worden toegeschreven aan de extra middelen die de Vlaamse overheid vrijmaakte voor het Vlaams Woningfonds, dat hypothecaire leningen onder voordelige voorwaarden verstrekt.

De groei van de gecorrigeerde uitgaven van de **lokale overheid**, ten slotte, kwam op 2 % uit, vooral onder invloed van de investeringen. Deze laatste, die bijna de helft van alle overheidsinvesteringen uitmaken, volgen immers de electorale cyclus. Doorgaans worden de grootste stijgingen waargenomen tijdens het jaar vóór de lokale verkiezingen en, in mindere mate, het jaar van die verkiezingen zelf. Dit was opnieuw het geval in 2011 en in 2012. Daarbij dient echter te worden opgemerkt dat de stijging in de huidige cyclus minder sterk is dan gewoonlijk. Dit valt mogelijk te verklaren door de minder gunstige financiële situatie van de gemeenten en door de ruimere toevlucht tot technieken om de investeringen buiten de begroting te houden, zoals publiek-private samenwerkingsprojecten en investeringen via autonome gemeentebedrijven.

GRAFIEK 93 INVLOED VAN DE ELECTORALE CYCLUS OP DE BRUTO-INVESTERINGEN IN VASTE ACTIVA VAN DE LOKALE OVERHEID
(veranderingspercentages naar volume⁽¹⁾ t.o.v. het voorgaande jaar, ongerekend vastgoedverkoop)



Bronnen: INR, NBB.

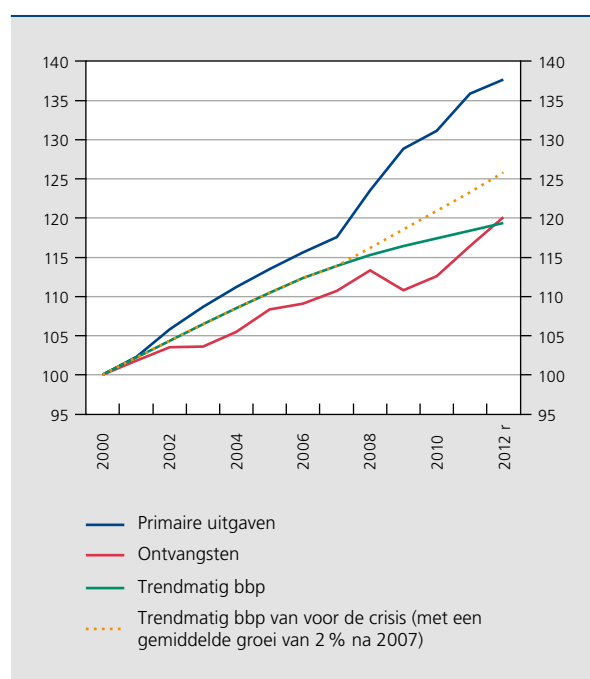
(1) Gegevens gedeefleerd aan de hand van de prijzen van de bruto-investeringen in vaste activa van de gezamenlijke overheid.

Kader 10 – Dynamiek van de overheidsuitgaven versus economische dynamiek: waar ligt het evenwicht?

Het aandeel van de primaire uitgaven in het bbp bereikte in 2012 een recordpeil. Dit was het resultaat van een sinds het begin van het millennium heersende trend die, als hij niet wordt gecorrigeerd, snel onhoudbaar zou blijken. In dit Kader wordt de ontwikkeling van de primaire uitgaven geschetst in verhouding tot het bbp-verloop sinds 2000 en worden hieruit algemene lessen getrokken voor de toekomst.

STRUCTURELE PRIMAIRE ONTVANGSTEN EN UITGAVEN⁽¹⁾ VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN TRENDMATIG BBP

(gegevens gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator, indexcijfers 2000 = 100)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gecorrigeerd voor conjuncturele (volgens de ESCB-methode) en niet-recurrente of budgettair neutrale factoren.

De primaire uitgaven stegen, gecorrigeerd voor conjuncturele en niet-recurrente factoren, met 38 % in reële termen tussen 2000 – een jaar waarin de begroting in evenwicht was – en 2012. Die stijging lag 18 procentpunt hoger dan de toename van het volgens de ESCB-methode berekende trendmatige bbp. Bijgevolg nam de verhouding tussen de gecorrigeerde primaire uitgaven en het trendmatige bbp toe van 40,9 % in 2000 tot 47,2 % in 2012. De afgelopen twaalf jaar groeiden de gecorrigeerde ontvangsten gemiddeld in min of meer hetzelfde tempo als het trendmatige bbp, namelijk met 20 %. Als gevolg van de ont koppeling tussen de gecorrigeerde primaire uitgaven, enerzijds, en de ontvangsten en het trendmatig bbp, anderzijds, verslechterde het structurele primair saldo tijdens de beschouwde periode met 6 procentpunt bbp.

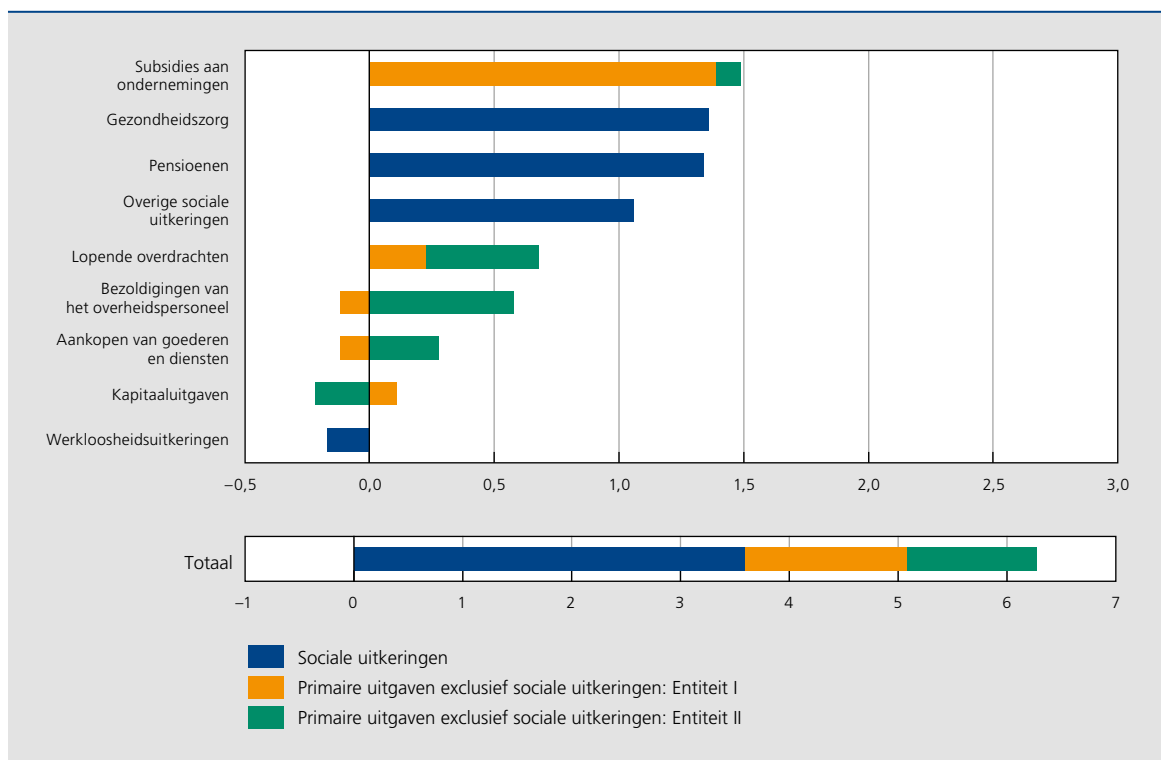
Dit snel groeiende verschil is niet enkel te wijten aan de schadelijke gevolgen van de financiële en economische crisis. Reeds vóór 2008 was het verloop van de primaire uitgaven structureel dynamischer dan de ontwikkelingen van het trendmatige bbp en de ontvangsten. Die snelle groei van de primaire uitgaven kon echter nagenoeg volledig worden gecompenseerd door de daling van de rentelasten, zodat het financieringssaldo stabiel bleef.

Sinds het uitbreken van de crisis raakten het verloop van de primaire uitgaven en dat van het trendmatige bbp nog sterker ontkoppeld. Enerzijds kwam de forse knik van het bbp tot uiting in een sterk neerwaartse herziening van het trendmatige bbp en de raming van de potentiële bbp-groei. Anderzijds liep de stijging van de structurele primaire uitgaven nog hoger op dan vóór de crisis.

In totaal namen de gecorrigeerde primaire uitgaven, uitgedrukt in procenten van het trendmatige bbp, tussen 2000 en 2012 met 6,3 procentpunt bbp toe. Deze toename is voor meer dan de helft terug te voeren op de sociale uitkeringen. Binnen deze laatste kwam de sterkste stijging voor rekening van de gezondheidszorg, namelijk 1,4 procentpunt. De pensioenen gingen eveneens fors omhoog, onder invloed van onder meer de welvaartsaanpassingen en de vergrijzing van de bevolking. De stijging van de overige sociale uitkeringen werd vooral in de hand gewerkt door de sinds 2007 zeer uitgesproken groei van de ziekte- en invaliditeitsuitkeringen. De werkloosheidsuitkeringen zijn daarentegen licht gedaald.

STRUCTURELE PRIMAIRE UITGAVEN⁽¹⁾ PER CATEGORIE EN PER ENTITEIT

(verandering tussen 2000 en 2012, in procentpunten bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gecorrigeerd voor conjuncturele en niet-recurrente of budgettair neutrale factoren.

De primaire uitgaven ongerekend sociale uitkeringen, van hun kant, stegen tijdens de beschouwde periode met 2,7 procentpunt van het trendmatig bbp. Entiteit I, die bestaat uit de federale overheid en de sociale zekerheid en die ongeveer een derde van die uitgaven voor haar rekening neemt, droeg daar 1,5 procentpunt toe bij. De subsidies aan ondernemingen leverden daarin een bijdrage van 1,4 procentpunt bbp onder invloed van de maatregelen ter vermindering van de bedrijfsvoorheffing en van de ontplooiing van het stelsel van de dienstencheques. De resterende 1,2 procentpunt van de stijging is toe te schrijven aan Entiteit II, die de gemeenschappen en de gewesten alsook de lokale overheid omvat en die ongeveer twee derde van die uitgaven

genereert. Voor de bezoldigingen van het overheidspersoneel, de lopende overdrachten en de aankopen van goederen en diensten kwam de toename bijna volledig voor rekening van die entiteit. Gezamenlijk beschouwd deden die drie uitgavencategorieën haar primaire uitgaven tussen 2000 en 2012 met 1,3 procentpunt bbp oplopen. De kapitaaluitgaven, ten slotte, hielden tussen 2000 en 2012 min of meer gelijke tred met het bbp: ze stegen iets minder snel dan het bbp in Entiteit II, terwijl ze wat sneller toenamen in Entiteit I.

De forse versnelling van de groei van de primaire uitgaven ten opzichte van de bbp-groei is onhoudbaar, aangezien ze ofwel een voortdurende verhoging van de heffingen in de economie zou impliceren ofwel een toename van het tekort en, vandaar, een hogere schuld. Op korte termijn is het, gezien de aanhoudende schuldencrisis in het eurogebied, weinig waarschijnlijk dat de volumegroei van het bbp zich snel zal herstellen en het trendmatige groeipeil van vóór de crisis zal bereiken. Op lange termijn zou de bbp-groei aanzienlijk lager uitvallen dan in het verleden, onder meer ten gevolge van de vergrijzing van de bevolking.

Om de overheidsfinanciën op duurzame wijze te saneren, is het dan ook raadzaam het groeitempo van de primaire uitgaven in de komende jaren sterk af te remmen, niet alleen om rekening te houden met een geringere potentiële bbp-groei dan voorheen, maar ook om de primaire uitgaven, uitgedrukt in procenten bbp, te verlagen. Tegelijkertijd moet de potentiële groei zelf worden versterkt.

Rentelasten

Stijging van de rentelasten, voor het eerst sinds twintig jaar

In 2012 namen de rentelasten licht toe, namelijk met 0,1 procentpunt bbp. Het gaat om de eerste stijging van die ratio sinds het begin van de jaren negentig. Na in 1990 een piek van 11,6% bbp te hebben bereikt, zijn de rentelasten immers gedurende meer dan twee decennia onafgebroken teruggelopen, tot 3,3% bbp in 2011. Deze scherpe afname valt grotendeels te verklaren door de daling van de impliciete rente op de overheidsschuld en, tot 2007, door de vermindering van de schuldratio. Sinds 2008 vertoont de schuldratio opnieuw een opwaartse trend, waardoor de daling van de rentelasten wordt afgeremd.

Tijdens het verslagjaar vloeide de verzwaring van de rentelasten enerzijds voort uit de toename van de schuldgraad en anderzijds uit de daling van de inkomsten uit swaps, omdat in 2011 verscheidene belangrijke operaties vervielen en dus geen effect meer hadden in 2012. De afname van de rente op de overheidsschuld, zowel op korte als op lange termijn, was te gering om die negatieve factoren tegen te gaan.

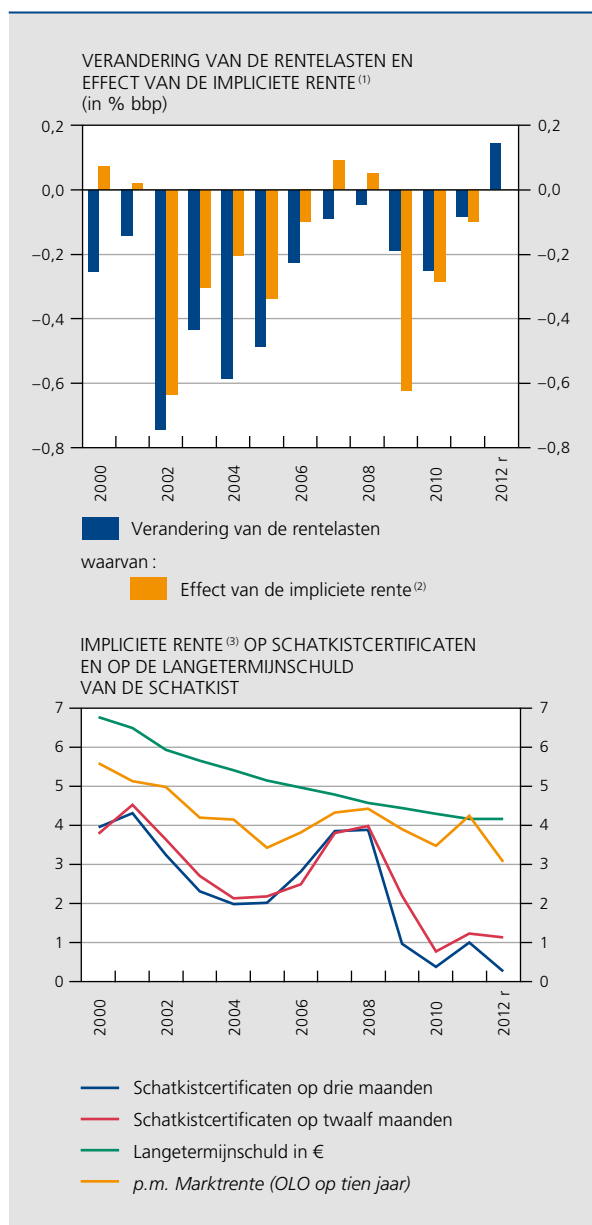
Tijdens het jaar 2011 zijn de rentetarieven op Belgische overheidseffecten geleidelijk gestegen tot een piek op 25 november, toen de rente op tienjaars obligaties 5,8% bedroeg. Op dat ogenblik kwamen de Belgische rendementen in de buurt van die in de perifere landen van

het eurogebied, wat een moeilijke financiering van de overheidsschuld deed vermoeden. Vanaf eind 2011 en in de loop van 2012 zwakte de druk echter af en gaven de tarieven op Belgische overheidseffecten een geleidelijke ontspanning te zien.

Die daling weerspiegelt onder meer het hernieuwde vertrouwen van de markten in België. De akkoorden die tot de vorming van een federale regering en tot het opmaken van een begroting leidden, konden de geloofwaardigheid herstellen. De Belgische rentetarieven sloten daarna nauwer aan bij die in de landen van de harde kern van het eurogebied. Het rendementsecart van de OLO op tien jaar ten opzichte van de Duitse Bund, dat op 25 november 2011 tot 366 basispunten was geklommen, liep aldus tussen het begin en het einde van 2012 terug van 233 tot 75 basispunten. Dat ecart blijft echter nog heel wat hoger dan het vóór de financiële crisis opgetekende verschil. Op internationaal vlak hebben verscheidene elementen eveneens tot de daling van de Belgische en Europese rentetarieven bijgedragen, waaronder de op Europees niveau genomen maatregelen om de overheidsschuldencrisis op te lossen. Bovendien zorgde deze laatste ervoor dat de beleggers hun toevlucht namen tot de obligaties van de sterke landen van het eurogebied, waardoor de rente op hun leningen tot een historisch laag peil werd teruggedrongen. Zo is de rente op tienjaars Belgische overheidsleningen tussen het begin en het einde van 2012 sterk teruggelopen, van iets meer dan 4% tot iets meer dan 2%. Dit wijst erop dat België zijn plaats heeft herwonnen in de groep van landen die door de beleggers als veilig worden beschouwd.

GRAFIEK 94 UITSPLITSING VAN DE VERANDERING IN DE RENTELASTEN

(in %, tenzij anders vermeld)

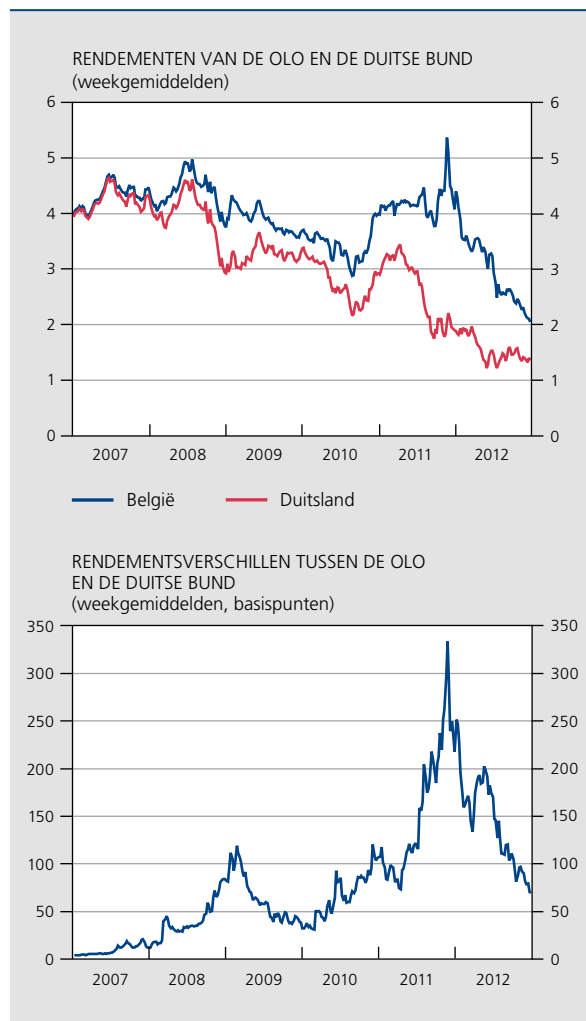


Bronnen: INR, FOD Financiën, NBB.

- (1) Verhouding tussen de rentelasten (inclusief de uitgiftepremies) en de gemiddelde maandelijks uitstaande schuld.
- (2) Voor de gezamenlijke overheid.
- (3) Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

Het belang van die ontwikkeling voor de overheidsfinanciën mag niet worden onderschat. Indien de rentetarieven voor Belgische overheidseffecten op de recordniveaus van 25 november 2011 waren gebleven, dan zou dit tot een verhoging van de rentelasten in 2012 met om en bij de 0,3 % bbp hebben geleid en tot nog hogere lasten voor de volgende jaren. Ruimer gezien komt de verbetering

GRAFIEK 95 RENDEMENTEN VAN DE STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR⁽¹⁾



Bron: Thomson Reuters Datastream.

- (1) Rendement op de secundaire markt van de referentieleningen van de Belgische Staat (OLO's) en de Duitse Staat (Bund).

van de financieringsvoorwaarden van de Staat ook ten goede aan de andere sectoren – banken, ondernemingen en huishoudens – zoals het voorbeeld van de perifere landen in tegengestelde zin heeft bewezen. Bijgevolg dient België het vertrouwen van de beleggers te behouden. Daartoe is het onder meer wenselijk een begrotingsbeleid te voeren dat het mogelijk maakt het tekort op structurele wijze weg te werken en de leefbaarheid op lange termijn van de overheidsfinanciën te waarborgen.

Financieringssaldo van de deelsectoren van de overheid

Het tekort van Entiteit I, die bestaat uit de federale overheid en de sociale zekerheid, is in 2012 afgenomen. Het tekort van Entiteit II, die de gewesten en de

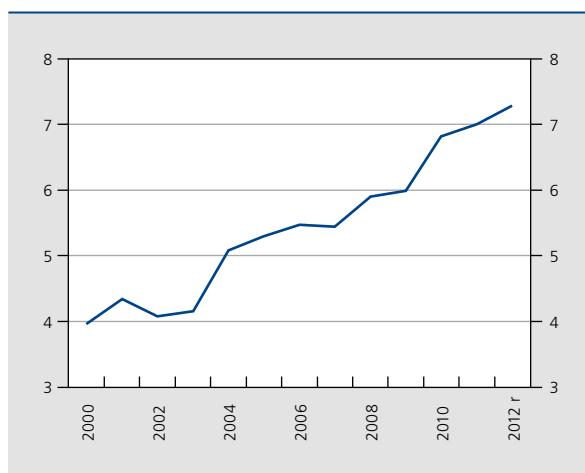
gemeenschappen alsook de lokale overheid omvat, is licht verslechterd. Het blijft echter aanzienlijk minder hoog dan dat van Entiteit I.

Het tekort van de federale overheid werd teruggebracht van 3,4 tot 2,5 % bbp. De verbetering van het financieringssaldo voor dat beleidsniveau is hoofdzakelijk te danken aan de stijging van de ontvangsten. Die verbetering vond deels haar tegenhanger in de zwaardere rentelasten en, vooral, in een toename van de overdrachten aan de overige deelsectoren, in de vorm van overdrachten van de belastingontvangsten of van lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten.

De van de federale overheid uitgaande extra overdrachten kwamen grotendeels ten goede aan de sociale zekerheid. Deze additionele middelen vulden de reeds in de voorgaande jaren betaalde middelen aan. Sinds 2000 zijn die overdrachten aanzienlijk – met 3,3 procentpunt bbp – gestegen, wat de sociale zekerheid in staat stelde de snelle toename van haar uitgaven voor een groot deel te financieren. In 2012 gingen de sociale uitkeringen aldus nog met 0,6 procentpunt bbp omhoog ten opzichte van het voorgaande jaar, wat iets meer is dan de ontvangsten, zodat het financieringssaldo van de sociale zekerheid enigszins verslechterde.

Het tekort van de gemeenschappen en gewesten slonk van 0,2 % bbp in 2011 tot 0,1 % in 2012. De stijging van

GRAFIEK 96 AAN DE SOCIALE ZEKERHEID BETAALDE OVERDRACHTEN⁽¹⁾
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Door de andere deelsectoren van de overheid betaalde lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten en door de federale overheid overgedragen belastingontvangsten.

de ontvangsten bood ruimschoots compensatie voor die van de primaire uitgaven. De federale overheid heeft immers meer belastingontvangsten overgedragen krachtens de bijzondere financieringswet. Bovendien namen de eigen ontvangsten van de gemeenschappen en gewesten eveneens toe. De lopende primaire uitgaven stegen

TABEL 27 FINANCIERINGSSALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN PER DEELSECTOR
(in % bbp)

	2008	2009	2010	2011	2012 r
Primair saldo	2,8	-1,9	-0,4	-0,4	0,5
Entiteit I	2,3	-1,6	0,0	-0,5	0,5
Federale overheid	1,9	-0,8	0,1	-0,3	0,7
Sociale zekerheid	0,5	-0,7	0,0	-0,1	-0,1
Entiteit II	0,5	-0,3	-0,3	0,1	0,0
Gemeenschappen en gewesten	0,1	-0,6	-0,5	0,0	0,1
Lokale overheid	0,4	0,3	0,1	0,1	-0,1
Rentelasten	3,8	3,6	3,4	3,3	3,4
Financieringssaldo	-1,0	-5,5	-3,8	-3,7	-3,0
Entiteit I	-1,2	-4,9	-3,1	-3,4	-2,6
Federale overheid	-1,6	-4,2	-3,0	-3,4	-2,5
Sociale zekerheid	0,5	-0,7	0,0	-0,1	-0,1
Entiteit II	0,2	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4
Gemeenschappen en gewesten	-0,0	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1
Lokale overheid	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2

Bronnen: INR, NBB.

aanzienlijk, terwijl de kapitaaluitgaven daalden, nadat deze in 2011 eenmalig waren opgelopen als gevolg van de maatregelen die de gewesten namen ten gunste van de Gemeentelijke Holding. De stijging van de uitgaven hing vooral samen met de bezoldigingen van het overheidspersoneel, de subsidies en de overdrachten aan de lokale overheid.

Het tekort van de lokale overheid steeg van 0,1 tot 0,2 % bbp, aangezien de ontvangsten stagneerden, terwijl de uitgaven opliepen. De toegenomen overdrachten vanuit de gemeenschappen en gewesten werden gecompenseerd door een daling van de opcentiemen op de personenbelasting. Terzelfder tijd vertoonden de primaire uitgaven een krachtige stijging, onder invloed van, onder meer, de groei van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de investeringen.

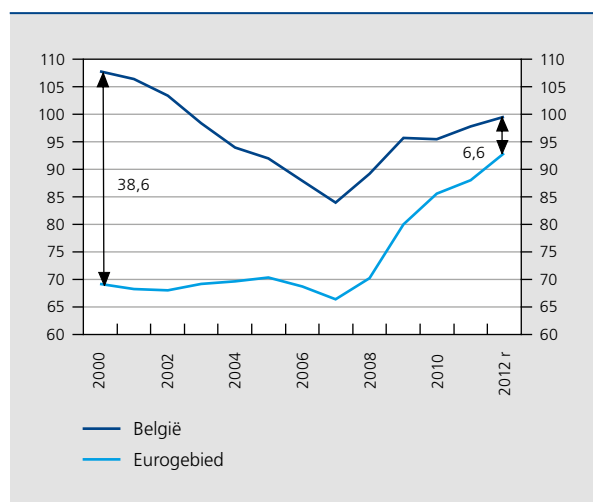
7.3 Overheidsschuld en -waarborgen

Overheidsschuld

Nieuwe verhoging van de overheidsschuld ratio als gevolg van zowel de zwakke groei als de weerslag van de Europese overheidsschuldencrisis

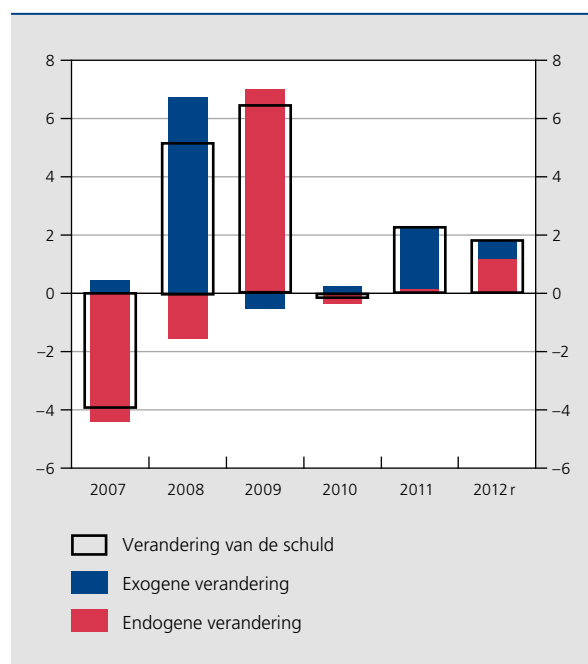
De schuldgraad van de Belgische overheid was aan het einde van 2012 opgelopen tot 99,6 % bbp, of

GRAFIEK 97 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED (in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

GRAFIEK 98 DETERMINANTEN VAN DE VERANDERING IN DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID (in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

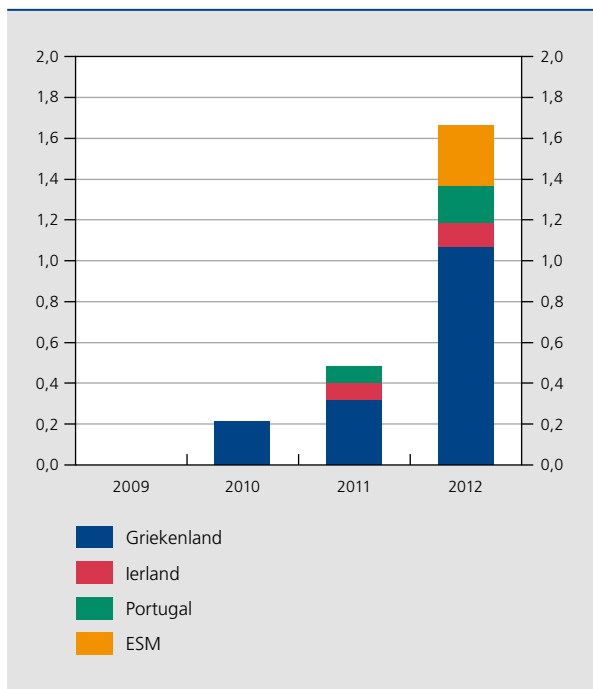
1,8 procentpunt meer dan in 2011. Deze opwaartse tendens is merkbaar sedert 2008, het jaar waarin de overheid kapitaal injecteerde in sommige met moeilijkheden kampende financiële instellingen, waardoor abrupt een einde kwam aan de in 1993 ingezette daling van de schuldgraad. Sedert 2007 is de Belgische overheidsschuld aldus met 15,5 procentpunt toegenomen. Een soortgelijke ontwikkeling wordt ook in de andere Europese landen vastgesteld. Over dezelfde periode is de overheidsschuld van het eurogebied met 26,5 procentpunt bbp gestegen, wat meer is dan de toename in België. Het verschil tussen de schuldgraden van België en het eurogebied is derhalve verder gekrompen tot 6,6 procentpunt bbp aan het einde van 2012.

De toename van de Belgische schuldgraad tijdens het verslagjaar was vooral het gevolg van het verloop van endogene factoren, ten belope van 1,2 % bbp, hoofdzakelijk wegens de conjunctuurverslechtering.

De exogene factoren, zo genoemd omdat ze wel een impact hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, hadden in 2012 een ongunstige invloed van zowat 0,6 % bbp op de schuld. Zo werd de federale overheidsschuld rechtstreeks beïnvloed door de Europese overheidsschuldencrisis. In dat verband verzwaarden de

GRAFIEK 99

RECHTSTREEKSE IMPACT VAN DE OVERHEIDSSCHULDENCRISIS OP DE BELGISCHE OVERHEIDSSCHULD⁽¹⁾
(in % bbp)



Bronnen : ECB, NBB.

(1) Bilaterale leningen, EFSF en ESM.

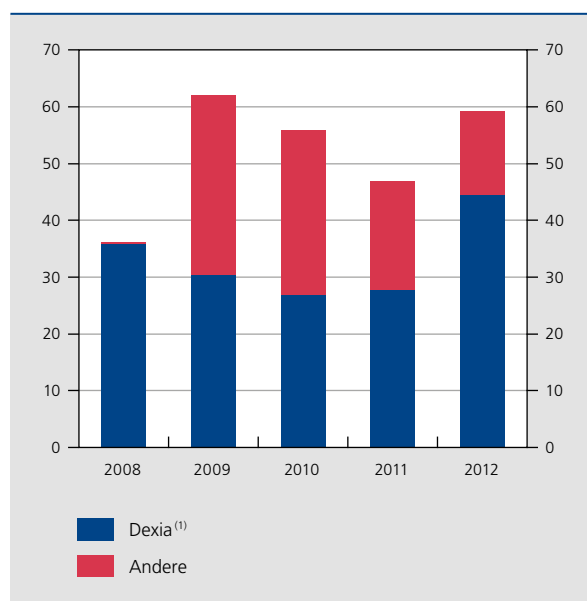
steunverlening aan Griekenland, Ierland en Portugal, via het EFSF, enerzijds, en de eerste kapitaalinjectie in het ESM, anderzijds, de schuld met respectievelijk 1,4 en 0,3 % bbp. De gecumuleerde invloed van de steun aan de met problemen kampende Europese landen, die België sedert 2010 verleent via bilaterale leningen, het EFSF en het ESM, komt aldus op 2,4 % bbp uit. Het effect van de kapitaalinjectie in Dexia bedraagt 0,8 % bbp. Andere factoren drongen de schuld tijdens het verslagjaar evenwel terug. Het betrof onder meer de versnelde terugbetalingen van de overheidssteun door KBC – ten belope van 1,1 % bbp – en de aanwending van liquiditeitsoverschotten die aan het begin van het jaar beschikbaar waren als gevolg van een in december 2011 afgesloten bijzonder succesvolle emissie van staatsbons – tot een omvang van 0,4 % bbp. Ook de uitgifte- en terugkooppremies, die het verschil weergeven tussen de nominale waarde van de effecten van de overheidsschuld en de prijs waartegen deze worden uitgegeven of teruggekocht, zorgden voor een vermindering van de nominale waarde van de schuld met 0,6 % bbp. Dit uitzonderlijk bedrag is toe te schrijven aan het feit dat de uitgaven van de Schatkist gedurende heel 2012 beduidend boven pari gebeurden.

Waarborgen verleend aan de financiële instellingen

Tegen de achtergrond van de financiële crisis verleende de Belgische overheid, voornamelijk de federale staat, waarborgen aan financiële instellingen. Zolang ze niet worden ingeroepen, worden deze waarborgen noch in het financieringssaldo, noch in de schuld geboekt. Wordt de depositobeschermingsregeling buiten beschouwing gelaten, dan mogen de aan de financiële instellingen verleende waarborgen aan het einde van 2012 op € 59,3 miljard worden geraamd, wat neerkomt op een potentiële verplichting van de overheid van 15,7 % bbp. Het grootste deel van die waarborgen heeft betrekking op de interbancaire financiering ten voordele van Dexia, namelijk 44,6 miljard, die bestaat uit het residu van het oude systeem dat dateert van 2008 en de tijdelijke waarborgen die aan de holding Dexia zijn verleend krachtens de regeling van december 2011. Het initieel akkoord had betrekking op tijdelijke waarborgen ter waarde van maximaal 45 miljard, waarvan 60,5 % ten laste van België. Dit akkoord werd in juni 2012 geamendeerd: het stelsel werd op een maximum van 55 miljard gebracht. Eind 2012 werd dit stelsel, als gevolg van het akkoord tussen de Belgische en de Franse Staat over de herkapitalisering van Dexia, definitief herzien. Vanaf 24 januari 2013 is het plafond aldus opgetrokken tot 85 miljard; België's aandeel in de nieuwe waarborgen slinkt daarbij van 60,5 tot 51,4 % en de jaarlijkse vergoeding zakt van 90 tot 5 basispunten.

GRAFIEK 100 AAN DE FINANCIËLE INSTELLINGEN VERLENDE WAARBORGEN

(in € miljard, gegevens aan het einde van het jaar)



Bronnen : INR, FOD Financiën, NBB.

(1) Waarborgen verbonden aan de regelingen van 2008 en 2011.