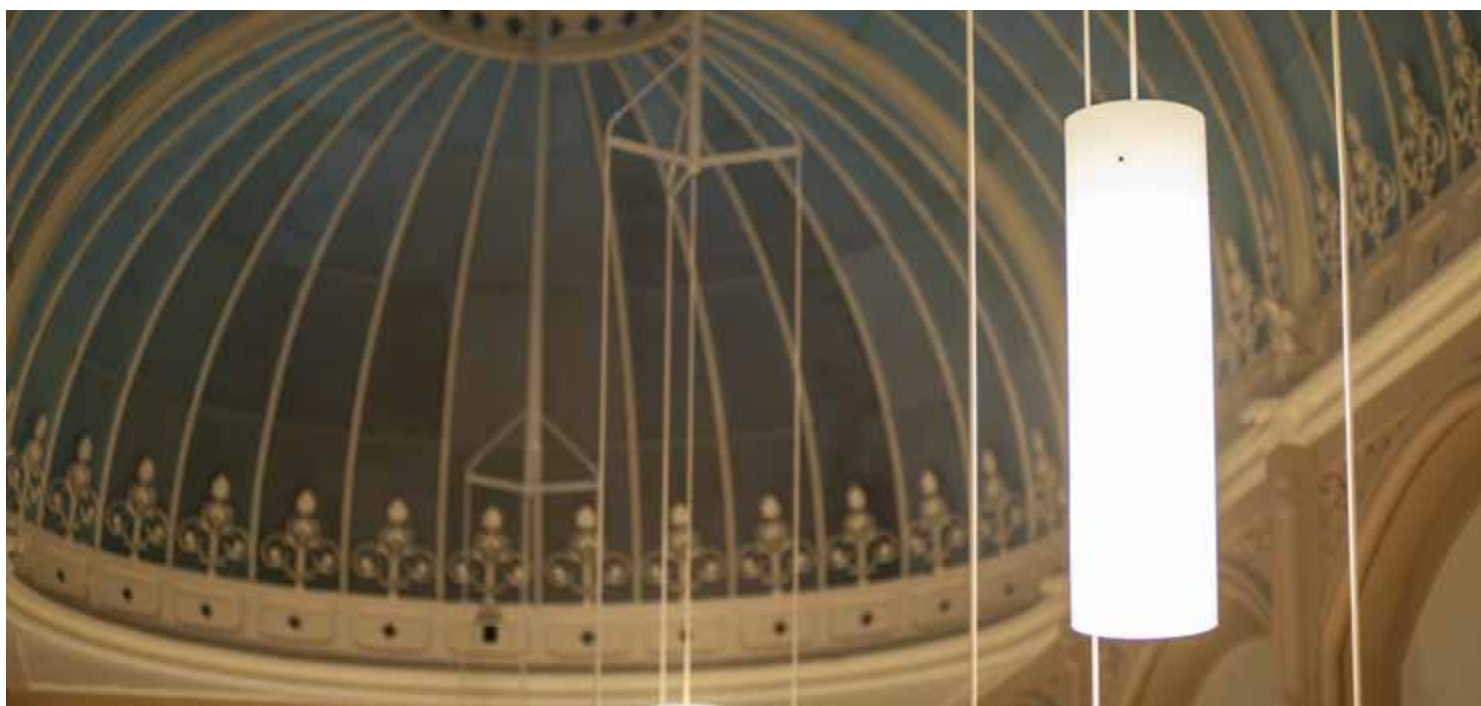


# Verlag 2013

Preamble

Economische en financiële ontwikkelingen  
Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht



© 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.

## Woord vooraf



Luc Coene  
Gouverneur

In de geavanceerde economieën zijn, vijf jaar na het begin van de crisis, de gevolgen van deze laatste voor de reële economie nog steeds zichtbaar. De aanpassingen komen zeer geleidelijk tot stand en zijn sterk heterogeen tussen de verschillende regio's. Met 3% is de groei van de wereldeconomie in 2013 matig gebleven. Terwijl de groeidynamiek in de opkomende landen vertraagde, trok hij in de geavanceerde economieën aan. Dat was vooral het geval in de Verenigde Staten, wat de Federal Reserve ertoe aanzette haar grootschalige effectenaankopen vanaf begin 2014 voorzichtig terug te schroeven. Tegelijkertijd werd evenwel te kennen gegeven dat de beleidsrente er wellicht nog lang op haar huidig laag peil zou blijven. Het valt niet uit te sluiten dat de normalisering van de monetairbeleidskoers gepaard zal gaan met een verhoogde volatiliteit op de financiële markten, zoals dat reeds in 2013 het geval was. Het is daarbij van cruciaal belang de timing en het tempo van de exit accuraat te kalibreren en de gekozen strategie op passende wijze te communiceren.

In het eurogebied kromp de bedrijvigheid op jaarbasis nog met 0,4%. Toch deed zich vanaf het tweede kwartaal een kentering voor, hoofdzakelijk in de perifere landen, wat gepaard ging met een herstel van het vertrouwen. Het keren van de hoge schuldgraad in de private en in de overheidssector, de hoog opgelopen werkloosheid en de in sommige lidstaten nog steeds krappe financieringsvoorwaarden wogen evenwel nog op de binnenlandse vraag. Niettemin is er flinke vooruitgang geboekt op het vlak van de begrotingsconsolidatie en het corrigeren van de tekorten op de lopende rekening. Er zijn evenwel verdere inspanningen nodig die de basis moeten leggen voor een terugkeer naar duurzame groei.

Tijdens dat aanpassingsproces zorgt het Eurosysteem voor stabiliteit. In de zomer van 2012 werd het programma van outright monetaire transacties (OMT's) aangekondigd met de bedoeling de twijfels in te dijkten die over de onomkeerbaarheid van de euro waren ontstaan. Samen met de geleverde inspanningen inzake macro-economische herbalancering en de vooruitgang op het vlak van de bankenunie zorgde dat programma voor een kentering op de financiële markten. Bovendien werd de centrale beleidsrente in mei en november 2013 verlaagd tot 0,25% en werden vanaf juli vooruitlopende rente-indicaties verschaft. De Raad van Bestuur van de ECB zal er alles aan doen om te voorkomen dat een persistente daling van de inflatie – laat staan deflatie – het herstel van de economie zou bemoeilijken. Hij streeft er immers naar de inflatie op middellange termijn niet alleen onder, maar ook dicht bij 2% te houden.

De monetairbeleidsaccomodatatie draagt fundamenteel bij tot het economisch herstel en sorteert zodoende positieve feedbackeffecten op de financiële stabiliteit. Niettemin houdt een lange periode van zeer lage rente ook specifieke risico's in voor de financiële stabiliteit. Het monetair beleid moet, vanuit een middellangetermijnperspectief, oog hebben voor dergelijke risico's, al dienen de

ongewenste neveneffecten van het lage rentepeil ook te worden ingeperkt door het prudentieel beleid.

In het eurogebied kunnen aldus ook de verschillen die tussen de nationale markten blijven bestaan in rekening worden gebracht, terwijl het rentebeleid enkel op het niveau van de monetaire unie kan worden gekalibreerd. In het macroprudentieel beleid blijft derhalve een bijzondere rol weggelegd voor een nationale component. In België wordt die opdracht krachtens een wetsontwerp inzake het macroprudentieel beleid toevertrouwd aan de Bank vanwege haar expertise in het analyseren van systemische risico's.

2013 was bovenal het jaar waarin verdere cruciale stappen werden gezet in de uitbouw van de bankenunie. Met de oprichting van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM) zal de ECB vanaf november 2014 rechtstreeks toezicht uitoefenen op de zowat 130 belangrijkste bankgroepen van het eurogebied.

Omdat het GTM van meet af aan geloofwaardig dient te zijn, worden de grote banken aan een grondig onderzoek onderworpen. Komen daarbij structurele zwakheden of een ontoereikend eigen vermogen aan het licht, dan moet worden ingegrepen, in de eerste plaats door de private sector maar, zo nodig, ook via rechtstreekse overheidssteun. Die gelegenheid moet te baat worden genomen om het vertrouwen in de Europese banken te herstellen, zodat het nog steeds verstoorde proces van kredietprovisie opnieuw naar behoren gaat functioneren en aldus het economisch herstel kan ondersteunen.

De mechanismen voor het financiëlecrisisbeheer moeten in een vergelijkbaar tempo worden geïntegreerd. Daartoe heeft de Europese Raad in december 2013 een voorstel goedgekeurd voor een verordening tot instelling van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, bedoeld om op het niveau van het eurogebied de nationale afwikkelingsautoriteiten te verenigen. De Raad heeft tevens ingestemd met het principe van een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds dat zal worden gestijfd door bijdragen van de banksector en waarvan de nationale segmenten geleidelijk zullen worden gepoold.

---

In de uitoefening van haar toezicht op de Belgische financiële instellingen heeft de Bank bijzondere aandacht besteed aan de risico's die verbonden zijn aan de veranderende businessmodellen, de verscherpte concurrentie tussen de banken en de lage renteomgeving. De lage rente kan de financiële instellingen er immers toe aanzetten op zoek te gaan naar risicovollere activa en, in het geval van de kredietinstellingen, de looptijdtransformaties te verlengen. Bovendien werd nagegaan of de levensverzekeringsondernemingen de gewaarborgde rentes regelmatig aanpassen op grond van de marktvoorwaarden.

Tevens werden de aan de kredietportefeuilles van de banken verbonden risico's onderzocht, aldus anticiperend op het algemene evaluatieproces door de ECB. Daarbij kwamen soms aanzienlijke divergenties aan het licht in de wijze waarop de verschillende banken eenzelfde risico wegen en bleken de eigenvermogenbuffers inzake woonkrediet geringer dan die in de meeste andere Europese landen. De Bank heeft bijgevolg besloten de wegingscoëfficiënten van de risico's in de voor hypothecaire kredieten gebruikte interne modellen te verhogen. Daardoor zullen de banken beter bestand zijn tegen mogelijke schokken op de vastgoedmarkt.

Tijdens de overgangperiode naar het GTM zal de Bank heel wat middelen moeten inzetten en ook na de overheveling van het prudentieel toezicht naar de ECB zal ze belangrijke functies behouden. De autoriteiten in het thuisland en in de gastlanden van de voornaamste dochterondernemingen van de grote bankgroepen zullen immers een sleutelrol spelen in de plurinationale toezichtsploegen. Zo zullen de nationale toezichthouders het systeem verrijken door hun jarenlange kennis van de individuele instellingen en door hun vertrouwde relatie met de lokale markten. Bovendien blijft

de Bank als eerste verantwoordelijk voor het toezicht op de kleine kredietinstellingen. Ook het integrale toezicht op de verzekeringsondernemingen en de eerstelijnscontrole over de grote in België gevestigde betalings- en verrekeningsinfrastructuren zullen onder de bevoegdheid van de Belgische autoriteiten blijven ressorteren.

In 2013 werd in België ook een akkoord bereikt over een nieuwe bankwet. Deze voorziet in een structurele hervorming die het risicodrag van de banken beoogt in te dijken. Enerzijds zullen aanvullende kapitaalvereisten van toepassing zijn wanneer de tradingactiviteiten van een bank een bepaald plafond overschrijden. Anderzijds geldt voor de handel voor eigen rekening een principeverbod, onder voorbehoud van een beperkte marge teneinde rekening te houden met het feit dat bepaalde posities eigenlijk onder het risicobeheer vallen of onder de intermediatierol van de bank ter ondersteuning van de economische bedrijvigheid.

Voorts zorgt de nieuwe bankwet voor de omzetting, in Belgische wetgeving, van de nieuwe Europese richtlijn betreffende de toegang tot het bedrijf van en het toezicht op kredietinstellingen, alsook van de Europese verordening die de nieuwe prudentiële vereisten van het Bazels Comité integreert in het communautair recht. Zij anticipeert tevens op bepaalde aspecten van de richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van de kredietinstellingen en beoogt een versterking van de governance van de banken.

---

Ook in België trok de economische bedrijvigheid vanaf het tweede kwartaal van 2013 aan. Vanwege het negatieve overloopeffect van de inkrimping tijdens het voorgaande jaar, groeide de economie op jaarbasis met amper 0,2%. Het herstel bleek ook nog té zwak om voor een opleving van de werkgelegenheid te kunnen zorgen. Deze laatste slonk nog met 11 000 eenheden en aan het einde van het jaar was de werkloosheidsgraad opgelopen tot 8,4%.

Toch heeft de Belgische economie de crisis vrij goed doorstaan. België is een van de weinige landen van het eurogebied waar de bedrijvigheid reeds opnieuw het peil van vóór de crisis heeft bereikt. Niettemin heeft de crisis sporen achtergelaten in het productiepotentieel, de werkgelegenheid en de overheidsfinanciën. Bovendien wijst het verloop van de lopende rekening en van het concurrentievermogen alsook de lage potentiële groei op fragiliteit in het creëren van welvaart.

De afgelopen twee jaar zijn stappen gezet om het tij te keren. In een omgeving zonder groei werd het overheidstekort teruggebracht van 3,7% in 2011 tot 2,7% in 2013. Er zijn pensioen- en arbeidsmarkthervormingen aangevat en maatregelen genomen om de mededinging in de netwerkindustrieën te verscherpen en de concurrentiekracht van de bedrijven te verbeteren. Niettemin blijven de uitdagingen groot en moet de toekomst verder worden voorbereid in een context die, zelfs zonder de crisis, het stempel zou dragen van de uitdagingen die gepaard gaan met de toenemende mondialisering, de klimaatverandering en, vooral, de kosten van de vergrijzing. Die kosten zijn in België bovendien bijzonder hoog.

---

Door vast te houden aan het traject dat de Belgische regering in het stabiliteitsprogramma van 2013 heeft uitgestippeld, moet de periode 2014-2016 te baat worden genomen om de overheidsfinanciën structureel en op groeivriendelijke wijze gezond te maken, nog vóór de kosten van de vergrijzing zich volop gaan manifesteren. Bovendien zijn supplementaire maatregelen nodig om die kosten zelf te beheersen en om de solidariteit tussen de generaties te bewaren, onder meer via een verdere loopbaanverlenging.

Omdat de primaire uitgaven van de overheid inmiddels opgelopen zijn tot 51% bbp, moeten de overheidsfinanciën in de eerste plaats worden geconsolideerd via uitgavenbeheersing, wat voor de groei minder belastend is. De zesde staatshervorming dient te worden aangegrepen om het beleid beter af te stemmen op de specifieke noden van de verschillende gemeenschappen en gewesten.

Op die manier kunnen nieuwe hefboomen ontstaan voor een grotere efficiëntie en een steviger ondersteuning van het groeipotentieel van de economie.

Er is weinig ruimte om extra inkomsten in te roepen. De bijzonder hoge heffingen op inkomens uit arbeid worden zelfs het best verlaagd. Het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid stelt voor 2015, 2017 en 2019 immers reeds drie lastenverlagingen met telkens € 450 miljoen in het vooruitzicht. Om verlagingen van de lasten op arbeid te financieren, kunnen – naast het verminderen van de uitgaven – eventueel andere inkomstenbronnen worden aangeboord, bijvoorbeeld indirecte belastingen, milieubelastingen of belastingen op inkomen uit vermogen. Er is in dit opzicht nood aan een groei- en werkgelegenheidsvriendelijke hervorming – en bij voorkeur ook vereenvoudiging – van de fiscaliteit.

---

De gezondmaking van de overheidsfinanciën moet kunnen steunen op een voldoende krachtige economische ontwikkeling. Er is dan ook dringend nood aan hervormingen in tal van andere domeinen die erop gericht moeten zijn het groeipotentieel en de werkgelegenheid te verhogen en aldus het draagvlak van de sociale bescherming te verstevigen. In een kleine open economie hangt de welvaart bovendien fundamenteel af van het vermogen van bedrijven om zich in te schakelen in de mondiale ketens van toegevoegde waarde.

Wat het concurrentievermogen inzake prijzen en kosten betreft, is België de afgelopen jaren op verschillende punten kwetsbaar gebleken. Niet alleen is de uitvoer zeer energie-intensief, ook inzake loonkosten is er ten opzichte van de drie buurlanden een aanzienlijke concurrentiehandicap ontstaan. Debet daaraan is een nadeel ten opzichte van Duitsland. De ervaring van de laatste jaren leert dat een dergelijke handicap moeilijk kan worden weggewerkt. Voorts is de loonvorming onvoldoende op de productiviteit afgestemd en moet ze een groter gewicht toekennen aan het verhogen van de werkgelegenheidskansen voor werklozen. Om het verloop van de loonkosten beter te laten sporen met dat van de productiviteit, het concurrentievermogen te vrijwaren en de werkgelegenheid te bevorderen, is een bezinning over de modaliteiten van de loonvorming nodig.

Op langere termijn hangt de integratie in de wereldeconomie vooral af van het vermogen om te innoveren; er ligt derhalve een belangrijke verantwoordelijkheid bij de bedrijven. Investeren in R&D is absoluut noodzakelijk wil een economie dynamisch zijn. Tussen producenten en onderzoekscentra dienen meer netwerken te worden opgezet en de ondernemerszin behoeft aanmoediging en ondersteuning door een moderne en efficiënte overheidsadministratie. Productmarkthervormingen moeten de factoren wegwerken die de oprichting van bedrijven of de markttoegang belemmeren, net zoals ze de mededinging dienen te verscherpen en moeten leiden tot een gepaste prijsvorming.

Een dynamische kenniseconomie heeft daarnaast nood aan een toereikend en kwalitatief hoogstaand arbeidsaanbod. Inzetten op opleiding, begeleiding en activering van werkzoekenden is derhalve prioritair en vormt een aanvulling op de grotere responsabilisering die met de hervorming van de werkloosheidsuitkeringen werd beoogd. De kwaliteit van het onderwijs is een andere cruciale factor. Bijscholing tijdens de loopbaan hoort de regel te worden. Ook het faciliteren en aanmoedigen van de arbeidsmobiliteit is een essentiële doelstelling. Het creëren van nieuwe bedrijven en banen, veeleer dan het in stand houden van die welke niet langer potentieel hebben, is immers de stuwende kracht achter economische vooruitgang.

---

Op middellange termijn maximaal rendement bewerkstelligen, eerder dan snelle resultaten nastreven, moet bij dit alles de doelstelling zijn. Dat structurele ingrepen slechts mettertijd hun volle effect sorteren, mag geen reden zijn om er niet toe te besluiten, maar moet integendeel aansporen om ze vroeg in de steigers te zetten. Coherentie tussen de verschillende actiedomeinen en – in een federaal land als België – tussen de verschillende beleidsniveaus verdient een ander cruciaal aandachtspunt te zijn.

De uitdagingen waarvoor de beleidsmakers staan, zijn aanzienlijk. Als ze evenwel tijdig en coherent worden aangegaan, zijn ze niet onoverkomelijk. Meer dan ooit is een toekomstgericht en breed maatschappelijk project nodig waar alle sociale geledingen en alle beleidsniveaus zich voor inspannen, zo niet komen de hoge levensstandaard en de hoge graad van sociale bescherming onvermijdelijk in het gedrang.



Inhoud



<b>VERSLAG VOORGESTELD DOOR DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD</b>	<b>19</b>
<b>I. ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN</b>	<b>41</b>
<b>1. Wereldeconomie en eurogebied</b>	<b>45</b>
1.1 Wereldeconomie	45
1.2 De economie in het eurogebied en zijn lidstaten	60
1.3 Monetair beleid van het Eurosysteem	68
<b>2. Economische ontwikkelingen in België</b>	<b>83</b>
2.1 Conjunctuursituatie	83
2.2 Arbeidsmarkt	86
2.3 Inflatie en loonkosten	94
2.4 Vraag en inkomens	102
<b>3. Financiële ontwikkelingen in België</b>	<b>117</b>
3.1 Algemene financiële positie van de Belgische economie	117
3.2 Particulieren	121
3.3 Niet-financiële ondernemingen	132
3.4 Banksector	142
3.5 Verzekeringssector	154
<b>4. Overheidsfinanciën</b>	<b>165</b>
4.1 Overzicht van het begrotingsbeleid	165
4.2 Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo	170
4.3 Overheidsschuld en -waarborgen	182
<b>5. Structurele aangelegenheden</b>	<b>189</b>
5.1 België staat voor tal van uitdagingen	189
5.2 Matige economische prestaties	190
5.3 Hefbomen om het groeipotentieel te ondersteunen	204
<b>II. PRUDENTIËLE REGELGEVING EN PRUDENTIEEL TOEZICHT</b>	<b>221</b>
<b>A. NIEUW EUROPEES EN BELGISCH TOEZICHTSKADER</b>	<b>223</b>
<b>1. Inleiding</b>	<b>225</b>
<b>2. Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme</b>	<b>227</b>
2.1 Context en voorbereiding	227
2.2 Opdrachten	228
2.3 Governance	229

2.4	Uitdagingen	232
2.5	Impact op het prudentieel toezicht van de Bank en op de kredietinstellingen	233
<b>3.</b>	<b>Gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme</b>	<b>235</b>
<b>4.</b>	<b>Macroprudentieel beleid</b>	<b>237</b>
<b>5.</b>	<b>Belgisch toezichtskader</b>	<b>241</b>
5.1	Samenwerkingsprotocol tussen de Bank en de FSMA	241
5.2	Toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en op de aanvullende pensioenen	242
<b>B.</b>	<b>PRUDENTIËLE REGELGEVING</b>	<b>243</b>
<b>1.</b>	<b>Inleiding</b>	<b>245</b>
<b>2.</b>	<b>Banken</b>	<b>247</b>
2.1	Omzetting, in communautair recht, van Bazel III – CRD IV/CRR	247
2.2	Omzetting CRD IV/CRR in de Belgische wetgeving	251
2.3	Structurele hervormingen	254
2.4	Herstel en afwikkeling	257
2.5	Beloningsbeleid	259
<b>3.</b>	<b>Verzekeringsondernemingen</b>	<b>261</b>
3.1	Internationale regelgeving	261
3.2	Nationale regelgeving	262
<b>4.</b>	<b>Financiëlemarktinfrastructuren</b>	<b>265</b>
4.1	Centrale tegenpartijen: EMIR-verordening	265
4.2	Effectenvereffening: voorstel voor een Europese verordening	265
4.3	Herstel van financiëlemarktinfrastructuren	266
4.4	Retailbetalingen en niet-bancaire betalingsdienstaanbieders	266
<b>5.</b>	<b>Sectoroverschrijdende regelgeving</b>	<b>267</b>
5.1	Conglomeraten	267
5.2	Governance	270
5.3	Volksleningen	271
<b>C.</b>	<b>PRUDENTIEEL TOEZICHT</b>	<b>273</b>
<b>1.</b>	<b>Ontwikkeling van een meer intensief en inclusief toezicht</b>	<b>275</b>
1.1	Financial Sector Assessment Programme	275
1.2	Annual Risk Review 2013	278
1.3	Annual Risk Review 2014	281
<b>2.</b>	<b>Banken</b>	<b>283</b>
2.1	Componenten annual risk review 2013	283
2.2	Organisatie van het toezicht	288
<b>3.</b>	<b>Verzekeringsondernemingen</b>	<b>291</b>
3.1	Componenten annual risk review 2013	291
3.2	Organisatie van het toezicht	293

4. Oversight en prudentieel toezicht op financiëlemarktinfrastructuren	297
4.1 Componenten annual risk review 2013	297
4.2 Organisatie van het toezicht/oversight	298
STATISTISCHE BIJLAGE	303
Methodologische toelichting	343
Conventionele tekens	345
Afkortingen	347
Lijst van kaders, tabellen en grafieken	353



Verslag voorgesteld door de Gouverneur  
namens de Regentenraad

# Verlag voorgesteld door de Gouverneur namens de Regentenraad\*

## 1. Verschuivingen in de mondiale groeidynamiek en herprijsing van risico

1. Met 3% is de groei van de wereldeconomie in 2013 eens te meer matig gebleven en 0,1 procentpunt lager uitgekomen dan in 2012. Terwijl de bedrijvigheid in de geavanceerde economieën nog werd gedrukt door het proces van schuldafbouw, waren er in de loop van het jaar niettemin aanwijzingen dat de groeidynamiek er robuuster werd. In de opkomende landen vertraagde de groei daarentegen. Hij beliep er 4,7%, ongeveer 2 procentpunt minder dan het gemiddelde van het afgelopen decennium. De daarmee gepaard gaande daling van de grondstoffenprijzen gaf het proces van inflatievermindering in de geavanceerde economieën een extra impuls.
2. De overgang naar een sterkere groeidynamiek manifesteerde zich vooral in de Verenigde Staten. Hij werd er geschaagd door het accommoderend monetair beleid, de verminderde schuldgraad van de private sector, het herstel van de huizenprijzen, de toename van het gezinsvermogen en de geleidelijke daling van de werkloosheidsgraad. Het herstel was er echter nog broos en met een inmiddels tot 104% bbp opgelopen overheidsschuld ziet de Amerikaanse economie zich voor een aanzienlijke budgettaire uitdaging geplaatst. Daarenboven is het beslissingsproces over het begrotingsbeleid de laatste jaren bijzonder complex gebleken. Aan het begin van het jaar was er een scherpe en aan de uitgavenzijde bovendien grotendeels lineaire budgettaire verkrapping uit voortgevloeid, waardoor het overheidstekort abrupt werd teruggebracht van 9,3% bbp in 2012 tot 6,5%. In het najaar brachten de verlenging van de uitgavenbevoegdheid van de federale overheid en de verhoging van het schuldenplafond bovendien veel onzekerheid teweeg. Het kwam zelfs tot een sluiting van sommige overheidsdiensten. Deze factoren zetten in 2013 nog een rem op de groei, al werd aan het einde van het jaar een akkoord bereikt over de begrotingen voor 2014 en 2015.
3. De meest opvallende ontwikkeling van 2013 was dat tegen deze achtergrond van geleidelijk herstel het vooruitzicht ontstond dat de Federal Reserve haar grootschalige effectenaankopen spoedig zou gaan temperen. Het Federal Open Market Committee (FOMC) had in de lente

(\*) Een regent heeft zich voor een aantal paragrafen onthouden vanwege de eenzijdige nadruk op uitgavenbeheersing bij de aanbevelingen inzake begrotingsconsolidatie en een verschil in visie over de loonkloof en de rol van het indexeringsmechanisme. Een andere regent heeft zich onthouden inzake de aanbevelingen tot loopbaanverlenging en tot het opstellen van een meerjarenplan voor de begrotingsconsolidatie en inzake de analyse over de loonkloof en de rol van het indexeringsmechanisme.

immers te kennen gegeven dat indien de situatie op de arbeidsmarkt verder zou verbeteren, de aankopen geleidelijk zouden kunnen worden teruggeschoefd. Dit gaf aanleiding tot een forse verhoging van de tienjaars rente, namelijk van 1,7 % begin mei tot bijna 3 % in september. Niet alleen de in de lange rente vervatte termijnpremies gingen naar omhoog, ook de verwachtingscomponent van deze rente nam toe aangezien op een snellere stijging van de beleidsrente werd geanticipeerd. Omdat het herstel aanvankelijk nog broos was, besloot het FOMC pas in december het aankoopprogramma vanaf begin 2014 voorzichtig terug te schroeven. Bovendien werd verduidelijkt dat de beleidsrente, zelfs na het beëindigen van dit programma, wellicht nog lang op haar huidig laag peil zou blijven.

4. De ontwikkelingen in de Verenigde Staten hadden een duidelijke impact op de financiële markten wereldwijd. In de overige geavanceerde economieën werden de financiële voorwaarden vooral beïnvloed via de spill-overs op de risicoloze lange rente – dat is de rente op financiële instrumenten zonder kredietrisico –, terwijl het effect op de risicopremies er eerder beperkt bleef. Dit staat in schril contrast met de abrupte omslag in de kapitaalstromen waarmee sommige opkomende landen werden geconfronteerd en die ervoor zorgde dat de financiële voorwaarden er flink werden aangescherpt. Toch bleek de veeleer beperkte stijging van de lange rente in de geavanceerde economieën met uitzondering van de Verenigde Staten, niet steeds in overeenstemming te zijn met hun cyclische positie. Ze vormde er dan ook een supplementaire uitdaging voor het monetair beleid aangezien er een grotere differentiatie geboden was.
5. In het licht van een nog haperend economisch herstel en een teruglopende inflatie, besloot de Raad van Bestuur van de ECB in mei en november de rente verder te verlagen en verstrekke hij vanaf juli vooruitlopende indicaties betreffende de beleidsrentetarieven. In het Verenigd Koninkrijk liet de Bank of England in augustus weten niet van plan te zijn de beleidsrente op te trekken of haar balans af te bouwen, op zijn minst zolang de werkloosheidsgraad hoger blijft dan 7 % en de prijs- noch de financiële stabiliteit daardoor in het gedrang komt. In Japan opteerde de centrale bank in april voor een programma van kwantitatieve en kwalitatieve versoepeling dat een einde beoogt te maken aan deflatie en in twee jaar tijd de inflatie naar de begin 2013 vastgelegde doelstelling van 2 % wil brengen. Het verstrekken van extra monetaire stimuli is er één van de componenten van een driepijlerstrategie die bedoeld is om de economische bedrijvigheid aan te zwengelen. Het tweede onderdeel van die strategie voorziet in begrotingsstimuli op korte termijn en stelt op middellange termijn consolidatie in het vooruitzicht, terwijl structurele hervormingen ter ondersteuning van het groeipotentieel de derde component uitmaken.
6. De monetairbeleidsaccommodatie draagt fundamenteel bij tot het economisch herstel en tot het afwenden van het risico op deflatie, die beide positieve feedbackeffecten sorteren op de financiële stabiliteit. Het zijn tevens noodzakelijke voorwaarden voor een duurzame terugkeer naar een hogere renteomgeving. Niettemin tast een lange periode van zeer lage rente het rendement van de spaarders aan. Bovendien is ze niet zonder risico's voor de financiële stabiliteit omdat ze de weg kan vrijmaken voor nieuwe financiële excessen, gevolgen heeft voor de rentabiliteit van de financiële instellingen en de prikkels tot schuldreductie afzwakt. Ongewenste neveneffecten van het lage rentepeil moeten in eerste instantie worden ingeperkt door het prudentieel beleid – in het bijzonder het macroprudentieel beleid – dat aldus de basis dient te leggen voor een financieel systeem dat ook onder een andere renteconstellatie kan functioneren. Ook het monetair beleid zelf moet, vanuit een middellangetermijnperspectief, oog hebben voor dergelijke risico's. Indien deze laatste bewaarheid worden, vormen zij immers een extra bedreiging voor de reële economie en een nieuwe bron van deflatoire druk.
7. Wat het normaliseringsproces van de monetairbeleidskoers betreft – sneller aan de orde in de Verenigde Staten –, geldt een dubbele uitdaging. Enerzijds behoren de timing en het tempo van de exit accuraat te worden gekalibreerd. Determinanten daarbij zijn de kracht van het economisch herstel, de risico's voor de prijsstabiliteit en de ernst van potentiële financiële

scheeftrekkingen. Anderzijds dient de gekozen strategie op passende wijze te worden gecommuniceerd teneinde onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten te beperken en zodoende te vermijden dat zowel de reële economie als het financieel stelsel nodeloos onder druk komt te staan. In wezen is er weinig verschil met andere periodes waarin werd overgeschakeld van beleidsaccommodatie op verkrapping. De omvang van de verstrekte stimuli en het feit dat zowel het rente-instrument als de centralebankbalans en vooruitlopende beleidsindicaties als hefboomen werden aangewend, maken de oefening evenwel delicaat en verhogen het risico op volatiliteit.

8. De groeivertraging in de opkomende landen is voor een deel cyclisch van aard en vloeit voort uit de oververhitting in sommige landen. Ze werd nog verscherpt door de verkrapping van de financiële voorwaarden die gepaard ging met de omslag van het financiële marktsentiment tijdens het voorjaar. Zoals gebruikelijk in periodes waarin de risico's worden heringeschat, was het effect daarvan het zwaarst in de landen met de zwakste fundamentals. Hoge inflatie, oplopende overheidstekorten en aanzienlijke externe schuldposities vergrootten de kapitaaluitstroom. In opkomend Azië werden India en Indonesië het zwaarst getroffen, terwijl in China nieuwe budgettaire stimuli de conjuncturele neergang counterden. De fundamentals opnieuw op orde krijgen, is voor de toekomst van essentieel belang. Wisselkoersflexibiliteit vereenvoudigt in principe het aanpassingsproces, al kan bovenmatige volatiliteit een versturende factor zijn, terwijl het inzetten van prudentiële instrumenten de kapitaalstromen mee kan helpen beheersen.
9. Daarbij komt dat, na de uitzonderlijk sterke groeicijfers van de afgelopen jaren, het groeipotentieel in tal van opkomende landen is gedaald. Niettemin blijft de potentiële groei er ontegensprekelijk hoger dan in de geavanceerde economieën. Deze overgang naar een lager groeipotentieel verschilt qua omvang van land tot land, maar in China – de op een na grootste economie ter wereld – en in India is hij blijkbaar aanzienlijk. In sommige landen kunnen investeringen in infrastructuur en het wegwerken van belemmeringen tot markttoegang bestaande knelpunten wegwerken en een nieuwe bron van expansie zijn. Herbalanceren van China's groei naar meer consumptie kan het pad effenen voor een lagere, maar wellicht evenwichtiger en duurzamer groei, niet alleen in China zelf maar, mede door een matigend effect op de grondstoffenprijzen, ook op wereldschaal.

## 2. Verdere implementatie van de hervormingsagenda is van cruciaal belang om het aarzelend herstel in het eurogebied te schragen, de overheidsschuldencrisis te boven te komen en de economische en monetaire unie uit te diepen

10. Op jaarbasis kromp de economische bedrijvigheid in het eurogebied in 2013 met 0,4%. Toch deed zich, na anderhalf jaar van teruggang, vanaf het tweede kwartaal een kentering voor. De groei bleef evenwel matig. Het keren van de hoge schuldgraad in de private en in de overheidssector, de hoog opgelopen werkloosheid en de in sommige lidstaten nog steeds krappe financieringsvoorwaarden drukten immers de binnenlandse vraag, terwijl ook de aanbodzijde aanpassing behoefde na de scheeftrekkingen die tijdens de periode vóór de crisis waren ontstaan. Niettemin begint de crisisaanpak vruchten af te werpen, getuige de in 2013 opgetekende voorzichtige ommekeer.
11. Die aanpak berust in wezen op twee pijlers. Enerzijds is het nodig dat de lidstaten hun macro-economische onevenwichtigheden wegwerken teneinde de grondslag te leggen voor een terugkeer naar duurzame economische groei. Anderzijds dient werk te worden gemaakt van de verdere uitbouw van de economische en monetaire unie (EMU). De crisis heeft immers aangetoond dat de door de gemeenschappelijke munt op gang gebrachte integratiedynamiek onvoldoende geschraagd was door een verlengstuk in de budgettaire, economische en

financiële sfeer. Sedert het uitbreken van de overheidsschuldencrisis in 2010 werd dan ook een nieuw raamwerk voor economische governance uitgewerkt dat geacht wordt, via een doorgedreven beleidscoördinatie, meer gestalte te geven aan de economische en budgettaire pijler van de EMU, en werd besloten een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme voor banken in te stellen als eerste stap naar een volledige bankenunie. In 2013 werden nieuwe stappen gezet, zowel in de lidstaten zelf als op het niveau van de unie, maar het verder implementeren van deze hervormingsagenda blijft van cruciaal belang.

12. Zo hebben de landen die vóór de crisis omvangrijke tekorten op hun lopende rekening vertoonden, aanzienlijke vooruitgang geboekt op het vlak van een herbalancering tussen de binnenlandse vraag en de uitvoer, enerzijds, en tussen de bedrijvigheid in de verhandelbare en niet-verhandelbare sectoren, anderzijds. Hun externe tekorten zijn inmiddels grotendeels weggewerkt, voornamelijk als gevolg van de daling van de invoer die met de teruggang van de binnenlandse vraag gepaard is gegaan. Desondanks is de uitvoer er de stuwende kracht geworden achter het herstel, al compenseert die transitie nog niet de bedrijvigheid en de werkgelegenheid die in de niet-verhandelbare sector verloren zijn gegaan. Daar staat tegenover dat er weinig veranderd is in de lopende rekening van de landen die reeds geruime tijd een aanzienlijk surplus te zien geven, zodat het eurogebied als geheel een overschot van ruim 2 % bbp heeft. Dat surplus zorgt voor latente opwaartse druk op de wisselkoers van de euro, al werd de appreciatie in 2013 evenzeer bewerkstelligd door het herstel van het vertrouwen in de eenheidsmunt en door de omslag van de kapitaalstromen wereldwijd. In het kader van haar procedure die erop gericht is macro-economische onevenwichtigheden op te sporen, heeft de Europese Commissie besloten tegen de lente van 2014 de factoren te analyseren die maken dat Duitsland persistent een lopend surplus heeft. Niet het Duitse exportresultaat op zich staat daarbij ter discussie. Wel wordt nagegaan in welke mate het achterblijven van de binnenlandse vraag in Duitsland te wijten is aan dysfuncties die het genereren van groei in de weg staan en die door structurele hervormingen kunnen worden verholpen. Het symmetrisch doorvoeren van structurele hervormingen is in het belang van iedere lidstaat en zorgt bovendien voor een harmonischer functioneren van de EMU.
13. In 2013 werd ook de begrotingsconsolidatie voortgezet, zodat het structurele saldo voor het eurogebied als geheel met 0,7 procentpunt verbeterde en het nominale tekort terugliep tot 3,1 % bbp. Deze verbetering van het structurele saldo is aanzienlijk, hoewel minder uitgesproken dan tijdens de twee voorgaande jaren. In 2013 verlegde de budgettaire governance de focus naar de structurele saldi, zodat de automatische stabilisatoren vrij spel hebben rond het aanpassingstraject. Toepassing van dit principe heeft ertoe geleid dat de Ecofin-Raad Nederland en Portugal één jaar uitstel heeft verleend om hun buitensporig tekort weg te werken; Frankrijk, Slovenië en Spanje hebben zelfs twee jaar gekregen.
14. Indien een dergelijke middellangetermijnnoriëntatie rigoureus wordt toegepast, kan ze voor een grotere macro-economische stabilisering zorgen, wat bevorderlijk kan zijn voor de geloofwaardigheid van de budgettaire governance, al wordt die er ook complexer door gelet op de moeilijkheid om de structurele saldi in real time te meten. Een coherente en transparante toepassing van de aangenomen principes is daarbij van groot belang. In de toekomst moet dus worden vastgehouden aan de uitgestippelde structurele trajecten, vooral bij een aantrekkende groei. Toen de Europese Commissie de ontwerpbegrotingen voor 2014 beoordeelde, stelde ze evenwel vast dat de geplande structurele inspanning achterblijft bij wat in de stabiliteitsprogramma's naar voren werd geschoven en dat verschillende landen het risico lopen de regels van het stabiliteits- en groeipact niet te zullen naleven. Gelet op een schuldgraad die in 2013 in het eurogebied opgelopen is tot 95,7 % bbp en ook op het grote aantal landen waar de schulddynamiek nog niet is gestabiliseerd, blijft verdere gezondmaking van de overheidsfinanciën prioritair. Hierin tekort schieten, zou verhinderen dat door het stoppen van de rentesnieuwbal nieuwe budgettaire marges worden gecreëerd. Bovendien kan het marktsentiment er opnieuw door omslaan, wat op zijn beurt het hele aanpassingsproces ernstig zou bemoeilijken.



15. Tegen de achtergrond van de begrotingsanering is de werkloosheidsgraad in het eurogebied opgelopen tot ruim 12 %, met uitschieters tot ongeveer 27 % in Spanje en Griekenland. Van de jongeren op de arbeidsmarkt is niet minder dan één op vier werkloos; in de zwaarst getroffen landen is dat zelfs meer dan één op twee. Werkloosheid is in de eerste plaats een gesel voor hen die er worden door getroffen en ze vergroot ook de inkomensongelijkheid, net zoals ze een bedreiging vormt voor de sociale cohesie en ze op de overheidsfinanciën weegt. Daarnaast impliceert ze het risico dat talent zich niet ten volle kan ontplooiën, waardoor het toekomstig productiepotentieel wordt ondermijnd. Er dient dan ook te allen prijze worden voorkomen dat de onaanvaardbaar hoge werkloosheid een blijvende erfenis van de crisis wordt. Behalve aan een gepaste macro-economische beleidsmix, is er behoefte aan arbeidsmarkthervormingen, begeleiding en activering van werklozen en specifiek op de nieuwkomers gerichte acties. In dat opzicht heeft de Europese Raad van 28 juni 2013 de implementatie van het jongerenwerkgelegenheidsinitiatief en de zogeheten jongerengarantie bespoedigd. Die garantie is erop gericht jongeren binnen de vier maanden aan werk te helpen of naar een opleiding te oriënteren. Tevens werd een versteviging van de sociale dimensie van de EMU in het vooruitzicht gesteld.
16. Typerend is ook dat de investeringen in het eurogebied zeer sterk teruggelopen zijn ten opzichte van hun niveau van vóór de grote recessie. De correcties op de huizenmarkten drukten de investeringen in woongebouwen, terwijl het proces van begrotingsconsolidatie woog op de overheidsinvesteringen. Daarnaast zijn ook de bedrijfsinvesteringen fors gekrompen als gevolg van de onderbezetting van de productiecapaciteit, de onzekerheid over de vraagvooruitzichten en de in sommige landen krappe financiële voorwaarden en hoge schuldgraad van de ondernemingen. Een aanhoudend laag investeringspeil impliceert een additioneel risico voor het productiepotentieel.
17. Tijdens het aanpassingsproces dat op korte termijn de groei afremde, bleef het Eurosysteem voor stabiliteit zorgen via zijn monetairbeleidsoriëntatie en dankzij maatregelen die bedoeld waren om de onrust op de financiële markten te bedaren. Dat was in 2013 niet anders. Omdat er amper groei was en het productiepotentieel persistent onderbenut bleef, liep de inflatie gestaag terug. Bovendien hadden ook de daling van de grondstoffenprijzen en de appreciatie van de euro een matigend effect. Opdat de inflatieverwachtingen stevig verankerd zouden blijven, werd de centrale beleidsrente in mei en november met telkens 25 basispunten verlaagd tot 0,25 %. De rente op de depositofaciliteit van haar kant bleef op 0 % gehandhaafd. Bovendien gaf de Raad van Bestuur vanaf juli na iedere beraadslaging te kennen dat de beleidsrentes naar verwachting geruime tijd op hun toen bereikte peil, of zelfs daaronder, zouden blijven. Ook na de renteverlaging van november werd herhaald dat de rentetarieven nog verder kunnen zakken. Het verstrekken van een vooruitlopende rente-indicatie werkt als een hefboom voor de toekomst waardoor ook de termijnrentes worden gedrukt en deze minder volatiel worden. Zodoende wordt het economisch herstel extra gestimuleerd en worden de met vraaguitval geassocieerde neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit ingedijkt.
18. Het vrijwaren van prijsstabiliteit – de Raad van Bestuur van de ECB streeft ernaar de inflatie op middellange termijn onder, maar dicht bij 2 % te houden – is voor het monetair beleid de beste manier om de economie te ondersteunen. Door de stevige verankering van de inflatieverwachtingen wordt het deflatierisico afgewend. Het op peil houden van de gemiddelde inflatie voor het eurogebied vereenvoudigt bovendien ook het proces van relatieve loon- en prijsaanpassing in de landen die het zwaarst door de crisis zijn getroffen en het voorkomt dat de schuld er in gewicht zou toenemen. Het waren precies deze argumenten die reeds in 2003 ten grondslag lagen aan de verfijning van de definitie van prijsstabiliteit.
19. In de zomer van 2012 had de Raad van Bestuur van de ECB het programma van outright monetaire transacties (OMT's) aangekondigd met de bedoeling de twijfels die over de onomkeerbaarheid van de euro waren ontstaan, in te dijkten. Samen met de inzake crisisaanpak

geboekte vooruitgang zorgde dit programma voor een kentering op de financiële markten. Sedertdien zijn in de landen die het zwaarst door de crisis werden getroffen, de rentever verschillen op overheidsobligaties met Duitsland fors verkleind en is de financiële fragmentatie langs de nationale grenzen afgenomen. In deze landen kregen banken opnieuw toegang tot marktfinanciering, liepen de kosten daarvan terug en kon de depositobasis opnieuw worden verstevigd. Daardoor werden ze minder afhankelijk van de liquiditeitsverstrekking door het Eurosysteem en kon een deel van de eerder in de twee driejaars herfinancieringstransacties opgenomen liquiditeiten vervroegd worden terugbetaald. De financiële fragmentatie is evenwel niet verdwenen. De retailrentes – vooral dan voor de kredietverstrekking aan niet-financiële ondernemingen – en de verstrekte kredietvolumes blijven aanzienlijk divergeren, zij het deels vanwege verschillen qua debiteurrisico en omvang van de kapitaalbuffers van de banken. De financiering van kmo's heeft hier het meest onder te lijden. Kmo's kunnen immers minder dan grotere bedrijven een beroep doen op alternatieve financieringsbronnen. In het licht van de aanhoudende fragmentatie kondigde de Raad van Bestuur van de ECB in november aan tot ten minste medio 2015 – dat is ruim na de vervaldag van de laatste driejaars herfinancieringsoperatie – vasterentetenders met volledige toewijzing te blijven uitvoeren voor alle operaties met een looptijd tot en met drie maanden.

20. De crisis heeft alle risico's van instabiliteit aangetoond waartoe een monetaire unie, in combinatie met nauw met elkaar vervlochten markten en financiële instellingen, aanleiding kan geven als het prudentieel beleid niet op vergelijkbare wijze wordt geïntegreerd. Het bankenunieproject vult deze lacune aan door het toezicht op de banken te centraliseren en de oprichting van een gemeenschappelijke afwikkelingsautoriteit en een gezamenlijk depositogarantiesysteem in het vooruitzicht te stellen. Teneinde de groeidynamiek nieuw leven in te blazen, beoogt dit project de fragmentatie van de financiële centra – schadelijk voor de financiering van grote gedeelten van de Europese economie – in te dijken en het als gevolg van de crisis op gang gekomen raderwerk tussen de broze overheidsfinanciën en de financieringsproblemen van de banken en zelfs van de hele economie, tot staan te brengen.
21. De realisatie van de bankenunie is een ambitieuze, doch complexe doelstelling die enkel kan worden bereikt dankzij een krachtig politiek engagement en een rigoureuze institutioneel proces. Daarom hebben de Europese autoriteiten de oprichting van een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM) toevertrouwd aan de ECB. Deze laatste zal rechtstreeks toezicht uitoefenen op de zowat 130 belangrijkste bankgroepen van het eurogebied, terwijl de andere instellingen in principe onder de controle blijven van de nationale autoriteiten, zij het volgens geharmoniseerde procedures.
22. Het GTM moet van meet af aan geloofwaardig zijn. Om dat te garanderen, dient een grondige stand van zaken te worden opgemaakt. De grote banken in het systeem zullen hun sterke en zwakke punten onderzoeken, de door de overblijfselen van de financiële crisis nog aangetaste kwaliteit van hun activa beoordelen en aantonen of ze opgewassen zijn tegen ongunstige omstandigheden. Brengt dat onderzoek een structurele kwetsbaarheid of een ontoereikend eigen vermogen aan het licht, dan moet worden ingegrepen – bij voorkeur door de private sector. Mochten deze interventies ontoereikend blijken, dan valt rechtstreekse overheidssteun niet uit te sluiten. Die steun behoort echter conditioneel te zijn teneinde concurrentievervalsingen te vermijden en een bijdrage op te leggen niet enkel aan de bestaande aandeelhouders, van wie het aandeel in het kapitaal zal moeten worden gedilueerd, maar zo nodig ook aan de niet-bevoorrechte schuldeisers. Dit alles zal bijdragen tot een grotere transparantie van de toestand van de bankbalansen en tot het herstel van het vertrouwen in het banksysteem.
23. Ondanks de talrijke struikelblokken – vanwege de soms tegenstrijdige motiveringen van de banken die het proces doormaken, de toezichthouders en de staten – is het zaak de procedure diligent en coherent tot een goed einde te brengen. Het gaat daarbij in de eerste plaats om de reputatie zelf van de ECB die, mocht aan de rigueur van de oefening worden

getwijfeld, ernstig zou kunnen worden geschaad. Voorts wordt er sterk op aangedrongen door de markt, die recentelijk de soliditeit van de Europese banken slechts onder voorwaarde van boedelbeschrijving positief heeft geherwaardeerd. En ten slotte is het een politieke eis aangezien dit onderzoek naar de toereikendheid van het eigen vermogen bepalend is voor het beroep dat bij eventuele latere herkapitalisaties van banken die onder het GTM vallen, op het Europees stabiliteitsmechanisme kan worden gedaan.

24. De interacties die voor dit algemene evaluatieproces tot stand worden gebracht, zullen het relatie- en coördinatie-netwerk voorafbeelden dat het GTM met alle bij het prudentieel beleid betrokken partijen zal uitwerken. Eerst zal men de synergieën moeten doen spelen tussen de ECB – die de middelen zal vrijmaken om het banktoezicht efficiënt te sturen – en de nationale toezichthouders – die de werking van het nieuwe systeem zullen bevorderen doordat ze dicht bij de lokale markten staan en een jarenlange kennis hebben van de individuele instellingen. Ook het GTM en de internationale organen belast met de prudentiële regelgeving, niet alleen voor de banken, maar ook voor de verzekeringsondernemingen en de financiële markten, zullen nauw met elkaar samenwerken. Het GTM oefent immers toezicht uit op conglomeraten die in verschillende financiële branches opereren.
25. De nakende instelling van het GTM vereist dat de mechanismen voor het financiëlecrisisbeheer in de EU in een vergelijkbaar tempo worden geïntegreerd. Daartoe heeft de Europese Raad in december 2013 een voorstel goedgekeurd voor een verordening tot instelling van een gemeenschappelijk ontwikkelingsmechanisme, bedoeld om op het niveau van het eurogebied de nationale ontwikkelingsautoriteiten te verenigen die, conform een Europese richtlijn, in iedere lidstaat moeten worden opgericht. De verordening bevestigt het principe dat de niet-bevoorrechte schuldeisers een bank in moeilijkheden mee moeten helpen redden. Teneinde de financiële stabiliteit niet in het gedrang te brengen, dient er te worden op toegezien dat de banken voldoende dergelijke vorderingen uitgeven. De Raad heeft tevens ingestemd met het principe van een gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds dat zal worden gestijfd door bijdragen van de banksector en waarvan de nationale segmenten over een periode van tien jaar geleidelijk zullen worden gepoold.
26. Harmonisering van zowel de prudentiële regels als de toezichtsuitoefening en het crisisbeheer zal op zich niet volstaan om de structurele of conjuncturele verschillen tussen de nationale markten weg te werken. De landen die aan het GTM deelnemen, moeten dus specifieke maatregelen kunnen blijven nemen mocht de stabiliteit van hun eigen financieel systeem in gevaar komen, temeer daar ze in dat opzicht niet langer gebruik kunnen maken van het rente-instrument en ze verantwoordelijk blijven voor de financiële gevolgen van een crisis die hun economie treft. Conform een aanbeveling van het Europees Comité voor Systeemrisico's (ESRB), dat iedere lidstaat heeft verzocht een specifieke autoriteit met die taak te belasten, wordt deze opdracht krachtens een wetsontwerp inzake het macroprudentieel beleid in België toevertrouwd aan de Bank. In een geïntegreerd financieel stelsel, zoals dat het geval is in het eurogebied, dreigt een nationale crisis evenwel snel en hevig over te slaan op de andere deelnemende landen. De autonomie van de staten dient dus te worden omkaderd, temeer daar bepaalde bruikbare instrumenten dezelfde zullen zijn als die welke worden ingezet voor het toezicht op individuele instellingen. Wat deze laatste betreft, zullen de nationale autoriteiten en de ECB de vereisten wél kunnen verhogen, maar niet verlagen, dit om te voorkomen dat de tenuitvoerlegging van het macroprudentieel beleid aanleiding zou geven tot een versoepeling van de prudentiële regels.
27. De uitoefening van het banktoezicht mag het behoud van de prijsstabiliteit – de primaire doelstelling van de ECB – niet in gevaar brengen. Er is nood aan passende governancestructuren om ervoor te zorgen dat het monetair beleid onafhankelijk blijft van het toezicht, al moeten de synergieën tussen beide opdrachten worden benut en dient er rekening te worden gehouden met de interacties die de financiële crisis aan het licht heeft gebracht. Daartoe is in de ECB een

Raad van Toezicht opgericht die geacht wordt het autonome karakter van de toezichtsfunctie te waarborgen, terwijl de Raad van Bestuur van de ECB over de hoogste beslissingsbevoegdheid blijft beschikken.

28. Om de EMU vlotter te laten functioneren, is het van primordiaal belang dat het bankenunieproject zonder dralen wordt afgewerkt en dat de coördinatie van het budgettaire en economisch beleid verder wordt versterkt. Maar zelfs na afronding van dat proces, blijft de constructie onvolledig. Naar analogie van andere monetaire unies, kan de EMU het best ook worden uitgerust met een supplementaire buffer om asymmetrische schokken op te vangen, namelijk een deels naar het gemeenschappelijke niveau overgeheveld begrotingsbeleid dat de werking van de automatische stabilisatoren niet langer tot het louter nationale vlak beperkt. Terwijl aldus een mechanisme van risicodeling tussen de lidstaten zou ontstaan dat bevorderlijk is voor het schokabsorptievermogen van de unie in haar geheel, is het ontwerpen ervan uiterst complex. Een dergelijk mechanisme mag immers geen bron van permanente eenrichtingsoverdrachten tussen landen worden en het mag evenmin de prikkels ondermijnen om op nationaal vlak een gepast budgettaire en economisch beleid te voeren. Bovendien kan een dergelijke budgettaire unie slechts tot stand komen indien ze democratisch voldoende wordt ondersteund en ze kan bogen op een volwaardige politieke unie. Beide maken niettemin essentieel deel uit van de hervormingsagenda op langere termijn en van de verdere voltooiing van de EMU.

### 3. De Belgische economie op een scharnierpunt

29. Ook in België trok de economische bedrijvigheid vanaf het tweede kwartaal van 2013 aan, vooral onder impuls van de particuliere consumptie en de uitvoer. Vanwege het negatieve overloopeffect van de inkrimping van de bedrijvigheid tijdens het voorgaande jaar, groeide de economie op jaarbasis met amper 0,2%. Het herstel bleek ook nog té zwak om voor een opleving van de werkgelegenheid te kunnen zorgen. Deze laatste slonk nog met 11 000 eenheden en aan het einde van het jaar was de werkloosheid opgelopen tot 8,4% van de beroepsbevolking; voor jongeren van minder dan 25 jaar zelfs tot ruim 20%. Tegen die achtergrond liep ook de inflatie terug van 2,6% in 2012 tot 1,2% in 2013. Bovenop het matigende effect van de zwakke binnenlandse vraag was er de impact van de gedaalde grondstoffenprijzen, de concurrerende prijszetting voor gas en elektriciteit en de loonmatiging waartoe de federale regering eind 2012 de aanzet had gegeven. Zowel de hervorming van het indexcijfer van de consumptieprijzen als de bevrozing van de reële lonen droeg ertoe bij dat de stijging van de uurloonkosten in de private sector vertraagde van 3,7% in 2012 tot 2,2% in 2013.
30. De bedrijfsinvesteringen en de investeringen in woongebouwen liepen nog terug; laatstgenoemde zelfs sterker dan in 2012. In die context vertraagde ook de bancaire kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen en huishoudens. Dat was vooral het gevolg van de tanende vraag, terwijl de Belgische banken hun kredietvoorwaarden enigszins versoepelden. Tegenover de restrictieve impact van de gestegen risicoperceptie stond de versoepeling ten gevolge van minder stringente bankbalansbeperkingen en een scherpere concurrentie tussen de banken. Niettemin blijven tal van kleinere ondernemingen moeilijkheden ondervinden bij het zoeken naar financiering.
31. Ofschoon de Belgische financiële instellingen dankzij hun herstructureringen opnieuw winst hebben kunnen boeken en, derhalve, hun solvabiliteit hebben kunnen verstevigen, blijven de voorwaarden voor de uitoefening van hun activiteiten ongunstig, wat een duurzame terugkeer naar rentabiliteit bemoeilijkt. De winsten van 2013 zijn grotendeels het resultaat van uitzonderlijke factoren, in het bijzonder van de meerwaarden op effecten die, vanwege het huidige lage rentepeil, de komende jaren wellicht niet verder zullen oplopen. De stagnerende

transactievolumes die gepaard gaan met de futloze vraag naar krediet, of nog, met het feit dat er minder levensverzekeringen worden afgesloten, hebben de recurrente resultaten daarentegen fors gedrukt en zijn amper gecompenseerd door enkele maatregelen van meer structurele aard, zoals verlagingen van operationele kosten of tariefaanpassingen.

32. Ook al kondigt het herstel zich aan en heeft de Belgische economie bovendien, in vergelijking met de meeste landen van het eurogebied, de crisis vrij goed weerstaan, toch heeft deze laatste haar sporen achtergelaten in de overheidsfinanciën, het productiepotentieel, de werkgelegenheid en de financiële sector. De vastgestelde verslechtering van het saldo op de lopende rekening, de tendens om bij de uitvoer een relatief groot verlies aan marktaandeel te lijden alsook de vaststelling dat de nettobanencreatie de afgelopen jaren grotendeels in de niet-marktsectoren tot stand is gekomen, geven bovendien aanleiding tot bezorgdheid. De laatste twee jaar zijn stappen gezet om het tij te keren. De herstructurering van de financiële sector is aan de gang, het overheidstekort is verkleind, er zijn pensioen- en arbeidsmarkthervormingen aangevat en maatregelen genomen om de mededinging in de netwerkindustrieën te verscherpen en de concurrentiekracht van de bedrijven te verbeteren. Niettemin moet de toekomst verder worden voorbereid in een context die, zelfs zonder de crisis, het stempel zou dragen van de uitdagingen die gepaard gaan met de toenemende mondialisering, de klimaatverandering en, vooral, de kosten van de vergrijzing.
33. Die kosten zijn in België bijzonder hoog. De Studiecommissie van de vergrijzing raamt ze, bij ongewijzigd beleid, op 5,4 % bbp tegen 2060; daar komt nog bij dat dergelijke ramingen van nature omgeven zijn door een hoge mate van onzekerheid. De ramingen van de Europese Ageing Working Group, die gebaseerd zijn op andere hypothesen, wijzen op nog grotere uitgavenstijgingen. Bovendien zullen die kosten zich vrij snel met volle kracht manifesteren. De eerstkomende jaren bieden dan ook een niet te missen kans om de vergrijzingsproblematiek doortastend aan te pakken; het is zaak om ze onverwijld aan te grijpen teneinde de welvaart van het land veilig te stellen en het stelsel van sociale bescherming zowel adequaat als betaalbaar te houden, zonder daarbij een onevenredig groot deel van de lasten door te schuiven naar toekomstige generaties. Gelet op de omvang van die uitdaging dienen alle mogelijke hefboomen te worden aangewend en moet bovendien een maximale synergie tussen de verschillende actiedomeinen worden nagestreefd. Er is derhalve nood aan een coherent actieplan dat erop gericht is verder werk te maken van het opvoeren van het groeipotentieel, het verhogen van de activiteitsgraad, de gezondmaking van de overheidsfinanciën en het bewerkstelligen van een stabiel financieel stelsel ten dienste van de economie.

### Structurele budgettaire aanpassing en duurzame groei als hefboomen voor een hoge levensstandaard en een hoge graad van sociale bescherming

34. Ondanks de zwakke groei werd het overheidstekort teruggebracht van 4 % in 2012 tot 2,7 % bbp in 2013. Het structurele saldo ging er met 0,8 % op vooruit. Een additionele verbetering resulteerde uit het omslaan van de tijdelijke factoren. Deze laatste hadden in 2012, onder impuls van de kapitaalinjectie ten voordele van Dexia, het tekort nog vergroot, terwijl ze in 2013 door onder meer de fiscale regularisatie eenmalig 0,4 % bbp opbrachten.
35. Nadat België er in 2012 niet in was geslaagd zijn buitensporig tekort tijdig weg te werken, besloot de Ecofin-Raad in juni 2013 de lopende procedure jegens België aan te scherpen. Krachtens die beslissing moet het buitensporig tekort vanaf 2013 duurzaam zijn weggewerkt en dient in 2014 voldoende vooruitgang te worden bewerkstelligd in de richting van de middellangetermijndoelstelling. In november 2013 oordeelde de Europese Commissie dat het voor 2014 ingediende begrotingsplan algemeen beschouwd in overeenstemming is met de regels van het stabiliteits- en groeipact – met name omdat het tekort ook in dat jaar onder de 3 % bbp zou blijven –, maar dat het risico bestaat dat de structurele balans onvoldoende convergeert naar de middellangetermijndoelstelling.

36. Het blijft belangrijk dat niet wordt afgeweken van het traject dat de Belgische regering in het stabiliteitsprogramma van april 2013 heeft uitgestippeld. Dat traject stelt voor 2015 een structureel evenwicht in het vooruitzicht en voor 2016 beoogt het de middellangetermijndoelstelling te bereiken – een structureel surplus van 0,75 % bbp. Die doelstelling is ambitieus omdat bij het bepalen ervan zowel rekening is gehouden met de overheidsschuld – die 99,7 % bbp belooft – als met de vergrijzingskosten. Omdat er bovendien weinig tijd rest vooraleer de vergrijzingskosten zich volop zullen manifesteren, is het zaak spoedig naar de middellangetermijndoelstelling te convergeren. Daarom kan bij voorkeur al in 2014 een duidelijk meerjarenplan voor het hele traject tot 2016 worden uitgewerkt. Op die manier wordt de onzekerheid rond de begrotingsconsolidatie snel weggenomen, wat bevorderlijk is voor het vertrouwen en wat er, in een aantrekkende economie, voor kan zorgen dat de restrictieve impact van de sanering wordt gecompenseerd door een afname van de spaarneiging van de private sector. Bovendien speelt de buitenlandse vraag hoe dan ook een belangrijke rol in het Belgische conjunctuurverloop, terwijl het structurele karakter van het aanpassingstraject vermijdt dat eventuele conjuncturele tegenvallers onmiddellijk moeten worden gecorrigeerd.
37. Het hierboven beschreven traject zal ervoor zorgen dat de overheidsschuld relatief snel wordt afgebouwd wat, via de vermindering van de rentelasten, marge oplevert om de vergrijzingskosten gedeeltelijk te ondervangen. In een later stadium kan bovendien enigszins worden ingeteerd op het begrotingsoverschot. Die marges zullen echter niet volstaan om alle budgettaire kosten van de vergrijzing op te vangen, zodat ook absoluut maatregelen nodig zijn om die kosten zelf te verlagen. De door de federale regering ten uitvoer gelegde pensioenhervorming is een belangrijke stap in die richting, maar de gemiddelde loopbaanduur moet verder worden verlengd, rekening houdend met de levensverwachting, specifieke loopbaanelementen en de ontwikkeling van de beroepsbevolking. Het effect daarvan is dubbel. Loopbaanverlenging reduceert niet enkel de kosten van de vergrijzing, ze houdt ook het arbeidsaanbod mee op peil. Daardoor wordt vermeden dat de vergrijzing, naast de rechtstreekse kosten die eraan verbonden zijn, ook zwaar gaat wegen op het groeipotentieel. Dergelijke maatregelen sorteren hun volle effect pas op langere termijn, maar ze worden het best zo vlug mogelijk genomen zodat de onzekerheid over de toekomstperspectieven in de kiem wordt gesmoord. Naarmate deze weg wordt bewandeld, kan ook extra ruimte ontstaan voor andere beleidsinitiatieven zoals groeibevorderende investeringen in infrastructuur, onderzoek en onderwijs of het streven naar meer ecologische duurzaamheid.
38. De zesde staatshervorming, die op 1 juli 2014 van kracht wordt, breidt het bevoegdheidspakket van de gemeenschappen en gewesten, gemeten in budgettaire termen, met ruim een derde uit; zodoende krijgen de deelgebieden armslag in belangrijke sociaaleconomische domeinen zoals de kinderbijslag, bepaalde aspecten van de gezondheids- en personenzorg, delen van het werkgelegenheidsbeleid en de fiscale uitgaven verbonden aan wonen, dienstencheques en energiebesparende investeringen. Bovendien verschaft de nieuwe financieringswet de gewesten meer fiscale autonomie. Die hervorming dient te worden aangegrepen om het beleid beter af te stemmen op de specifieke noden van de verschillende gemeenschappen en gewesten. Op die manier kunnen nieuwe hefboomen ontstaan voor een grotere efficiëntie en een steviger ondersteuning van het groeipotentieel van de economie. Tegelijkertijd moet er worden voor gezorgd dat de op de verschillende niveaus genomen beleidsinitiatieven onderling coherent zijn en geen aanleiding geven tot een meer complexe regelgeving en supplementaire administratieve lasten. Deze beide factoren bemoeilijken immers het ondernemen en het scheppen van werkgelegenheid. Meer onderling overleg en concrete samenwerkingsverbanden tussen de verschillende entiteiten van de overheid zullen nodig zijn.
39. De nieuwe financieringswet draagt ook bij tot een evenwichtige verdeling van de beschikbare middelen tussen de federale overheid – die het leeuwendeel van de vergrijzingskosten te dragen krijgt – en de gemeenschappen en gewesten. Desondanks moeten alle geledingen van de Belgische overheid bijdragen tot de gezondmaking van de overheidsfinanciën. Dit

vereist samenwerkingsakkoorden met duidelijke en bindende begrotingsdoelstellingen voor iedere entiteit, zoals dat trouwens op de Ecofin-Raad van juni 2013 werd gevraagd. Dergelijke akkoorden zijn er vooralsnog enkel voor 2013 en 2014. Het in december 2013 gesloten akkoord tussen de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten verankert het principe van een begroting in evenwicht, conform het Europese begrotingspact. Tevens bepaalt het dat, in het kader van de actualisering van het stabiliteitsprogramma en op basis van een advies van de Hoge Raad van Financiën, de jaarlijkse begrotingsdoelstellingen in nominale en structurele termen worden verdeeld over de verschillende geledingen van de overheid. Die verdeling moet beantwoorden aan de middellangetermijndoelstelling of aan het aanpassingstraject daarnaartoe, en vereist goedkeuring door het Overlegcomité tussen de federale regering en de regeringen van de gemeenschappen en gewesten.

40. Oog hebben voor de samenstelling van de budgettaire aanpassing is van primordiaal belang om een maximale synergie te bewerkstelligen met de versterking van het groeipotentieel en aldus de vereiste aanpassing minder zwaar te maken. De primaire uitgaven van de overheid zijn inmiddels opgelopen tot 51 % bbp. De uitgaven beheersen door de kwaliteit en de efficiëntie van het overheidsoptreden op alle beleidsniveaus te verbeteren, is dan ook een belangrijke opdracht. Daarnaast kan men zich bij het maken van keuzes laten leiden door de bijdrage die de verschillende soorten van uitgaven leveren tot het bevorderen van het groeipotentieel, de duurzame ontwikkeling van de economie en het afzwakken van de sociale ongelijkheden. Uitgaven ter aanmoediging van de arbeidsparticipatie zijn uit dit oogpunt zeer doeltreffend. Werken ondersteunt immers niet enkel de economie, maar biedt ook de beste garantie tegen armoede en sociale uitsluiting. Voorts dienen overheidsinvesteringen en overheidsuitgaven voor onderzoek, waarvoor België internationaal niet goed scoort, maximaal buiten schot te blijven en, indien mogelijk, zelfs te worden gestimuleerd vanwege hun nut voor het groeipotentieel.
41. Gelet op het reeds grote overheidsbeslag is er weinig ruimte om het verder te laten groeien, al moet alles in het werk worden gesteld voor een correcte belastinginning en voor de bestrijding van fiscale en sociale fraude. De bijzonder hoge heffingen op inkomens uit arbeid worden zelfs het best verlaagd. Ze verklaren immers in hoge mate waarom de loonkosten in België hoger liggen dan in de buurlanden, wat een bedreiging vormt voor de concurrentiekracht en voor de creatie van banen en bedrijvigheid, ook in sectoren die niet aan buitenlandse concurrentie zijn blootgesteld. Precies daarom heeft de federale regering in het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid voor 2015, 2017 en 2019 drie lastenverlagingen met telkens € 450 miljoen of 0,3 % van de loonsom in het vooruitzicht gesteld.
42. Om verlagingen van de lasten op arbeid te financieren, kunnen – naast het verminderen van de uitgaven – eventueel andere inkomstenbronnen worden aangeboord, bijvoorbeeld indirecte belastingen, milieubelastingen of belastingen op inkomen uit vermogen. In navolging van de van 2011 daterende analyse van het Federaal Planbureau en de Bank over alternatieve financieringsbronnen van de sociale zekerheid, moet een grondig onderzoek naar het effect van zowel de verschillende heffingen als de talrijke belastingvrijstellingen waarop vennootschappen en natuurlijke personen aanspraak kunnen maken, de basis leggen voor een groei- en werkgelegenheidsvriendelijke hervorming van de fiscaliteit. De btw-verlaging, vanaf april 2014, voor het particuliere verbruik van elektriciteit – eveneens een onderdeel van het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid – is uit dat oogpunt atypisch. Ook al vertraagt ze de indexering, vanuit een langetermijnperspectief verdient een lastenverschuiving van arbeid naar andere heffingen immers aanbeveling. Voorts behelst een brede belastinghervorming bij voorkeur ook een vereenvoudiging van de fiscaliteit, waardoor belastingontwijking kan worden tegengegaan.
43. Het budgettair beleid op zich kan evenwel niet het volle gewicht van de aanpassing dragen, daartoe is ondersteuning door een voldoende krachtige economische ontwikkeling vereist. Bovendien zijn de budgettaire keuzes niet de enige hefboom naar een meer dynamische economie. Het lage peil van de potentiële groei in België, waaraan de geringe bijdrage van de

totale factorproductiviteit grotendeels debet is, bewijst dan ook de dringende noodzaak van hervormingen in tal van andere domeinen die erop gericht moeten zijn dat groeipotentieel te verhogen en het draagvlak van de sociale bescherming te verstevigen.

44. In een kleine open economie hangt de welvaart bovendien fundamenteel af van de concurrentiekracht. Het vermogen van bedrijven om zich in te schakelen in de mondiale ketens van toegevoegde waarde is daarbij een belangrijke katalysator omdat op die manier snel groeiende afzetmarkten kunnen worden ontsloten, zelfs door bedrijven die niet rechtstreeks exporteren of die op deze specifieke markten niet aanwezig zijn. België's centrale ligging in Europa en de aanwezige haveninfrastructuur zijn ter zake twee belangrijke troeven. Een dergelijke integratie in de mondiale productieketens impliceert tevens dat het concurrentievermogen een ruim concept is dat de exportsector overstijgt en dat eveneens betrekking heeft op alle, vaak in de dienstensector actieve toeleveranciers van finale export. Het concurrentievermogen is bovendien multipolair. Het houdt uiteraard verband met kosten, maar ook met de kwaliteit van de instellingen, de productiefactoren en de aangeboden goederen en diensten. Het aanpakken van de bestaande zwaktes in elk van deze domeinen biedt tal van kansen om in de toekomst meer groei en werkgelegenheid te genereren.
45. Wat het concurrentievermogen inzake prijzen en kosten betreft, is België de afgelopen jaren op verschillende punten kwetsbaar gebleken. Om te beginnen, heeft de inflatie er sterker dan in de ons omringende landen gereageerd op schommelingen in de grondstoffenprijzen. Dat dankzij de maatregelen van de federale regering de prijszetting voor gas en elektriciteit succesvol is hervormd, verkleint het risico op herhaling; het gevaar is echter niet volledig verdwenen. Bovendien is de Belgische productie – meer in het bijzonder die welke bestemd is voor de uitvoer – zeer energie-intensief. Voorts is er inzake loonkosten een aanzienlijke concurrentiehandicap opgelopen. Ongerekend de loonsubsidies, kwam de uurloonkostenkloof die sedert 1996 ten opzichte van het gemiddelde van de drie buurlanden tot stand is gekomen, in 2013 op 4,8% uit. Het productiviteitsverloop bleef daarenboven achter bij dat in de drie buurlanden, zodat de loonkloof per eenheid product zelfs meer dan 12% beloopt. Debet daaraan is een handicap ten opzichte van Duitsland, terwijl tussen 1996 en 2013 tegenover Nederland een concurrentievoordeel werd opgebouwd. De verschillen die ter zake tussen sectoren en bedrijven worden opgetekend, tonen bovendien aan dat de loonvorming onvoldoende op de productiviteit is afgestemd.
46. De verdere implementatie in 2014 van de loonmatiging waartoe eind 2012 werd besloten en de maatregelen uit het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid kunnen resulteren in een geleidelijke vermindering van de loonkloof. De regering raamt de totale weerslag daarvan op 2,96 procentpunt tegen 2019, maar een beperkt deel van die inspanning is reeds weerspiegeld in het loonkostenverloop van 2013. Het is absoluut noodzakelijk dat de loonkosten in België verder worden beheerst. De genomen maatregelen zullen immers alleen maar gunstige effecten op de concurrentiekracht en de werkgelegenheid sorteren als ze niet worden gebruikt als extra marge om de brutolonen te verhogen. Uit dat oogpunt verdient het evenmin aanbeveling om, bij het bepalen van de loonkloof, de op het bevorderen van de werkgelegenheid in niet-marktsectoren gerichte loonsubsidies en de dienstencheques in mindering te brengen. De impact van subsidies op de loonkloof moet door de regering in overleg met de sociale partners worden geëvalueerd. Ook al is de indexering tijdens periodes van teruglopende inflatie een bron van loonmatiging, onder bepaalde omstandigheden kan ze tot een nieuwe uitdieping van de loonkloof leiden en de reeds geleverde inspanningen tenietdoen. Ze verkleint ook de beschikbare ruimte voor loondifferentiatie. Bovendien leert de ervaring van de afgelopen jaren dat door de indexering een loonhandicap moeilijker kan worden weggewerkt omdat, in de praktijk, enkel de reële conventionele loonstijgingen of maatregelen waaraan budgettaire kosten verbonden zijn, daar marge toe bieden; en ook die marges zijn beperkt. Deze elementen moeten bij een kosten-batenanalyse van de indexering in aanmerking worden genomen. Om het verloop van de loonkosten beter te laten sporen met dat van de productiviteit, het concurrentievermogen te vrijwaren en de werkgelegenheid te bevorderen, is een bezinning over de modaliteiten van de loonvorming nodig.



47. Op korte termijn is kostenbeheersing van essentieel belang voor een vlotte integratie in de wereldeconomie. Op langere termijn hangt die integratie echter vooral af van het vermogen om te innoveren; er ligt derhalve een belangrijke verantwoordelijkheid bij de bedrijven. Door op die manier de productiviteitswinsten te vergroten en zich bovendien door productdifferentiatie te profileren in – vaak minder prijsgevoelige – niches met een hoge toegevoegde waarde, ontstaat duurzame ruimte voor reële inkomensontwikkeling. De positie van het eigen productiesegment in de waardeketen speelt daarbij een cruciale rol. Hoe dichter dat segment zich bij de finale verbruiker bevindt, des te groter de waardecreatie blijkt te zijn. België is in dergelijke segmenten nog té weinig gespecialiseerd, wat ons land kwetsbaarder maakt in geval van een stijging van de loonkosten of de grondstoffenprijzen. Zo hebben bepaalde industrietakken ten opzichte van in Noord-Amerika gevestigde bedrijven de laatste jaren af te rekenen met een aanzienlijk kostenverschil voor energetische grondstoffen. Omdat de waardecreatie bovendien voor een groot deel bestaat uit het leveren van diensten – gaande van productontwerp en design, enerzijds, tot distributie, marketing en verkoop, anderzijds –, bieden ook die segmenten aanzienlijke groeiopportuniteiten, net als het creatief voorzien in de nieuwe behoeften die gepaard gaan met de veroudering van de bevolking of met het streven naar meer ecologische duurzaamheid.
48. Investeren in R&D is absoluut noodzakelijk wil een economie dynamisch zijn. In België is de financiering van dat soort van investeringen door de overheid ondermaats, terwijl deze investeringen van bedrijfswege te sterk geconcentreerd zijn in een aantal bedrijfstakken en zelfs in enkele ondernemingen en ze, algemeen beschouwd, moeten worden opgevoerd om de in het kader van de Europa 2020-strategie vastgelegde doelstelling van 3 % te bereiken. De innovatie is er bovendien vooral op gericht productieprocessen te verbeteren of varianten van bestaande producten te ontwerpen, te weinig op eigenlijke vernieuwing dus. Tussen producenten en onderzoekscentra dienen meer netwerken te worden opgezet en de ondernemerszin behoeft aanmoediging en ondersteuning door een moderne en efficiënte overheidsadministratie. Daarenboven moeten ondernemers zich voor hun nieuwe projecten vlot kunnen financieren en kunnen terugvallen op een efficiënt en stabiel stelsel van financiële intermediaatie.
49. Een dynamische kenniseconomie heeft daarnaast nood aan een toereikend en kwalitatief hoogstaand arbeidsaanbod. Dat de crisis de vraag naar arbeid momenteel drukt, maakt die behoefte er voor de toekomst niet geringer op – zeker niet in het licht van de oprukkende vergrijzing –, maar ze impliceert wel het risico dat bepaalde kansgroepen, vooral laaggeschoolde jongeren, na een langdurige periode van werkloosheid, permanent moeten afhaken. Het valt overigens op dat een aantal segmenten ook vandaag nog schaarste aan arbeidskrachten ondervinden. Inzetten op opleiding, begeleiding en activering van werkzoekenden is derhalve prioritair en vormt een aanvulling op de grotere responsabilisering die met de hervorming van de werkloosheidsuitkeringen werd beoogd. Voor een deel van de jongeren zijn tijdelijke arbeidscontracten en uitzendarbeid een geschikte opstap naar de arbeidsmarkt, al moet er worden op toegezien dat de zwaksten onder hen niet verzeild raken in een langdurige opeenvolging van dergelijke contracten. Ook het inschakelen van personen van buitenlandse origine in het arbeidscircuit verdient specifieke aandacht. Om te vermijden dat de kloof tussen in- en outsiders verder verbreedt, moet bij de arbeidsmarktorganisatie en de loonvorming een groter gewicht worden toegekend aan het verhogen van de werkgelegenheidskansen voor werklozen, vooral voor de zwaksten onder hen. Hun ondertewerkstelling impliceert niet enkel aanzienlijke economische kosten, ze is tevens een belangrijke bron van sociale uitsluiting. De kwaliteit van het onderwijs is een andere cruciale factor. In haar meest recente PISA-enquête bevestigt de OESO voor de Franse Gemeenschap de uitdaging om de gemiddelde kwaliteit op te trekken, maar ze wijst tevens op zeer aanzienlijke divergenties in de resultaten voor de twee grote gemeenschappen. Sociale afkomst is daarbij kennelijk een determinant, terwijl onderwijs er precies op gericht moet zijn iedereen gelijke kansen te bieden. Het aantal jongeren dat zonder voldoende bagage de school verlaat, dient dankzij specifieke begeleiding absoluut te worden verminderd. Alternierend leren, onder meer via beroepsopleidingscontracten, vergemakkelijkt in

vele gevallen de overstap van school naar werken. Technische en beroepsopleidingen behoeven maatschappelijke herwaardering. Het harmoniseren van de statuten van arbeiders en bedienden kan daartoe bijdragen en komt tevens ten goede aan de functionele mobiliteit. Het faciliteren en aanmoedigen van de arbeidsmobiliteit blijft een essentiële doelstelling. Het creëren van nieuwe bedrijven en banen, veeleer dan het in stand houden van die welke niet langer potentieel hebben, is immers de stuwende kracht achter economische vooruitgang. Bijscholing tijdens de loopbaan hoort de regel te worden, zodat werknemers de snelle technologische innovatie en de aanpassingen van het arbeidsproces kunnen bijhouden. De pensioenhervorming is een eerste wezenlijke stap om voor het arbeidsaanbod de gevolgen van de vergrijzing op te vangen, maar verdere loopbaanverlenging is vereist.

50. Enkel door een innovatiegesteunde groeidynamiek te combineren met een adequate loonvorming en een zowel kwantitatieve als kwalitatieve versterking van het arbeidsaanbod, zullen voldoende banen kunnen worden gecreëerd om de werkgelegenheidsgraad tegen 2020 met 6 procentpunt omhoog te tillen naar de in het kader van de Europa 2020-strategie vastgelegde doelstelling van 73,2 %. Complementariteit is daarbij geboden, vermits eenzijdige focus op slechts enkele actiedomeinen onvoldoende vruchten zou afwerpen.

### De stabiliteit van het Belgisch financieel stelsel

51. Hoewel de crisis in de financiële sector het tempo van de langetermijngroei bruusk heeft onderbroken, blijft voor deze sector een zeer belangrijke rol weggelegd in de ontplooiing van het ontwikkelingspotentieel van de economie. De herstructureringen en verscherpingen van de reglementaire verplichtingen, vereist om de stabiliteit van de sector te verzekeren, worden dus geflankeerd door een ruimer debat dat raakt aan de voorwaarden zelf voor het uitoefenen van financiële activiteiten en erop gericht is bedrijfsstrategieën, prudentiële motieven en maatschappelijke keuzes op elkaar af te stemmen. Rekening houdend met de doorslaggevende rol van banken en verzekeringsondernemingen in de financiële intermediaat, heeft dat debat in België vooral betrekking op de wijze waarop deze twee grote categorieën van instellingen middelen aantrekken en financiering verstrekken.
52. De hoge spaarquote van de Belgische huishoudens is een absolute troef voor de financiële sector. De afgelopen jaren hebben de particulieren de neiging gehad om te beleggen in van roerende voorheffing vrijgestelde spaardeposito's. Deze concentratie is een van de factoren die de liquiditeit van de kredietinstellingen verstevigen, maar zowel voor het financieel stelsel als voor de andere economische subjecten zijn er nadelen aan verbonden. De verschuiving naar één enkel product beperkt de Belgische banken in hun mogelijkheden om het aanbod te diversifiëren teneinde het hoofd te kunnen bieden aan de concurrentie van buitenlandse banken die profijt trekken van het voordelig fiscaal statuut voor spaardeposito's waardoor ze in België middelen kunnen ophalen die eventueel bestemd zijn om op andere markten activiteiten te financieren. Ze houdt tevens rente- of liquiditeitsrisico's in die, ingeval de voorkeur van de particulieren of de rentestructuur verandert, onverhoeds zouden kunnen worden bewaarheid. Het fiscaal voorkeurstelsel dat op een bepaald soort van activa wordt toegepast, veroorzaakt in de samenstelling van de financiële vermogens overigens een vertekening die een weerslag zou kunnen hebben op het langetermijnvoorzorgssparen dat moet dienen als aanvulling op het wettelijk pensioen. De grote bankverzekeringsgroepen kunnen deze discriminatie tussen de verschillende categorieën van financiële beleggingen deels internaliseren door hun klanten te heroriënteren van levensverzekeringsproducten naar spaardeposito's.
53. De discussie beperkt zich niet tot de spaarstructuur; ze gaat tevens over de financiering van de economie. De banken zijn op dit ogenblik vrijwel de enige bron van hypothecaire kredietverlening aan huishoudens en van kredietverstrekking aan kleine en middelgrote ondernemingen die in België sterk aanwezig zijn. Deze stevige marktpositie verzekert de

Belgische kredietinstellingen een regelmatige inkomensbron. Ze biedt tevens onmiskenbare voordelen op het vlak van risicobeheer; dankzij de gedegen kennis van de kredietnemers, vaak gecombineerd met het aanleggen van solide waarborgen, is op deze transacties in het verleden immers weinig verlies geboekt.

54. Als gevolg van liquiditeitsbeperkingen, die door de crisis nog zijn verzwaaard, prefereren de banken evenwel snel opvraagbare activa. Wat het woonkrediet betreft, kan in deze behoefte worden voorzien via de uitgifte van door hypothecaire leningen gewaarborgde bankobligaties, wat in België werd vergemakkelijkt door de invoering van een specifiek wettelijk kader, terwijl de banken de overheid mee kunnen financieren zonder aan liquiditeit in te boeten, aangezien de soevereine effecten actief op de secundaire markten worden verhandeld. Het feit dat de banken hun activa niet wensen te immobiliseren, vormt daarentegen een hinderpaal voor de langetermijnfinanciering van de ondernemingen. Dit zou kunnen worden verholpen door de belasting op roerende inkomsten te herbalanceren, waardoor het langetermijnsparen zou worden gestimuleerd, of door initiatieven tot diversifiëring van de financiële circuits.
55. De totale schuldgraad van de huishoudens blijft in België onder het EU-gemiddelde, al komt hij er dicht in de buurt van. Achter dit algemeen beeld gaan sterk uiteenlopende individuele posities schuil. De Bank heeft derhalve de aan de kredietportefeuilles van de banken verbonden risico's van naderbij onderzocht, aldus anticiperend op het algemene evaluatieproces van de banksector door de ECB.
56. Inzake woonkrediet heeft deze analyse aangetoond dat er zich, in een overwegend conservatieve portefeuille, een niet te verwaarlozen – en van bank tot bank verschillend – gedeelte hypothecaire leningen bevindt waar verscheidene hoge risicofactoren aan verbonden zijn. Opmerksaamheid is des te meer geboden daar de eigenvermogenbuffers, die de banken hebben gekalibreerd ten opzichte van een periode zonder hypothecaire crisis, veel geringer zijn gebleken dan die in de meeste andere Europese landen. De Bank heeft bijgevolg besloten de wegingscoëfficiënten van de risico's in de voor hypothecaire kredieten gebruikte interne modellen te verhogen.
57. Voor de kredietverlening aan ondernemingen vallen de criteria minder eenvoudig te standaardiseren. Het rechtstreeks met elkaar vergelijken van de door verschillende kredietgevers toegepaste risicoparameters is daarentegen gemakkelijker vermits eenzelfde onderneming vaak relaties met meerdere banken onderhoudt. De in de Bank aan de gang zijnde werkzaamheden, meer bepaald op basis van de nieuwe gegevens van de Centrale voor kredieten aan ondernemingen, brengen soms aanzienlijke divergenties aan het licht in de manier waarop verschillende banken eenzelfde risico kalibreren.
58. De specifieke manier waarop in België financiële middelen worden aangetrokken en verstrekt, is een van de factoren die bepalen of de financiële instellingen in staat zijn recurrente winsten te boeken. Het conjunctuurklimaat, gekenmerkt door een zwakke groei en een laag rentepeil, is een andere dergelijke factor die bovendien de concurrentie mee verscherpt en de uitvoering van de bedrijfsplannen van grote financiële instellingen bemoeilijkt. De Bank volgt van nabij deze individuele strategieën tot aanpassing aan de gewijzigde omgeving, aangezien die vaak een invloed hebben op het nemen van risico's. Het is nu geen tijd meer voor ruime expansies op buitenlandse markten of voor uitgebreide diversifiëringen van het productengamma; er is eerder nood aan een rigoureuze kostenbeheer, een meer systematische tarifiering van de aangeboden diensten of een beter gedifferentieerde rangschikking van debet- en creditrentetarieven.
59. De laatste jaren werden de aanpassingen vergemakkelijkt door de continue rentedaling dankzij welke de financiële instellingen aanzienlijke meerwaarden op hun effectenportefeuilles konden boeken. Het ziet er evenwel naar uit dat deze inkomensbron zal opdrogen vermits de rentes tot een historisch dieptepunt zijn gezakt. Deze versoepeling is weliswaar

bevorderlijk voor de economische bedrijvigheid en voor het liquiditeitsbeheer van het financieel stelsel, maar ze weegt op belangrijke componenten van de rentabiliteit van banken en verzekeringsondernemingen. Banken vinden amper nog baat bij het feit dat ze over renteloze zichtdeposito's kunnen beschikken, terwijl verzekeringsondernemingen moeite hebben om de inkomens te verwerven die ze nodig hebben om de verzekerden de in het kader van de levensverzekering gewaarborgde rendementen uit te betalen. Hierdoor zien sommige financiële instellingen zich genoodzaakt op zoek te gaan naar renderender, doch risicovollere activa en, in het geval van de kredietinstellingen, hun rentemarge te verruimen via verlenging van de looptijdtransformaties. De financiële instellingen dienen ervoor te zorgen dat deze krediet- en renteposities adequaat worden beheerst, terwijl de toezichhoudende autoriteiten de criteria voor het verstrekken van krediet of voor het verwerven van activa moeten verifiëren. De toezichthouder dient ook na te gaan of de levensverzekeringsondernemingen de aan de verzekerden gewaarborgde rentes regelmatig aanpassen op grond van de marktvoorwaarden.

60. Risico's zijn weliswaar inherent aan de intermediactieactiviteit, maar er moet worden voor gewaakt dat de banken ze zouden vermenigvuldigen door voor eigen rekening posities te nemen. De crisis heeft uitgewezen dat de supplementaire inkomens afkomstig van dergelijke operaties extreem volatiel zijn en, wanneer de markten omslaan, in zware verliezen kunnen ontaarden. De overheidsinterventies waartoe die verliezen hebben genoopt, hebben een aantal landen doen besluiten een structurele hervorming aan te vatten teneinde de traditionele activiteiten van depositobanken te scheiden van de risicovollere activiteiten van investeringsbanken. Het doel is duidelijk, maar de praktische uitvoering blijkt ingewikkeld, wat verklaart waarom er haast overal vertraging is opgetreden in de effectieve tenuitvoerlegging van deze maatregel. Een te radicale scheiding zou het gebruik van bepaalde instrumenten voor het beheer van bankrisico's afremmen of ten koste gaan van de cliënteel van ondernemingen die zich via afgeleide producten tegen voordelige voorwaarden willen indekken, of nog, van de overheid die wenst te steunen op marktmakers om de secundaire markt van haar schuld te animeren. Deze doelstellingen zijn in de Belgische wetgeving bereikt. Enerzijds zijn aanvullende kapitaalvereisten van toepassing wanneer de gezamenlijke tradingactiviteiten een bepaald plafond overschrijden. Anderzijds geldt voor de handel voor eigen rekening een principeverbod, onder voorbehoud van een beperkte marge teneinde rekening te houden met de schaduwzones die in de praktijk bestaan tussen de posities voor eigen rekening en die welke onder het risicobeheer vallen of onder de intermediatierol van de bank ter ondersteuning van de economische bedrijvigheid.
61. De structurele hervorming is weliswaar het symbool geworden van de nieuwe bankwet, maar deze laatste reikt veel verder. De voornaamste bedoeling ervan is de omzetting, in Belgische wetgeving, van de nieuwe Europese richtlijn betreffende de toegang tot het bedrijf van en het toezicht op kredietinstellingen, de zogeheten capital requirement directive – CRD IV, alsook van de Europese verordening die de nieuwe prudentiële vereisten van het Bazels Comité integreert in het communautair recht, de zogenoemde capital requirement regulation – CRR. Daarbij wordt al rekening gehouden met de implicaties die het instellen van het GTM met zich brengt. De bankwet anticipeert tevens op bepaalde aspecten van de richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van de kredietinstellingen. Ze beoogt ook het toezicht op een kredietinstelling te versterken op het niveau van haar wettelijk administratieorgaan, via de structuur van haar bedrijfsorganisatie en doordat de toezichthouder alle beslissingen met een strategische draagwijdte voorafgaandelijk moet goedkeuren.
62. De vooruitgang inzake de Europese harmonisatie van de financiële regelgeving blijft niet beperkt tot de banken. In de verzekeringssector is de vankrachtwording van de Solvabiliteit II-richtlijn, die het algeheel raamwerk van het prudentieel toezicht wijzigt, uitgesteld tot 1 januari 2016 omdat de eigen middelen te gevoelig zijn voor de evaluatiemethoden van activa en passiva tegen marktprijzen. Dit heeft echter niet verhinderd dat er een overgangsfase op gang is gebracht waarin reeds verscheidene bepalingen van de richtlijn worden geïmplementeerd, en dit met betrekking tot de governance, de wijze van risicobeheersing, of nog, de verplichting

tot gegevenstransmissie. Wat de marktinfrastructuur betreft, maakt de nieuwe Europese verordening met betrekking tot de onderhands verhandelde derivaten, de centrale tegenpartijen en de transactieregisters, de zogeheten European market infrastructure regulation – EMIR, operaties met dergelijke afgeleide producten transparanter en veiliger. Ze legt immers de verplichting op die transacties centraal af te afwikkelen en introduceert technieken inzake risicovermindering en een meldingsplicht voor transacties. Deze maatregel zal moeten worden geschraagd door een stevig toezicht op deze centrale tegenpartijen teneinde te vermijden dat, ingeval een dergelijke instelling in gebreke blijft, een concentratierisico zou worden bewaarheid.

63. Deze prudentiële maatregelen in Europees en in Belgisch recht vormen de geleidelijke voltooiing van de grote hervormingen in de financiële wetgeving waarmee de Raad voor Financiële Stabiliteit (FSB) kort na het uitbreken van de crisis een aanvang maakte en die werden uitgestippeld door grote internationale instellingen zoals het IMF en het Bazels Comité. Parallel daarmee is ook de architectuur van het prudentieel toezicht grondig gewijzigd, zowel in België, met de overheveling van de prudentiële verantwoordelijkheid naar de Bank, als in het eurogebied, met het grote Europese initiatief om deze functie te centraliseren in de ECB.
64. De nieuwe Belgische toezichtsstructuur werd in 2013 grondig onderzocht op het ogenblik dat het IMF de financiële sector evalueerde. Het Fonds stelde aanzienlijke vooruitgang vast ter zake van de sanering van het Belgisch financieel stelsel; de grote instellingen bleken immers bestand tegen de economische of financiële schokscenario's waarmee het Fonds ze confronteerde. Het IMF beklemtoonde tevens dat België de internationale goede praktijken inzake het toezicht op banken en verzekeringsondernemingen in hoge mate naleeft. Het heeft voorts de aandacht gevestigd op de verbeterde risk monitoring, die systematischer is geworden en meer focust op prioriteiten; deze vooruitgang moet echter worden geïntensiveerd. Het IMF heeft nog een reeks andere aanbevelingen geformuleerd waaraan, onder meer via de nieuwe bankwet, inmiddels gevolg is of wordt gegeven. Deze betreffen de invoering van institutionele bepalingen om met de FSMA een coördinatiestructuur op te zetten en macroprudentiële en afwikkelingsautoriteiten aan te stellen, de ontwikkeling van de technische expertise inzake validatie van de interne modellen voor risicobeheer, uitvoering van stresstests of toezicht op de conglomeraten en, tot slot, de operationele toezichtsmodaliteiten. Deze laatste moeten stevig worden onderbouwd door een grotere interactie met de revisoren, door geregelde geïndividualiseerde contacten met het senior management van de voornaamste financiële instellingen en door beter geformaliseerde inspectiemethoden.
65. Verschillende van deze nieuwe voorzieningen zullen na de inwerkingtreding van het GTM aanpassing behoeven. Ze kunnen echter reeds worden gevaloriseerd in de huidige uitoefening van het banktoezicht, dat nog steeds onder de Bank ressorteert, en ze zullen van toepassing blijven in het toezicht op de kleine instellingen, waarvoor de nationale autoriteiten als eerste verantwoordelijk blijven. Dankzij de recentelijk ontwikkelde competenties kunnen ook de specifieke kenmerken van het Belgisch financieel stelsel gevat in kaart worden gebracht bij de voorbereidende werkzaamheden en operationele keuzen rond de inwerkingtreding van het GTM.
66. De Bank zal gedurende deze overgangsperiode heel wat middelen moeten inzetten; daarnaast zal nog een beroep worden gedaan op externe experts. Ook na de overheveling van het prudentieel toezicht naar de ECB zal ze belangrijke functies behouden. Enerzijds zullen de autoriteiten in het thuisland en in de gastlanden van de voornaamste dochterondernemingen van de grote bankgroepen van het GTM een sleutelrol spelen in de plurinationale toezichtsploegen voor dergelijke groepen. Anderzijds zullen grote delen van het prudentieel toezicht, meer bepaald het integrale toezicht op de verzekeringsondernemingen en de eerstelijnscontrole over de grote in België gevestigde betalings- en verrekeningsinfrastructuren, onder de bevoegdheid van de Belgische autoriteiten blijven ressorteren.

## 4. Conclusie

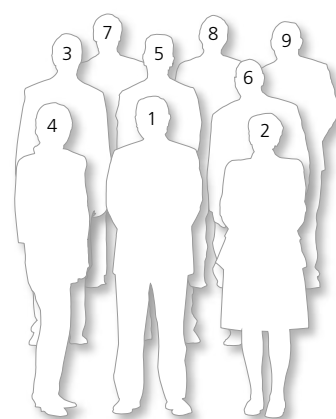
67. Het broze herstel dat zich in de geavanceerde economieën aankondigt, moet te baat worden genomen om structurele zwakheden verder te remediëren, terwijl het de taak blijft van de monetaire en prudentiële autoriteiten om toe te zien op de prijs- en financiële stabiliteit. Enkel dan kan de vooralsnog cyclische opleving worden omgezet in duurzame groei. De crisis heeft de schuldgraad van de overheid overal fors opgedreven, zodat het uitstippelen van duidelijke en geloofwaardige consolidatietrajecten voor de middellange termijn een absolute beleidsprioriteit is. Daarnaast dient werk te worden gemaakt van structurele hervormingen die het groeipotentieel van de economie verhogen en het aanpassingsvermogen ervan vergroten.
68. Ook de Belgische economie trekt opnieuw voorzichtig aan en ze heeft bovendien de crisis vrij goed doorstaan. België is een van de weinige landen van het eurogebied waar de bedrijvigheid reeds opnieuw het peil van vóór de crisis heeft bereikt. Daarmee presteerde de Belgische economie beter dan Frankrijk en, vooral, Nederland, maar minder goed dan Duitsland. Niettemin heeft de crisis sporen achtergelaten in de financiële sector, het productiepotentieel, de werkgelegenheid en de overheidsfinanciën. Bovendien wijst het verloop van de lopende rekening en van het concurrentievermogen op fragiliteit. De afgelopen twee jaar zijn stappen gezet om het tij te keren. In een omgeving zonder groei werd het overheidstekort teruggebracht van 3,7 % in 2011 tot 2,7 % in 2013. Er zijn pensioen- en arbeidsmarkthervormingen aangevat en maatregelen genomen om de mededinging in de netwerkindustrieën te verscherpen en de concurrentiekracht van de bedrijven te verbeteren. Een nieuwe bankwet zal aan de hervorming van de financiële sector gestalte geven.
69. De ingeslagen weg dient echter verder te worden bewandeld en de inspanningen moeten worden opgevoerd, zo niet komen de hoge levensstandaard en de hoge graad van sociale bescherming onvermijdelijk in het gedrang. Er is daarbij geen ruimte om kostbare tijd te laten verloren gaan, zeker niet in een omgeving waarin ook andere landen hervormingen doorvoeren. De periode 2014-2016 behoort te worden aangegrepen om de overheidsfinanciën structureel en op groeivriendelijke wijze gezond te maken, nog vóór de kosten van de vergrijzing zich volop gaan manifesteren. Bovendien zijn supplementaire maatregelen nodig om die kosten zelf te beheersen. Tegelijkertijd moet via product- en arbeidsmarkthervormingen, via het aanmoedigen van ondernemerschap en het bevorderen van een stabiel en efficiënt stelsel van financiële intermediaatied worden ingezet op, enerzijds, innovatie en productiviteit en, anderzijds, op een daarmee sporende prijs- en loonvorming en op werkgelegenheidscreatie. Zodoende zal duurzame groei tot stand komen, die de budgettaire aanpassing zal verlichten en die, via het beheersen van de afhankelijkheidsratio tussen niet-actieven en actieven, het draagvlak van de sociale bescherming zal veiligstellen. Op middellange termijn maximaal rendement bewerkstelligen, eerder dan snelle resultaten nastreven, hoort daarbij de doelstelling te zijn. Dat structurele ingrepen slechts mettertijd hun volle effect sorteren, mag geen reden zijn om er niet toe te besluiten, maar moet integendeel aansporen om ze vroeg in de steigers te zetten. Zo zal ook profijt kunnen worden getrokken van een versnelde terugkeer van het vertrouwen. Coherentie tussen de verschillende actiedomeinen en – in een federaal land als België – tussen de verschillende beleidsniveaus verdient een ander cruciaal aandachtspunt te zijn. De uitdagingen waarvoor de beleidsmakers staan, zijn aanzienlijk. Als ze evenwel tijdig en coherent worden aangegaan, zijn ze niet onoverkomelijk. Meer dan ooit is een toekomstgericht en breed maatschappelijk project nodig waar alle sociale geledingen en alle beleidsniveaus zich voor inspannen.

Brussel, 29 januari 2014

# Directiecomité



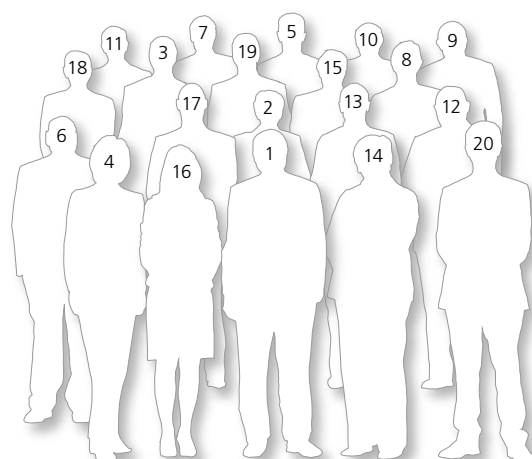
- 1 **Luc Coene**, GOUVERNEUR
- 2 **Françoise Masai**, VICE-GOUVERNEUR
- 3 **Jan Smets**, DIRECTEUR
- 4 **Marcia De Wachter**, DIRECTEUR
- 5 **Jean Hilgers**, DIRECTEUR
- 6 **Norbert De Batselier**, DIRECTEUR
- 7 **Mathias Dewatripont**, DIRECTEUR
- 8 **Pierre Wunsch**, DIRECTEUR
- 9 **Luc Dufresne**, SECRETARIS



# Regentenraad



- 1 **Luc Coene**, GOUVERNEUR
- 2 **Françoise Masai**, VICE-GOUVERNEUR
- 3 **Jan Smets**, DIRECTEUR
- 4 **Marcia De Wachter**, DIRECTEUR
- 5 **Jean Hilgers**, DIRECTEUR
- 6 **Norbert De Batselier**, DIRECTEUR
- 7 **Mathias Dewatripont**, DIRECTEUR
- 8 **Pierre Wunsch**, DIRECTEUR
- 9 **Luc Dufresne**, SECRÉTAIRIS
- 10 **Gérald Frère**, REGENT
- 11 **Didier Matray**, REGENT
- 12 **Rudy De Leeuw**, REGENT
- 13 **Karel Van Eetvelt**, REGENT
- 14 **Michèle Detaille**, REGENT
- 15 **Jean-François Cats**, REGENT
- 16 **Sonja De Becker**, REGENT
- 17 **Marc Leemans**, REGENT
- 18 **Jean-Louis Six**, REGENT
- 19 **Pieter Timmermans**, REGENT
- 20 **Hans D'Hondt**, VERTEGENWOORDIGER VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN





Economische en financiële  
ontwikkelingen



Wereldeconomie en eurogebied

# 1. Wereldeconomie en eurogebied

*Terwijl de overheidsschuldencrisis in het eurogebied bedaarde, hebben vooral de schommelingen van de verwachtingen met betrekking tot de oriëntatie van het Amerikaans monetair beleid de ontwikkelingen op de mondiale financiële markten in 2013 beïnvloed. Het economisch herstel dat zich in de geavanceerde economieën heeft afgetekend, is beperkt gebleven, onder meer wegens de budgettaire consolidatie in de Verenigde Staten. In de opkomende economieën verzwakte de groei van de bedrijvigheid, zowel door het opdrogen van de kapitaalinstroom als door conjuncturele factoren, maar ook als gevolg van een neerwaartse tendens van de potentiële groei in deze landen. In het eurogebied liep het bbp in 2013 met 0,4% terug, gelet op het geringe peil dat in het begin van het verslagjaar werd opgetekend. Later in het jaar werd in de verschillende lidstaten een herstel met uiteenlopende snelheden opgetekend, waarbij de recessie wegebde in de landen met een aanpassingsprogramma. Deze laatste hebben de correctie van de door de financiële crisis aan het licht gebrachte macro-economische, budgettaire en financiële onevenwichtigheden voortgezet. De situatie op de arbeidsmarkt is verder verslechterd in het eurogebied en de inflatie is aanmerkelijk vertraagd, tot gemiddeld 1,4% op jaarbasis. Tegen die achtergrond bleef de ECB de banken alle benodigde liquiditeiten verschaffen in ruil voor toereikend onderpand, als reactie op de aanhoudende ongelijkheid tussen de landen wat betreft de toegang van de kredietinstellingen tot marktfinanciering. Gelet op de nog altijd futloze economische bedrijvigheid, de geringe onderliggende druk op de prijzen en de zwakke monetaire ontwikkelingen, heeft de Raad van Bestuur de rente op de basisherfinancieringstransacties twee maal verlaagd, in mei en in november, tot een peil van 0,25%. De Raad heeft eveneens een beleid van forward guidance ingevoerd, waarbij hij vanaf juli aangaf te verwachten dat de basisrentetarieven van de ECB voor een langere periode op een laag niveau zouden blijven.*

## 1.1 Wereldeconomie

Financiële markten: afname van de crisis in het eurogebied en nieuwe volatiliteit in verband met de verbetering van de economische vooruitzichten

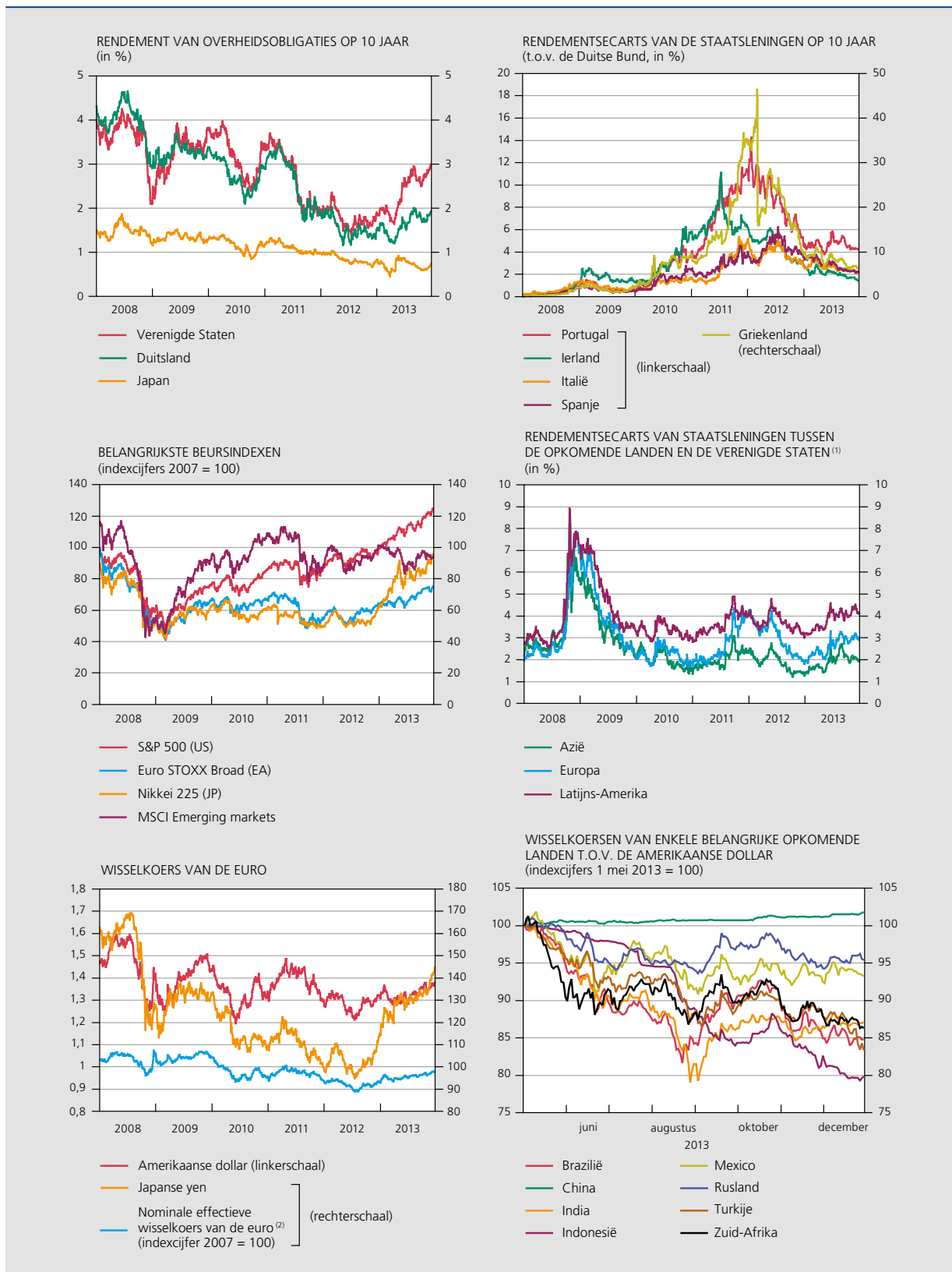
Nadat de overheidsschuldencrisis in het eurogebied had geleid tot intense financiële spanningen, die werden aangewakkerd door de vrees voor de eventuele omkeerbaarheid van de euro indien een lidstaat het eurogebied zou verlaten en die een hoogtepunt bereikten in de zomer van 2012, kwam die crisis tijdens het verslagjaar verder tot bedaren. Een hernieuwde risicobereidheid en het weg-ebben van de systemische onzekerheid ondersteunden de markten in de geavanceerde economieën, waardoor de tendens werd voortgezet die zich in de tweede helft van 2012 steeds duidelijker had afgetekend. Destijds was

de rust geleidelijk teruggekeerd, dankzij de aankondiging en de invoering door de ECB van de outright monetaire transacties (OMT's), en dankzij andere op Europees niveau genomen beslissingen, zoals het akkoord over het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM) voor kredietinstellingen, dat de eerste concrete stap op de weg naar de bankenunie vormt.

Tegen de achtergrond van een hernieuwd vertrouwen in een oplossing voor de overheidsschuldencrisis in het eurogebied, kregen de perceptie aangaande de vooruitzichten voor de economische bedrijvigheid in de voornaamste regio's en de daaruit voortvloeiende verwachtingen omtrent de koers van het economisch beleid, steeds meer de bovenhand in de ontwikkelingen op de financiële markten. Vooral de wisselende verwachtingen over het Amerikaans monetair beleid oefenden een aanzienlijke invloed uit, niet alleen in de Verenigde Staten, maar ook in het

**GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE INTERNATIONALE FINANCIËLE MARKTEN**

(daggegevens)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Index EMBI+, rendementsecarts voor leningen met een vergelijkbare looptijd, in Amerikaanse dollar.

(2) Gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro ten opzichte van de valuta's van de twintig belangrijkste handelspartners van het eurogebied.

eurogebied. Daarentegen week het verloop van de financiële markten in de opkomende landen sterk af van dat in de geavanceerde economieën. De mogelijke bijsturing van de liquiditeitsinjecties door de Federal Reserve kon immers leiden tot het opdrogen van de kapitaalinstroom in de opkomende economieën. Die afwijking deed zich voor tegen de achtergrond van een algemene vertraging van de economische groei in die landen, terwijl de bedrijvigheid geleidelijk opleefde in de geavanceerde economieën, zij het met een uiteenlopende intensiteit.

In de geavanceerde economieën bleek de dynamiek van de bedrijvigheid en de vraag begin 2013 enigszins tegen te vallen, wat het sentiment op de financiële markten drukte. Dit laatste verbeterde echter vanaf mei, naarmate de gepubliceerde indicatoren de aantrekkende bedrijvigheid in de Verenigde Staten bevestigden. Het rendement op langlopende Amerikaanse overheidsobligaties steeg aanzienlijk, als gevolg van, onder meer, de bekendmaking van gunstige cijfers, maar vooral van de discussies over een geleidelijke opheffing van het programma voor de aankoop van effecten door de Federal Reserve. In juni bevestigde de voorzitter van de Federal Reserve, na de vergadering van het Federal Open Market Committee (FOMC), de mogelijkheid om het tempo van de effectenaankopen terug te schroeven ingeval de economie zich zou blijven herstellen zoals verwacht. Dit signaal, dat het einde aankondigde van de overvloedige en goedkope liquiditeitsverschaffing door de Federal Reserve, verraste de marktdeelnemers. Deze laatsten begonnen trouwens ook rekening te houden met een snellere en sterkere verhoging van de beleidsrente. Zo is het rendement op tienjaars overheidsobligaties in de Verenigde Staten tussen mei en augustus nagenoeg verdubbeld, tot ongeveer 3% begin september, een peil dat al twee jaar niet meer was bereikt.

De gevolgen van de aankondiging van een mogelijke vermindering van de aankopen van effecten door de Federal Reserve bleven niet beperkt tot de Verenigde Staten. Het rendement op langlopende overheidsobligaties met een AAA-rating begon inderdaad ook in het eurogebied te stijgen, ondanks het besluit van de Raad van Bestuur van de ECB om begin mei haar beleidsrente met 25 basispunten te verlagen. Die hausse werd slechts kort onderbroken in juli, toen de Raad van Bestuur van de ECB besloot een beleidsindicatie ('forward guidance') uit te brengen over haar basisrentetarieven. Al met al namen de rendementen in het eurogebied minder uitgesproken toe, zodat het negatieve rendementsecart ten opzichte van de Verenigde Staten duidelijk opliep.

De toename van de rendementen op langlopende overheidsobligaties in de Verenigde Staten en het eurogebied kwam medio september, althans tijdelijk, tot stilstand

en die rendementen liepen zelfs enigszins terug toen de beslissing van de Federal Reserve om het volume van zijn effectenaankopen ongewijzigd te laten, zorgde voor een aanzienlijke verandering in de verwachting dat het accommoderend monetair beleid in de Verenigde Staten geleidelijk zou worden afgezwakt. De rentetarieven gingen in november echter opnieuw omhoog in de Verenigde Staten, doordat beter dan verwachte werkgelegenheids cijfers het waarschijnlijker maakten dat de kwantitatieve versoepeling op korte termijn zou worden getemperd. Vervolgens besloot de Amerikaanse centrale bank in december het bedrag van de aankopen van effecten een eerste maal te verlagen, met ingang van januari 2014; dat bedrag zou verder worden verminderd in de loop van het jaar. Al met al bedroeg het tienjaars rendement op Amerikaanse overheidsleningen eind december ongeveer 3%, tegen 1,8% aan het begin van het verslagjaar. In het eurogebied stabiliseerde het rendement van de best genoteerde langlopende obligaties zich in november, na het besluit van de Raad van Bestuur van de ECB om de beleidsrente met 25 basispunten te verlagen, waarna het opnieuw toenam in december.

In Japan daalde het rendement op langlopende overheidsobligaties, net als in de Verenigde Staten en het eurogebied, eerst tot een zeer laag peil tijdens de eerste maanden van 2013, in het vooruitzicht van een verdere versoepeling van het monetair beleid. In april ontstond een zekere volatiliteit, toen de Bank of Japan haar monetairbeleidskader ingrijpend wijzigde. Het rendement van het langlopend overheidspapier nam er vervolgens in mei fors toe, als gevolg van een opwaartse herziening van de inflatieverwachtingen, alvorens in juli opnieuw een daling in te zetten. Na een lichte stijging in december bevond het zich op 0,7% aan het einde van het jaar, dat is vrijwel even hoog als aan het begin ervan.

In het licht van de groeiende risicobereidheid en de afgenomen onzekerheid, gingen de beursindexen van de geavanceerde economieën in 2013 verder krachtig omhoog. Die beweging was sterker in de Verenigde Staten, waar de indexen historische recordniveaus bereikten, dan in het eurogebied; ze werd slechts in geringe mate beïnvloed door de volatiliteit die in het voorjaar ontstond door de onzekerheid over de koers van het Amerikaans monetair beleid. Integendeel, het sentiment op de aandelenmarkten werd in de tweede helft van het jaar geschraagd door de in juli door de Raad van Bestuur van de ECB meegedeelde beleidsindicatie alsook door het in september genomen besluit van de Federal Reserve om het volume van de effectenaankopen onveranderd te laten. De aankondiging, in december, van de komende vermindering van de effectenaankopen heeft de stijging van de beurskoersen niet omgebogen, aangezien ze het

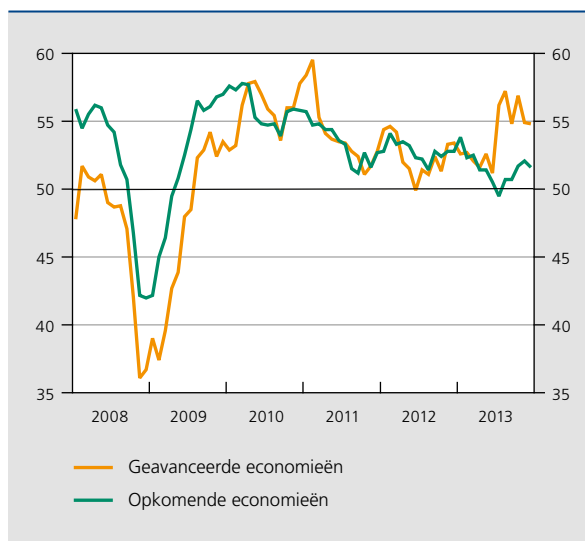
gunstige beeld van de markt over het herstel van de Amerikaanse economie bevestigde, en de Amerikaanse centrale bank er gelijktijdig op wees dat de neerwaartse druk op de langetermijnrente en de accommoderende financiële voorwaarden gedurende een langere periode zouden worden gehandhaafd. In Japan was de expansie op de beurs nog sterker dan in de Verenigde Staten en Europa, vooral tijdens de eerste vijf maanden van het jaar. De koersen werden er aanvankelijk ondersteund door de aankondiging van nieuwe monetairbeleidsmaatregelen, en later door de gunstige marktverwachtingen over de groeivoorzichten, de maatregelen ter bestrijding van de deflatie, en de snelle depreciatie van de yen alsook, in verband hiermee, de opwaardering van de winstvooruitzichten voor de exportsector. In totaal boekten de Japanse beurskoersen in de loop van 2013 een winst van ongeveer 60 %.

Het gunstige verloop van de financiële markten van de geavanceerde economieën in 2013 kon niet verhinderen dat de nervositeit nu en dan opflakkerde, vaak als gevolg van landenspecifieke factoren. In de Verenigde Staten reageerden de markten op de golven van onzekerheid die werden veroorzaakt door de impasses die de begrotingsprocedures creëerden. In het eurogebied zijn de ecarts tussen het rendement op overheidsobligaties in, enerzijds, de landen waar de crisis kwetsbare punten aan het licht had gebracht, en, anderzijds, Duitsland, tijdens het verslagjaar verder gekrompen. De onderhandelingen over en de aankondiging van het in april gesloten akkoord over het financiële bijstandsprogramma voor Cyprus, leidden evenwel tot een voorlopig ophoud in de ontspanning van die ecarts, omdat er vrees ontstond voor de eventuele gevolgen die dat akkoord, of andere van dezelfde aard, voor andere landen zou kunnen hebben. De aankondiging door de Federal Reserve van een mogelijke vertraging van de effectenaankopen veroorzaakte eveneens een tijdelijke stijging van de ecarts, wegens de toegenomen volatiliteit op de financiële markten. Daarna namen de rendementsverschillen ten opzichte van de Duitse Bund echter over het algemeen verder af. In Portugal, daarentegen, bereikte het rendement op overheidsobligaties in juli een nieuwe piek, onder invloed van de politieke crisis; vervolgens had het enige tijd nodig om opnieuw aansluiting te vinden bij de neerwaartse tendens van de rendementsverschillen. Over het geheel genomen bleven de besmettingseffecten binnen het eurogebied tijdens het verslagjaar veeleer beperkt en kortstondig.

Tegen de achtergrond van een verbeterd beleggerssentiment ten aanzien van het eurogebied, zette de euro in 2013 de medio 2012 begonnen appreciatie voort. Hierdoor werd de depreciatie van de euro tijdens de overheidsschuldencrisis deels goedge maakt. De externe

## GRAFIEK 2 ONDERNEMERSVERTROUWEN

(spreidingsindexen, seizoengezuiverde gegevens, PMI-indexen voor de productie in de verwerkende nijverheid en de dienstensector)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

waarde van de euro fluctueerde naargelang van de veranderende marktverwachtingen over de vooruitzichten voor het eurogebied vergeleken met die voor andere grote geavanceerde economieën, alsook afhankelijk van de ontwikkelingen in de renteverwachtingen en de onzekerheid omtrent het economisch beleid buiten het eurogebied. Al met al lag de nominale effectieve wisselkoers van de euro aan het einde van het jaar ongeveer 5 % hoger dan een jaar eerder. De euro steeg ten opzichte van de Amerikaanse dollar met 4,5 % en tegenover de Japanse yen met 27 %. Deze laatste waardevermeerdering hing samen met de depreciatie die de Japanse valuta medio 2012 had ingezet.

In de opkomende landen, daarentegen, verschilden de ontwikkelingen op de financiële markten sterk van die in de geavanceerde economieën. Zo begonnen de beurskoersen er al aan het begin van het verslagjaar te dalen, terwijl de groeivertraging er zich al leek af te tekenen. De aankondiging van een mogelijke bijsturing van de liquiditeitsinjecties in de Verenigde Staten zette de activa van de opkomende landen onder zware druk toen de beleggers hun posities afbouwden en aldus aanleiding gaven tot een kapitaalvlucht. De beurskoersen daalden dus fors en de ecarts tussen de rendementen op overheidsobligaties van de opkomende landen en de rendementen op Amerikaans schatkistpapier namen medio 2013 sterk toe, hoewel ze slechts de helft van hun niveau tijdens de financiële crisis van 2008 bereikten. Tegelijkertijd daalden

de koersen van de valuta's van de belangrijkste opkomende landen aanzienlijk ten opzichte van de Amerikaanse dollar, met uitzondering van de Chinese renminbi, die zijn geleidelijke klim voortzette. Over het algemeen waren het de valuta's van de landen met de zwakste fundamentals en een grote behoefte aan buitenlandse financiering, zoals Brazilië, India, Indonesië, Turkije of Zuid-Afrika, die het meest terrein verloren. Vanaf september was op de activamarkten van de opkomende landen een zeker herstel merkbaar, en hun wisselkoersen herstelden zich, tegen de achtergrond van de publicatie van meer bemoedigende cijfers voor de Chinese economie en het wegebben van de bezorgdheid over een mogelijke vermindering van de liquiditeitsinjecties door de Federal Reserve.

### Grondstoffen en internationale handel worden beïnvloed door de vertraging in de opkomende economieën

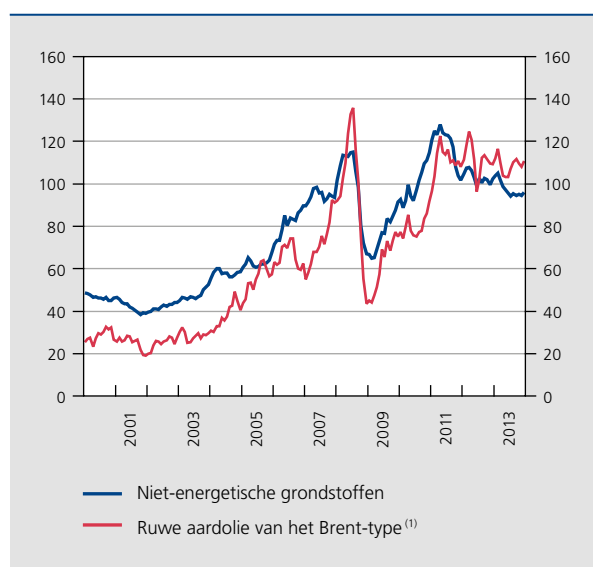
Aangezien de opkomende economieën zich tijdens de afgelopen decennia opwierpen als belangrijke actoren inzake de vraag naar grondstoffen en de wereldhandel, bleef de vertraging van hun groei voor beide niet zonder gevolgen. Aldus liepen de in dollar uitgedrukte grondstoffenprijzen, volgens de HWWI-index, in 2013 met gemiddeld 2 % terug, zodat ze hun in het voorjaar van 2011 ingezette daling voortzetten.

De daling van de grondstoffenprijzen was vrij algemeen maar verschilde in omvang voor de diverse grondstoffen. Gemiddeld beschouwd namen de prijzen van de niet-energetische grondstoffen het sterkst af, en meer bepaald die van de levensmiddelengrondstoffen, die met 10,9 % terugliepen. Die prijsdaling begon in de herfst van 2012 en hield gedurende het hele verslagjaar aan, voornamelijk dankzij betere oogsten. De prijzen van de industriële grondstoffen, die conjunctuurgevoeliger zijn, daalden met gemiddeld 2,7 % ten opzichte van 2012, wat het verloop van de economische bedrijvigheid en de vooruitzichten weerspiegelt, vooral in de opkomende landen.

De prijzen van de energetische grondstoffen zakten gemiddeld met 1,4 %, waarbij de noteringen voor ruwe aardolie van het Brent-type met 2,7 % afnamen. Nadat ze in februari tijdelijk waren geschraagd door ongunstige weersomstandigheden in het noordelijk halfrond, stegen de prijzen aanzienlijk vanaf juni, als gevolg van de verhoogde geopolitieke onzekerheid over de situatie in Noord-Afrika en het Midden-Oosten. Hierdoor bereikte de prijs begin september \$ 116 per vat. De overeenkomst om de chemische wapens van Syrië te ontmantelen onder toezicht van de Verenigde Naties, alsook de toenadering tussen Iran en de Verenigde Staten zorgden daarna voor een relatieve detente, zodat de prijs tot ongeveer \$ 111 terugliep. Net als in de voorgaande jaren gaven andere belangrijke energetische grondstoffen een uiteenlopend verloop te zien. Die ont koppeling is deels toe te schrijven aan de toename van de productie van niet-conventionele aardolie en aardgas in de Verenigde Staten. Deze factor heeft een aantal historische verbanden tussen de prijzen van verschillende soorten energiedragers losser gemaakt, temeer daar in verscheidene regio's de prijszetting van aardgas werd losgekoppeld van die van aardolie.

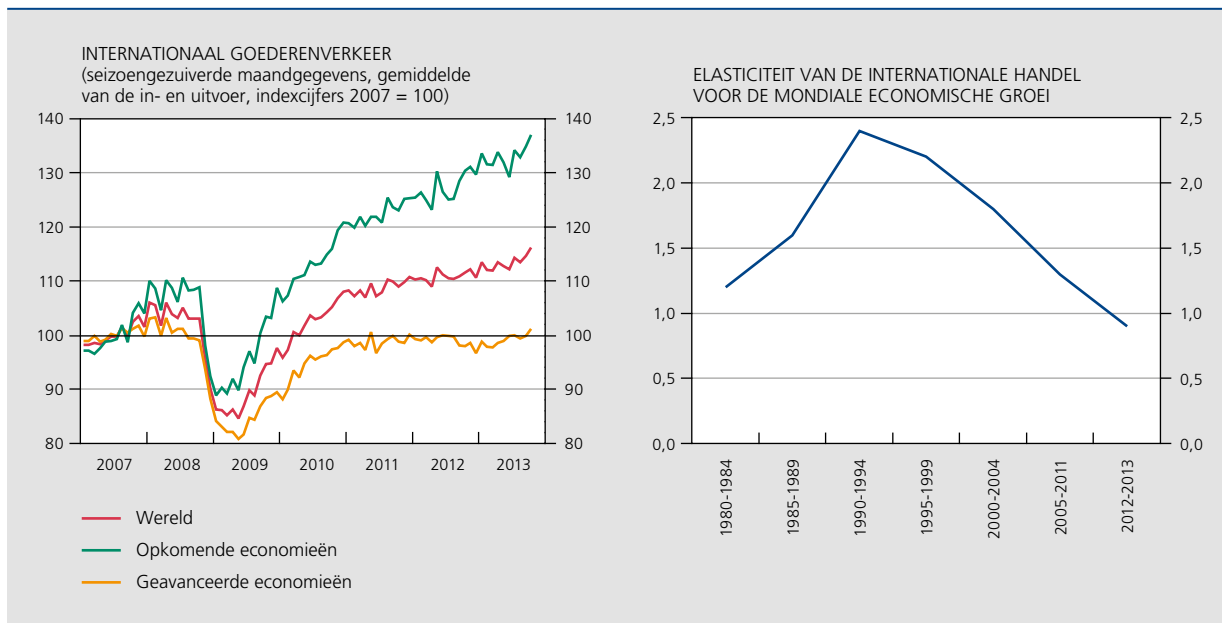
De groei van de internationale handel in goederen en diensten bleef dan weer bescheiden in 2013 en bedroeg 2,7 %, evenveel als in 2012. De krachtige toename van het internationale goederenverkeer van eind 2012 hield tijdens het eerste kwartaal aan, onder impuls van de opkomende landen. In het daaropvolgende kwartaal vertraagde de expansie van de wereldhandel sterk als gevolg van de tijdelijke afname van de handel in deze landen. Tegelijkertijd verstevigde de internationale handel van de geavanceerde landen, waardoor deze vanaf de zomer opnieuw een niveau bereikte dat vergelijkbaar is met de vóór het uitbreken van de financiële crisis geldende cijfers. Dit effect werd, in het derde kwartaal, versterkt door een herstel van de internationale handel in de opkomende economieën. Bijgevolg lag het handelsvolume van die landen, niettegenstaande de gemiddeld in 2013 opgetekende vertraging, in oktober ongeveer 40 % hoger dan vóór de crisis.

**GRAFIEK 3** PRIJZEN VAN BASISPRODUCTEN  
(maandgegevens; Amerikaanse dollar; indexcijfers 2010 = 100, tenzij anders vermeld)



Bronnen: HWWI, Thomson Reuters Datastream.  
(1) Prijs per vat.

**GRAFIEK 4** INTERNATIONAAL GOEDERENVERKEER



Bronnen: IMF, CPB.

De matige dynamiek van het internationale goederenverkeer van de voorbije jaren is in ieder geval een weerspiegeling van de zwakke economische groei. Sinds medio 2011 bleef de elasticiteit van de internationale handel, dat is de toename van de internationale handel in verhouding tot die van de bedrijvigheid, bovendien vrij gering naar historische maatstaven. Die elasticiteit bedroeg immers amper 1, terwijl ze in het verleden gemiddeld het dubbele beliep. Deze inkrimping zou onder meer kunnen worden toegeschreven aan de beperkte vraag naar duurzame consumptiegoederen en naar investeringsgoederen in de geavanceerde landen, aangezien deze bestedingscomponenten een relatief hoog invoergehalte hebben. De moeilijker toegang tot handelsfinanciering en de toename van de handelsbelemmeringen kunnen ook een, weliswaar beperkte, rol hebben gespeeld. Het is niet uitgesloten dat naast die conjuncturele factoren andere, meer structurele determinanten in dat opzicht eveneens een rol vervullen, zoals een vertraging van het groeitempo van de bedrijvigheid en van het handelsverkeer in de opkomende economieën. Zo liep de gemiddelde groei op jaarbasis van

de buitenlandse handel van die landen terug van 12 % tijdens de vijf jaar vóór de wereldwijde recessie, tot 4,5 % in 2012-2013.

**Matige groei van de mondiale bedrijvigheid en herbalancering tussen geavanceerde en opkomende economieën**

Wereldwijd steeg het bpp in 2013 met 3 %. Deze stijging is iets minder groot dan in het voorgaande jaar, en nog heel wat lager dan die van 2011. De verbetering van het conjunctuurklimaat kwam amper tot uiting in de gemiddelde groei op jaarbasis in de geavanceerde economieën, hetzij omdat die verbetering te laat kwam of te aarzelend was, hetzij omdat ze werd tenietgedaan door de effecten van de begrotingsconsolidatie of de structurele aanpassingen. Met name ging de bedrijvigheid in het eurogebied, in tegenstelling tot de andere belangrijke economieën, in 2013 gemiddeld beschouwd opnieuw achteruit, hoewel de inkrimping enigszins vertraagde.



TABEL 1

BBP IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN<sup>(1)</sup>

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

	2011	2012	2013	p.m.		
				Bijdrage tot de groei van het mondiale bbp <sup>(1)</sup>	Aandeel van het mondiale bbp <sup>(1)</sup>	
				2013	2007	2012
Geavanceerde landen .....	1,7	1,4	1,3	0,7	56,1	50,4
waarvan:						
Verenigde Staten .....	1,8	2,8	1,9	0,4	21,5	19,5
Japan .....	-0,4	1,4	1,7	0,1	6,3	5,5
Eurogebied .....	1,6	-0,7	-0,4	-0,1	15,7	13,5
Verenigd Koninkrijk .....	1,1	0,3	1,3	0,0	3,3	2,8
Opkomende landen .....	6,2	4,9	4,7	2,3	43,9	49,6
waarvan:						
Centraal- en Oost-Europa .....	5,4	1,4	2,5	0,1	3,5	3,4
Opkomende landen van Azië .....	7,8	6,4	6,5	1,6	19,7	25,0
waarvan:						
China .....	9,3	7,7	7,7	1,1	10,8	14,7
Latijns-Amerika en Caraïben .....	4,6	3,0	2,6	0,2	8,4	8,7
Wereld <sup>(1)</sup> .....	3,9	3,1	3,0	3,0	100,0	100,0
Wereld ongerekend eurogebied .....	4,3	3,7	3,5	3,1	84,3	86,5
p.m. Wereldhandel <sup>(2)</sup> .....	6,1	2,7	2,7			

Bronnen: EC, IMF, OESO.

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

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

## Verenigde Staten

Net als in het voorgaande jaar bleef de Amerikaanse economie in 2013 tekenen van robuustheid vertonen, ondersteund door een nog steeds zeer accommoderend monetair beleid, gunstige financieringsvoorwaarden en een gestage vooruitgang bij de correctie van een aantal structurele onevenwichtigheden die voorheen de groei drukten. Die dynamiek werd evenwel in belangrijke mate afgeremd door het begrotingsbeleid en door de onzekerheid die dit beleid opwekte.

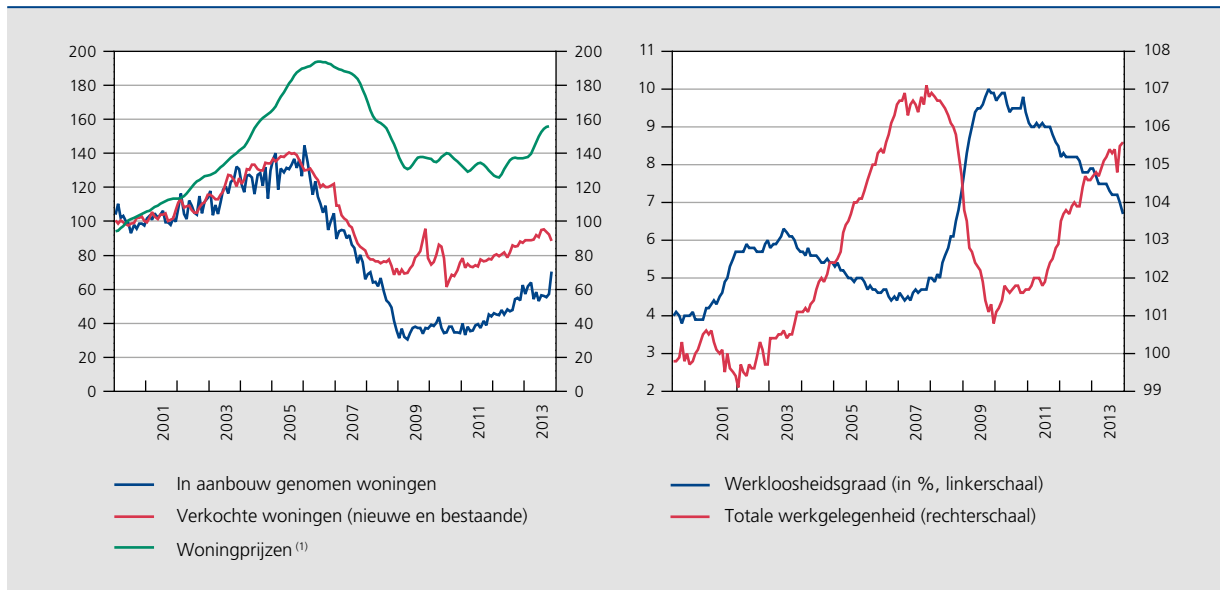
Zo is de gemiddelde bbp-groei op jaarbasis gedaald tot 1,9%, wat heel wat minder is dan de toename met 2,8% in 2012. Die forse vertraging heeft voor een groot deel te maken met het lage uitgangspunt, dat toe te schrijven is aan de stagnatie van de bedrijvigheid eind 2012, terwijl de kwartaalgroei in de loop van het jaar versnelde tot 1% in het derde kwartaal van 2013. De expansie van de bedrijvigheid werd aangedreven door de traditionele motoren van de finale private binnenlandse vraag, en in het bijzonder door de consumptieve bestedingen van de huishoudens en de investeringen in woongebouwen. De

bijdrage van de overheidsbestedingen was daarentegen negatief, ten belope van 0,4 procentpunt.

De consumptieve bestedingen van de huishoudens werden ondersteund door de verdere aangroei van hun nettovermogen, dat hoofdzakelijk voortvloeide uit de krachtige stijging van de beurswaarden en de woningprijzen tijdens het afgelopen jaar. Ook de verbetering van de situatie op en de vooruitzichten voor de arbeidsmarkt heeft bijgedragen tot de stijging van de particuliere consumptie. De werkgelegenheid liep immers verder op en de werkloosheid daalde tot 6,7% in december, wat echter nog altijd aanzienlijk meer is dan het niveau van vóór de crisis. Het is trouwens niet uitgesloten dat de daling van de werkloosheid de opleving van de arbeidsmarkt overschat, onder meer omdat de participatiegraad, deels onder invloed van conjuncturele factoren, verminderde. Ondanks de vorderingen op de arbeidsmarkt bleef de stijging van het beschikbaar inkomen van de huishoudens zeer matig, doordat de stijging van het nettoarbeidsinkomen grotendeels werd afgeremd door de verhoging van de belastingdruk aan het begin van het jaar.

## GRAFIEK 5 OVERZICHT VAN DE AMERIKAANSE WONING- EN ARBEIDSMARKT

(indexcijfers 2000 = 100, tenzij anders vermeld)



Bronnen : Standard & Poor's, Thomson Reuters Datastream.

(1) Case-Shiller-index van twintig grootstedelijke gebieden.

De investeringen in woongebouwen vormden tijdens het verslagjaar de tweede belangrijke groeimotor. Ze werden onder meer geschraagd door de aanhoudend lage rentevoeten, hoewel deze in het voorjaar begonnen te stijgen. Voorts waren ook het vooruitzicht op een verdere stijging van de woningprijzen en de toename van het aantal gezinnen stimulanzen voor de woningbouw. De bedrijfsinvesteringen bleven eveneens de economische expansie ondersteunen, zij het in veel mindere mate dan in 2012. Na de forse groei in de twee voorgaande jaren, die voor een deel werd aangewakkerd door de inhaalvraag naar bedrijfsgebouwen en uitrustingsgoederen na de grote recessie, zwakte hun dynamiek sterk af, onder meer wegens de onzekerheid over de impact van het overheidsbeleid op de economische vooruitzichten.

Tijdens het verslagjaar vormden de overheidsbestedingen de belangrijkste rem op de economische groei. Afgezien van de directe invloed van de overheidsuitgaven voor consumptie of investeringen op de bedrijvigheid werd de negatieve weerslag op korte termijn van het begrotingsbeleid versterkt door de reeds vermelde toename van de belastingdruk, maar ook door de ongunstige gevolgen, voor het vertrouwen van de ondernemingen en de huishoudens, van de onzekerheid over dat beleid gedurende een groot deel van 2013. Aan het begin van het jaar maakte het door de regering en het Congres gesloten akkoord, de American Tax Relief Act, weliswaar een aanzienlijke

afzwakking mogelijk van de begrotingsverkrapping die begin 2013, overeenkomstig de wetgeving ('fiscal cliff'), automatisch in werking diende te treden. Bovendien werd de beslissing over de inkrimping van een aantal overheidsbestedingen verschoven naar begin maart. Uiteindelijk kon op dat ogenblik geen akkoord worden bereikt, zodat die uitgaven automatisch en lineair fors werden verlaagd tot het begrotingsjaar 2021 ('sequester'). Na de zomer kreeg het begrotingsbeleid opnieuw veel aandacht. Eind september kon het Amerikaanse Congres geen overeenstemming bereiken over de verlenging van de 'spending authority' van de federale overheid, die haar machtiging verleent voor bepaalde discretionaire uitgaven. Hierdoor dienden enkele niet-essentiële federale overheidsdiensten, voor het eerst sinds 1996, hun deuren te sluiten ('government shutdown'). Daarnaast diende het federale schuldenplafond tegen 17 oktober te worden verhoogd. Uiteindelijk werd in extremis een overeenkomst bereikt, op grond waarvan dat plafond werd opgeschort tot 7 februari 2014. Bovendien werd de uitgavenbevoegdheid van de federale overheid verlengd tot 15 januari 2014. Deze beslissing maakte een einde aan de sluiting van de overheidsdiensten. Ten slotte werd medio december een overeenkomst gesloten voor de begrotingen van 2014 en 2015. De verscherping van het begrotingsbeleid en de conjunctuurverbetering hadden tot gevolg dat het overheidstekort tijdens het verslagjaar sterk daalde, namelijk van 9,3 tot 6,5 % bbp. De overheidsschuld bleef echter aangroeien, tot 104,1 % bbp.

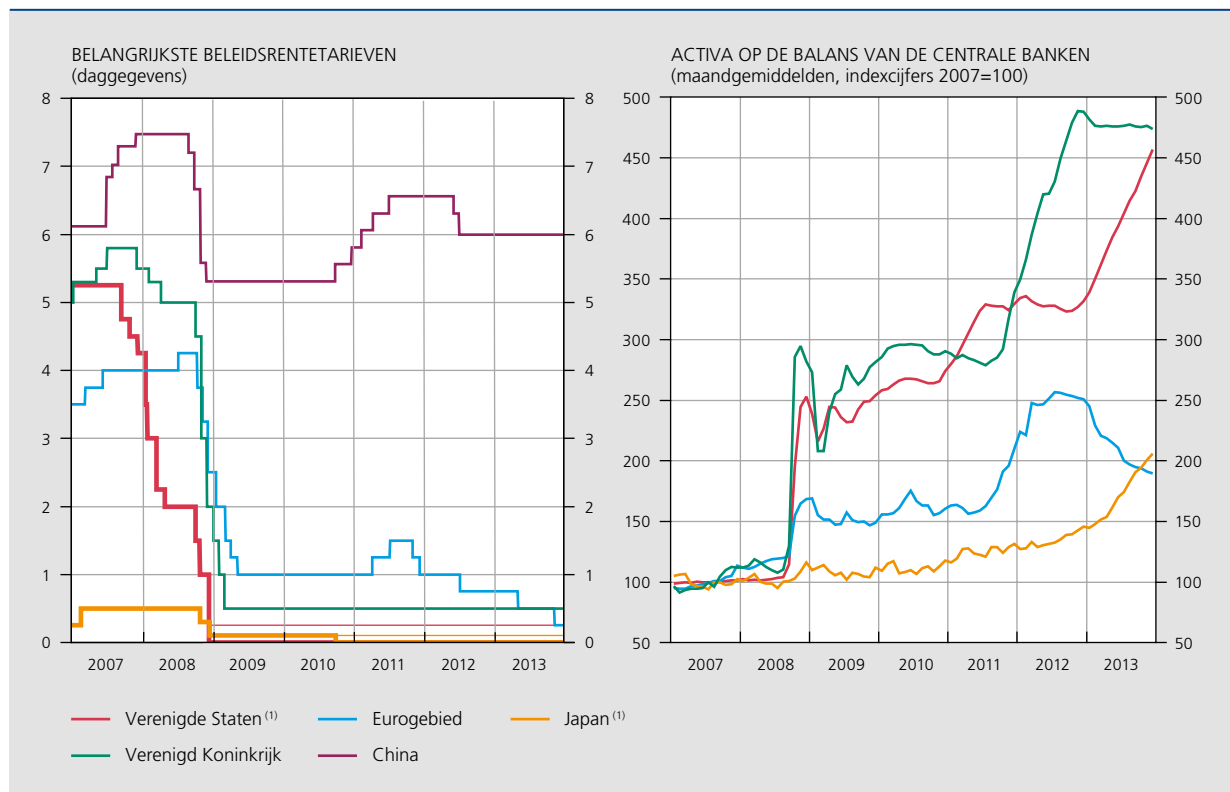
Gelet op de zeer negatieve weerslag van het begrotingsbeleid op de groei, handhaafde de Federal Reserve gedurende het hele verslagjaar een zeer accommoderend monetair beleid. Haar beleidsrente bleef aldus binnen de reeds sinds eind 2008 geldende marge, dus tussen 0 en 0,25 %. De centrale bank bevestigde bovendien dat ze die rente op dat uitzonderlijk lage peil wil handhaven, tenminste zolang de werkloosheidsgraad boven 6,5 % uitkomt en voor zover de inflatievooruitzichten verankerd blijven. Na de vergadering van december deelde de Federal Reserve mee dat de beleidsrente wellicht nog een hele tijd nadat de werkloosheidsgraad is teruggelopen tot minder dan 6,5 %, op het toen geldende lage peil zou worden gehandhaafd. De belangrijkste verandering in het monetair beleid gedurende het verslagjaar was het feit dat de aandacht van de forward guidance verschoof naar het programma voor de aankoop van effecten, waarvan het maandelijkse bedrag sinds eind 2012 was vastgelegd op \$ 85 miljard. In mei gaf voorzitter Bernanke tijdens een hoorzitting te kennen dat dit bedrag tijdens een van de volgende FOMC-vergaderingen neerwaarts zou kunnen worden herzien indien de situatie op de arbeidsmarkt verder zou verbeteren tegen de achtergrond van een stabiele inflatie. De financiële markten vonden dit een zeer

belangrijk bericht, omdat het hen eraan herinnerde dat de Federal Reserve een einde zou kunnen maken aan het zeer accommoderende beleid. Na de FOMC-vergadering in juni gaf voorzitter Bernanke concretere aanwijzingen over een eventuele geleidelijke afbouw van het programma voor de aankoop van effecten. Volgens het voorgestelde scenario zouden die aankopen vanaf eind 2013 kunnen worden teruggeschroefd en vervolgens worden opgeschort tegen medio 2014, een traject dat opwaarts of neerwaarts kan worden aangepast naargelang van de economische en financiële omstandigheden. Nadat het bedrag van de aankopen gedurende drie opeenvolgende vergaderingen ongewijzigd werd gelaten, besloot de Amerikaanse centrale bank op de FOMC-vergadering van december om dat bedrag vanaf januari 2014 terug te brengen tot \$ 75 miljard per maand, wegens de verbeterde situatie op de arbeidsmarkt. Bovendien kondigde ze aan dat het in de loop van het jaar verder zou worden verlaagd.

## Verenigd Koninkrijk

Met een bbp-groei van 1,3 % liet het Verenigd Koninkrijk in 2013 een sterker dan verwacht herstel optekenen, dat

**GRAFIEK 6** BELEIDSRENTETARIEVEN EN ACTIVA OP DE BALANS VAN DE BELANGRIJKSTE CENTRALE BANKEN



Bronnen: Bank of England, Bank of Japan, People's Bank of China, Federal Reserve, Thomson Reuters Datastream, ECB.

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

in toenemende mate zelfondersteunend wordt. Toch was het bbp-niveau tijdens het derde kwartaal nog altijd 2 % lager dan vóór het begin van de grote recessie.

De expansie van de bedrijvigheid versnelde geleidelijk in de loop van het jaar en de basis waarop ze berustte, werd breder. Gesteund door de aanzienlijke verbetering van de werkgelegenheid sinds 2012, de toename van het vermogen van de huishoudens – onder invloed van de stijging van de aandelenkoersen en de vastgoedprijzen – en de versoepeling van de kredietvoorwaarden, waren de consumptieve bestedingen van de huishoudens, net als in 2012, de voornaamste stuwende kracht achter de groei van het bbp, en dit ondanks de geringe stijging van het reëel beschikbaar inkomen. De groei werd bovendien geschraagd door een herstel van de investeringen in woongebouwen dat werd geïnduceerd door overheidsbeslissingen. Het programma Funding for Lending, dat in 2012 op initiatief van de Bank of England en de Schatkist werd ingevoerd, en het door de overheid opgezette programma Help to Buy speelden in dat verband een belangrijke rol. Toen de vrees ontstond voor een mogelijke snelle oververhitting van de vastgoedmarkt, besloten de Bank of England en de Schatkist de financiering van hypothecaire leningen via het programma Funding for Lending vanaf februari 2014 stop te zetten. Ten slotte werd de versteviging van het bbp ook gestimuleerd door een positieve bijdrage van de voorraadvorming en, in tegenstelling tot in 2012, van de netto-uitvoer van goederen en diensten.

In augustus, nadat de regering daartoe in het voorjaar haar mandaat had aangepast, versoepelde de Bank of England verder haar reeds sterk accommoderend beleid, dat werd gekenmerkt door een zeer lage beleidsrente van 0,5 % en een omvangrijke effectenportefeuille, met de introductie van een conditionele forward guidance. Hierdoor zou de beleidsrente niet worden verhoogd en zou het volume van de portefeuille met in de markt aangekochte effecten niet worden verlaagd zolang de werkloosheidsgraad hoger blijft dan 7 % en voor zover aan een aantal voorwaarden inzake prijsstabiliteit en financiële stabiliteit is voldaan. Zodoende gaf de Bank of England aan dat ze haar monetair beleid pas zou verstraken indien het economische herstel ver genoeg gevorderd is om zich op eigen kracht te kunnen voortzetten. In haar begrotingsbeleid handhaafde de regering het plan voor begrotingsconsolidatie op middellange termijn dat ze in 2010 had uitgewerkt. De financieringsbehoefte van de overheid nam evenwel toe van 6,1 tot 6,4 % bbp, doordat de overheveling van het pensioenfonds van Royal Mail naar de overheidssector in 2012 het begrotingssaldo dat jaar tijdelijk had geflatteerd. De overheidsschuld liep dan weer verder op tot 94,3 % bbp.

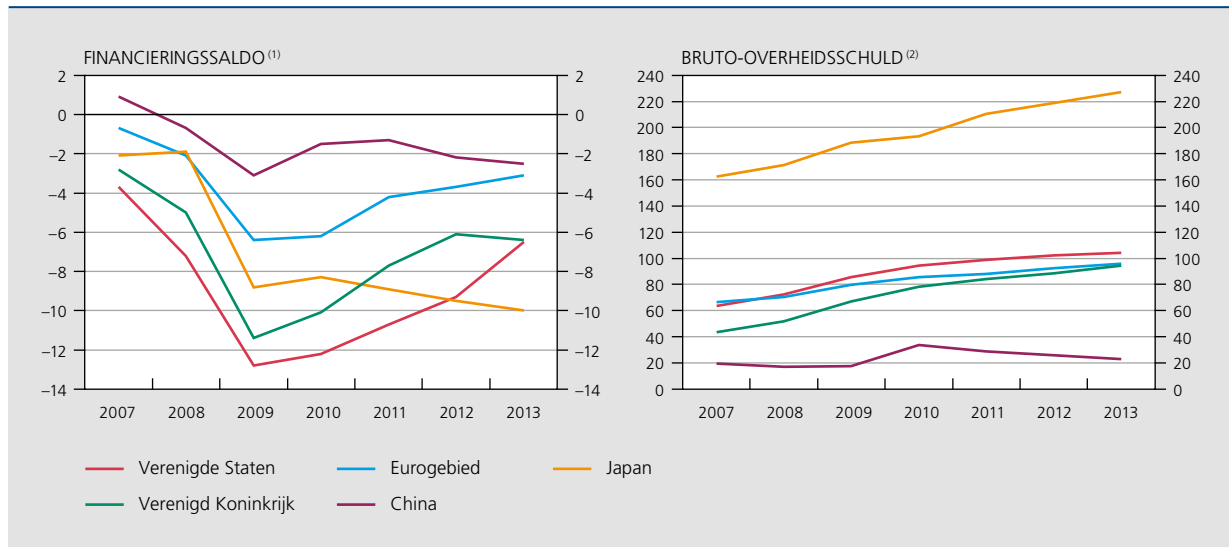
## Japan

Na de volatiliteit van de voorbije jaren werd in 2013 een aan overheidsmaatregelen te danken herstel opgetekend, waardoor de Japanse economie met 1,7 % groeide. Aan het einde van het derde kwartaal was het bbp echter nog niet boven het peil van vóór de grote recessie uitgekomen.

Het herstel werd gedragen door de binnenlandse vraag en in het bijzonder door de particuliere consumptie, die profijt trok van de sterke toename van de aandelenkoersen en van een opleving van de arbeidsmarkt. De overheidsinvesteringen waren eveneens een belangrijke groeimotor, onder impuls van het nieuwe expansieve beleid van de overheid. Terwijl het bbp-verloop op kwartaalbasis de twee voorgaande jaren zeer volatiel en vaak negatief werd, trok het bbp gedurende de eerste twee kwartalen van het jaar krachtig aan, met gemiddeld 1 %. Deze groei zakte echter tot 0,3 % in het derde kwartaal, onder invloed van een uiterst negatieve bijdrage van de netto-uitvoer. De gemiddelde inflatie op jaarbasis, die deels werd gestimuleerd door de depreciatie van de yen, alsook door de toename van de bedrijvigheid en de aangekondigde monetairbeleidskoers, werd voor het eerst sinds 2008 weer positief. In november 2013 bedroeg de totale inflatie 1,5 % en de onderliggende inflatie 1,2 %.

De expansie van de Japanse economie werd vooral in de hand gewerkt door een aantal maatregelen die de regering onder leiding van eerste minister Abe vanaf het begin van het jaar aankondigde. Deze zogenoemde Abenomics-maatregelen zijn erop gericht de lange periode van deflatie te beëindigen en de economische groei duurzaam te versterken; ze steunen op drie pijlers. De eerste pijler is een stimulerend begrotingsbeleid op korte termijn. Zo werd vanaf het begin van het verslagjaar een stimuleringspakket ten belope van 2 % bbp afgekondigd voor de periode 2013-2014, en in september werden nog aanvullende maatregelen ten belope van 1,1 % bbp aangekondigd om de btw-verhoging van 5 tot 8 % in april 2014 te compenseren. Het financieringstekort van de overheid steeg gedurende het verslagjaar verder van 9,5 tot 10 % bbp, onder andere als gevolg van die budgettaire stimuleringsmaatregelen. De overheidsschuld nam nog toe, tot 227,2 % bbp. Voor de middellange termijn heeft de Japanse overheid bevestigd dat ze als doelstellingen nastreeft het primair tekort, tegen het begrotingsjaar 2015, te halveren ten opzichte van het niveau van 2010, en een overschot te boeken tegen 2020. Het is waarschijnlijk dat er de komende jaren aanvullende maatregelen vereist zijn om de houdbaarheid op middellange termijn van de overheidsfinanciën te garanderen. De tweede pijler bestaat uit een zeer soepel monetair beleid. De Bank of Japan

**GRAFIEK 7** FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN  
(in % bbp)



Bronnen: EC, IMF, OESO.

(1) Voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk berust dat saldo op de regels die werden vastgesteld voor de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP), met inbegrip van de nettorentwinsten 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.

besloot in april haar liquiditeitsverstrekking drastisch op te voeren om de deflatie te bestrijden, en hoopt zo de inflatie binnen de twee jaar op 2% te brengen, via een zowel kwantitatieve als kwalitatieve monetaire versoepeling. Daartoe zal ze gedurende die periode de monetaire basis verdubbelen, voornamelijk door overheidsobligaties aan te kopen. De derde pijler omvat structurele hervormingen die de economische groei op middellange termijn moeten verhogen. Tijdens de zomer werd reeds een pakket maatregelen aangekondigd maar er moeten nog additionele maatregelen worden genomen om de werking van de markten te verbeteren en het groeipotentieel van de economie duurzaam te versterken.

## Opkomende economieën

De tragere groei van het mondiale bbp in 2013 valt in belangrijke mate te verklaren door de vrij algemene groeivertraging in de opkomende economieën. Sinds 2012 verzwakte hun economische groei als gevolg van het geleidelijk uitdoven van de stimuleringsmaatregelen en wegens de futloze buitenlandse vraag. Deze laatste weerspiegelde aanvankelijk de zwakke invoervraag van de geavanceerde economieën, en dan voornamelijk van het eurogebied, dat door de schuldencrisis weer in een recessie werd gedompeld. Meer recentelijk was het echter vooral de vertraging van de groei in enkele grote

opkomende economieën die negatieve spillovereffecten teweegbracht. Bovendien verstrengden de financiële voorwaarden in de opkomende economieën nadat de Amerikaanse centrale bank haar voornemen om de effectenaankopen te beperken, had bekendgemaakt. Zoals hierboven werd vermeld, heeft dit bericht vooral in de opkomende economieën die te kampen hebben met zwakke fundamentals – zoals zware tekorten op de lopende rekening, een hoge inflatie of een sterke afhankelijkheid van de instroom van portefeuillebeleggingen – een stijging van de financieringskosten, wisselkoersdepreciaties en kapitaaluitstromen veroorzaakt. Afgezien van die veelere conjuncturele factoren, ging ook de potentiële groei in vele opkomende economieën achteruit (zie Kader 1).

Hoewel **opkomend Azië** nog steeds de regio met de hoogste groeicijfers was, vormt een bbp-groei met gemiddeld 6,5% in 2013 toch een sterke inkrimping vergeleken met de periode vóór de crisis. De groei had er voornamelijk te lijden onder de toegenomen volatiliteit van de kapitaalstromen en de zwakke buitenlandse vraag. Specifiek was het de minder dynamische vraag vanuit China die, gezien de toegenomen fragmentatie van de regionale productieketens en de intensere intraregionale handelsrelaties, leidde tot negatieve spillovereffecten in de rest van Azië. De groei van **Latijns-Amerika en de Caraïben** vertoonde, met 2,6%, een verdere verzwakking, die in ruime mate te wijten was aan structurele

bottlenecks alsook aan een daling van de prijzen van grondstoffen, waarvoor enkele landen van die regio belangrijke exporteurs zijn. Ook de in 2012 ingezette groeivertraging in de olie-exporterende landen werd voortgezet, hoofdzakelijk ten gevolge van de daling van de olieproductie onder impuls van een tanende buitenlandse vraag en van verstoringen in het binnenlandse aanbod. In de **Centraal- en Oost-Europese landen**, daarentegen, steeg de groei in 2013 tot 2,5%, dankzij een versoepeling van hun monetair beleid, een vlottere toegang tot buitenlandse financiering en het langzame economische herstel in belangrijke handelspartners in het eurogebied.

In **China** bleef de bbp-groei, met 7,7%, stabiel in vergelijking met 2012. De eerste helft van 2013 werd gekenmerkt door een minder dynamische economische bedrijvigheid die, voor een deel, toe te schrijven was aan de tijdelijk zwakkere investeringen in het begin van het jaar. Hun daaropvolgende opleving was echter ontoereikend om de daling van de netto-uitvoer en de matige consumptie te compenseren. In de tweede jaarhelft versnelde de groei licht, onder meer dankzij de tenuitvoerlegging van een ministimuleringspakket in juli, en ook de consumptie trok ietwat aan. Op de vastgoedmarkt waren aanzienlijke prijsstijgingen te zien, voornamelijk in de grote steden.

Om de groei te ondersteunen, voerde de Chinese centrale bank in de eerste helft van 2013 een accommoderend monetair beleid. De inflatie bleef ruim beneden de beoogde 3,5%. De zeer hoge kredietgroei en de kwaliteit van de kredietverlening bleven echter redenen tot bezorgdheid, aangezien de financieringen steeds vaker afkomstig waren van schaduwbanken. Die situatie zette de Chinese centrale bank ertoe aan de markten een waarschuwing te geven door in juni de liquiditeitsverstrekking stop te zetten. De interbancaire rentetarieven kwamen aldus kortstondig boven 10% uit, waarna ze terugliepen tot hun oorspronkelijk peil van ongeveer 4%. De kredietgroei verzwakte sindsdien eveneens. De People's Bank of China boekte bovendien vooruitgang op de weg naar de liberalisering van de marktrente, aangezien ze in juli het bodemtarief op kredieten afschafte. Ze handhaafde echter de bovengrens voor de rente op deposito's.

Dankzij het in toom houden van de overheidsuitgaven en een stijging van de belastingontvangsten als gevolg van de opleving van de economische bedrijvigheid in de loop van het jaar, bleef het begrotingstekort van de centrale overheid, met 2,5% bbp, in de buurt van het tekort van 2012. De overheidsschuld daalde met ongeveer 3 procentpunt ten opzichte van 2012, tot 22,9% bbp.

## Kader 1 – Groeivertraging in de opkomende economieën

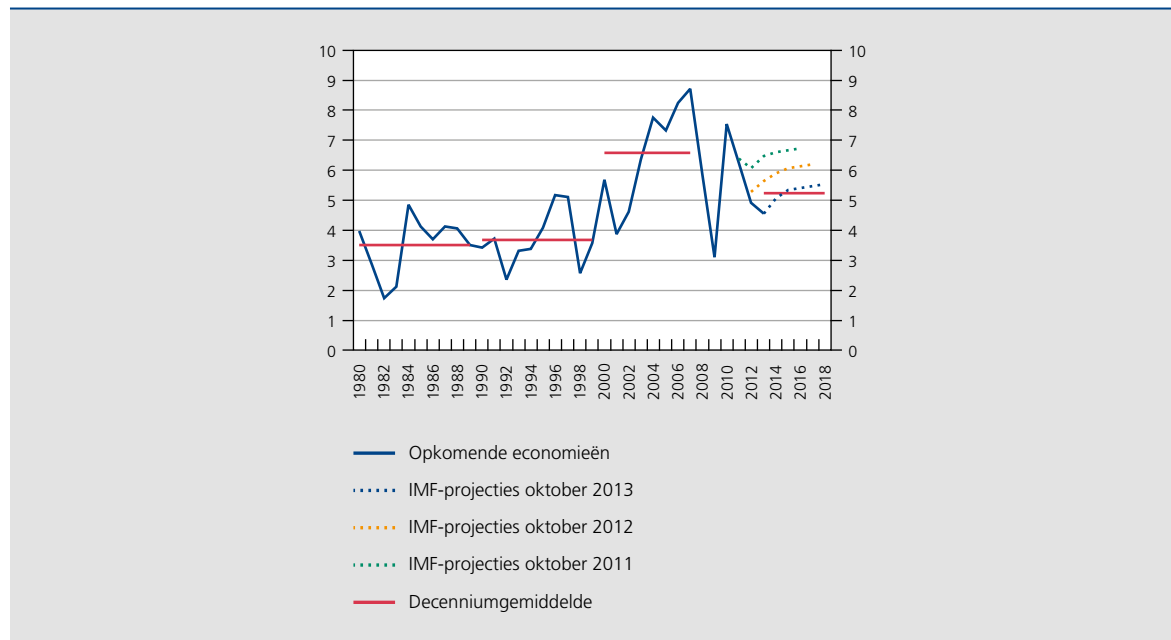
Het afgelopen decennium werd gekenmerkt door een uitzonderlijk krachtige groei in de opkomende economieën, die echter abrupt werd onderbroken door het uitbreken van de crisis. Mede dankzij stimuleringsmaatregelen konden de meeste ervan evenwel snel weer aansluiten bij hun vroegere ontwikkelingstraject: hun gemiddelde reële bbp-groei steeg van 3% in 2009 tot 7,5% in 2010. Vanaf 2012 liep deze groei echter fors terug tot 4,9% en vervolgens 4,7% in 2013. Ook voor de komende jaren gaan de meeste projecties uit van een relatief gematigde groei in tal van opkomende economieën. Zo verwacht het IMF voor de periode 2013-2018 slechts een gemiddelde groei van 5,2%, wat een achteruitgang zou betekenen ten opzichte van het tussen 2000 en 2007 opgetekende groeipercentage van 6,6%. Deze verzwakking is grotendeels het gevolg van een neerwaartse herziening van de groeivoorzichten, daar het IMF in oktober 2011 nog een groei met 6,5% op middellange termijn verwachtte. De periode van spectaculaire groei in de opkomende economieën lijkt dan ook voorbij te zijn.

Dergelijke groeivertragingen zijn weliswaar geen uitzonderlijk fenomeen, maar de huidige vertraging is opmerkelijk doordat ze simultaan plaatsvond – volgens het IMF treft ze 80% van de opkomende economieën –, van een grotere omvang is dan verwacht en eventueel een ongunstige invloed kan hebben op het broze economische herstel in de geavanceerde economieën. Daar Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika (de BRICS-landen) een groot deel van de totale afbrokkeling van de groei in de opkomende landen voor hun rekening nemen, worden in dit Kader specifiek de onderliggende factoren in deze landen toegelicht. Vervolgens wordt ook het mogelijke effect onderzocht dat een dergelijke inkrimping op de geavanceerde economieën kan hebben.



## RECENTE GROEIVERTRAGING IN DE OPKOMENDE ECONOMIEËN

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



Bron: IMF.

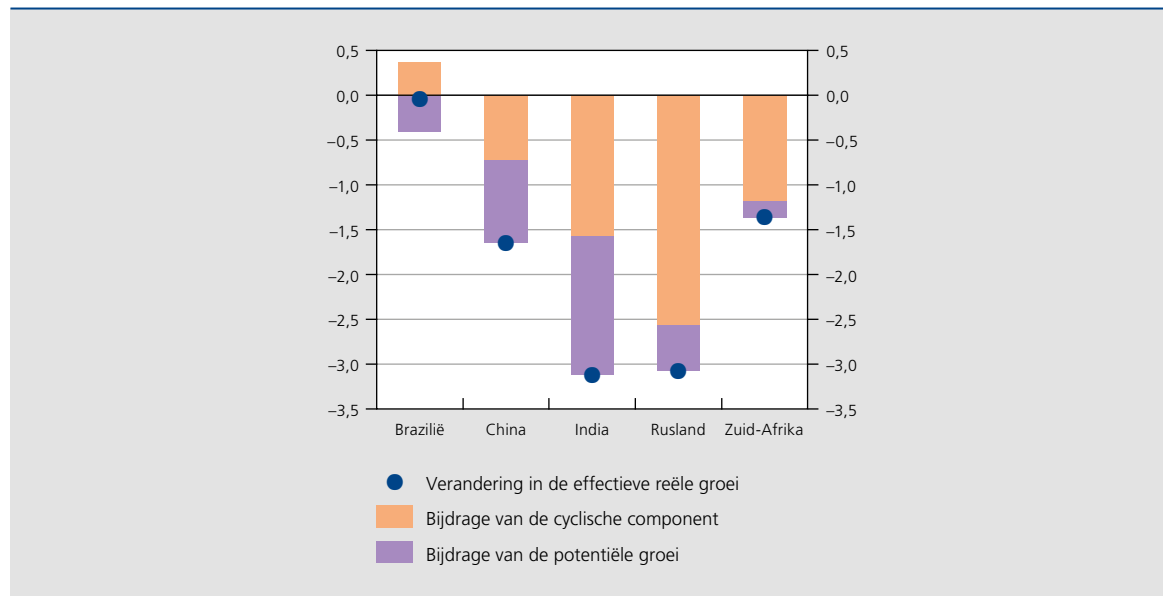
## Het belang van zowel conjuncturele als structurele factoren

Eenzijds weerspiegelt de recente vertraging van de bbp-groei in de BRICS-landen een correctie ten opzichte van een hoger dan trendmatige groei in 2010 en 2011. Gemeenschappelijke conjuncturele factoren zoals de tenuitvoerlegging van stimuleringsmaatregelen na de crisis, stijgende grondstoffenprijzen, een opleving van de buitenlandse vraag, lage rentetarieven als gevolg van het uitzonderlijk accommoderend monetair beleid in de geavanceerde economieën en een herstel van de kredietverlening, droegen immers bij tot een krachtige opleving in de BRICS-landen. Vanaf 2011-2012 namen de positieve effecten van sommige van deze factoren echter af: de impact van de stimuleringsmaatregelen taande, de grondstoffenprijzen begonnen te dalen en de internationale handel vertraagde. Zo daalde de groei in Brazilië van haar conjuncturele hoogtepunt van 7,5 % in 2010 tot 1 % in 2012, terwijl ze vertraagde van 10,4 tot 7,7 % in China, van 10,5 tot 3,2 % in India, van 4,5 tot 3,4 % in Rusland en van 3,1 tot 2,5 % in Zuid-Afrika.

Anderzijds is de huidige groeiverzwakking eveneens het gevolg van een overgang naar een minder hoge potentiële groei, dat is het geraamde tempo waarin een economie zich naar verwachting kan ontwikkelen zonder evenwichtsverstoringen teweeg te brengen. Terwijl het verlies aan potentiële groei, volgens het IMF, beperkt zou kunnen blijven in Zuid-Afrika, Brazilië en Rusland (met respectievelijk 0,25, 0,5 en 0,5 procentpunt), zou het in China en India aanzienlijk groter zijn (respectievelijk 1 en 1,5 procentpunt). Deze dalingen wijzen op de aanwezigheid van belangrijke structurele belemmeringen. Zo worden de meeste BRICS-landen geconfronteerd met minder gunstige demografische ontwikkelingen daar de groei van de beroepsbevolking in die landen afneemt, en zelfs negatief is in Rusland. Er zijn ook aanwijzingen dat het effect van de hervormingen die de opkomende economieën tot stand brachten in de nasleep van de crisissen van het einde van de jaren negentig, uitdooft. Tegelijkertijd laten nieuwe hervormingen die gericht zouden moeten zijn op het verbeteren van de

## VERANDERING IN DE GROEI TUSSEN 2011 EN 2013<sup>(1)</sup>

(in procentpunt)



Bron : IMF.

(1) De cyclische component wordt berekend als het verschil tussen de effectieve reële groei en de geraamde potentiële groei.

werking van de financiële markt, de arbeidsmarkt en de productmarkt en van de infrastructuur en het onderwijs, op zich wachten, wat de productiviteitswinsten drukt. Zo hebben vooral China en India te kampen met een trendmatige daling van hun productiviteitsgroei. Daarnaast namen de investeringen in de meeste BRICS-landen, met uitzondering van China, slechts gematigd toe. In Brazilië en India valt dit hoofdzakelijk te verklaren door de aanwezigheid van structurele bottlenecks in zowel wetgeving als infrastructuur, terwijl in Rusland de investeringen dan weer grotendeels worden ontmoedigd door een ongunstig bedrijfsklimaat.

### Reflectie op een nieuw groeimodel

In sommige landen, onder meer in China en Rusland, wijst de groeivertraging van de afgelopen jaren erop dat ze langzamerhand de limieten van hun ontwikkelingsmodel bereiken. Om sterke groeicijfers te realiseren, rekende China op de investeringen en de uitvoer. De hoge investeringsgraad leidde echter tot overcapaciteit en dalende rendementen, terwijl de toevloed van goedkope plattelandswerkkrachten die kunnen worden ingezet in de exportgerichte industrieën geleidelijk afneemt. Daarenboven kunnen marktaandeelen niet eindeloos veroverd worden. De nieuwe Chinese regering lijkt zich hiervan bewust te zijn. Zo liet ze haar intentie blijken om geleidelijk aan over te schakelen op een nieuw groeimodel waarin een belangrijkere rol zou worden toegekend aan de binnenlandse consumptie, wat zou kunnen leiden tot een, misschien, geringere maar niettemin duurzamere groei. Voorlopig is deze beleidsoriëntatie niet meer dan een intentieverklaring, en moeten de meeste van de noodzakelijke structurele hervormingen nog tot stand worden gebracht. Concrete resultaten mogen dan ook pas op langere termijn worden verwacht. Net als de voorgaande jaren leverden de bruto-investeringen in vaste activa immers nog steeds de belangrijkste bijdrage tot de bbp-groei in 2013. Ook het ministimuleringsplan in juli illustreert de voorkeur van de Chinese overheid voor investeringen als motor van de bbp-groei, opdat deze boven de minimumdrempel van 7 % zou blijven, zoals vastgelegd in het vijfjarenplan voor de periode 2011-2015.





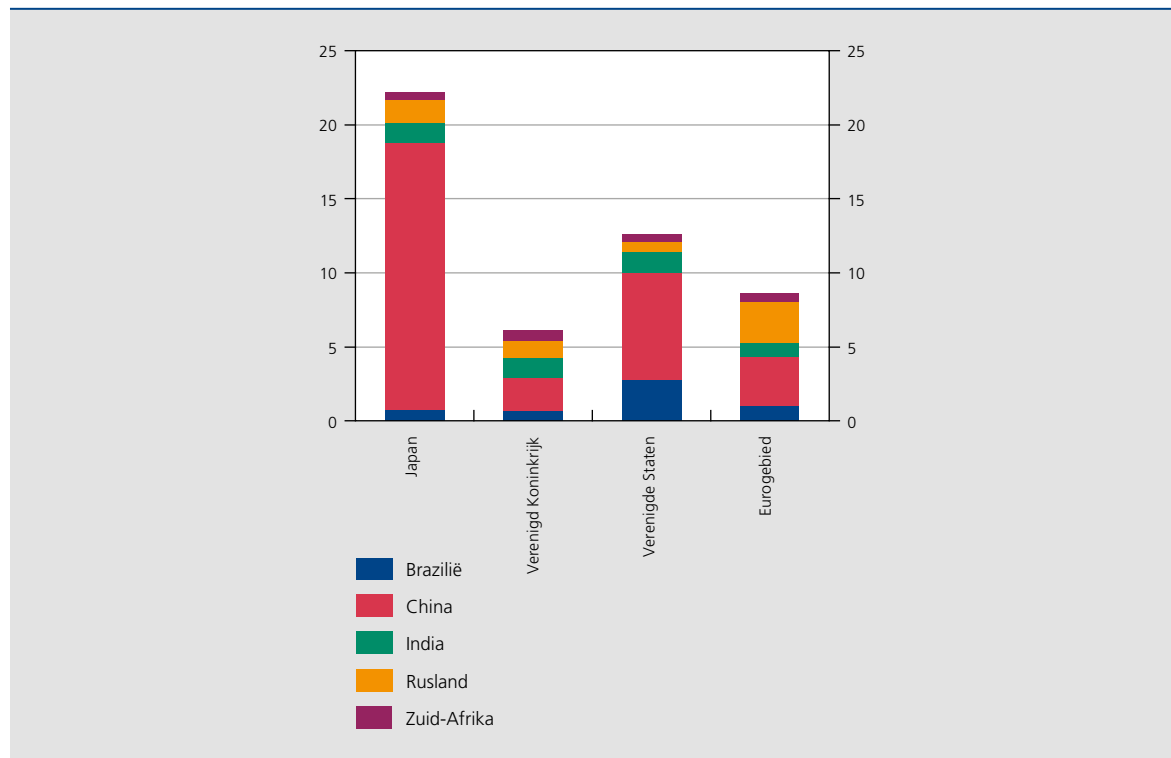
De economische ontwikkeling in Rusland steunde hoofdzakelijk op stijgende olie-inkomsten en de kapitaalinstromen, wat het land hiervan erg afhankelijk maakte. Daarenboven leidde een gebrek aan investeringen tot een ontoereikende productiecapaciteit in tal van sectoren. De negatieve demografische ontwikkelingen droegen evenzeer bij tot de inkrimping van de groei. Deze indicatoren tonen dus aan dat ook Rusland een nieuw groeimodel dient uit te werken.

### Impact op de geavanceerde economieën

In het algemeen zouden de effecten van een geringere structurele dynamiek in de opkomende economieën grotendeels beperkt blijven tot diezelfde economieën. Een daling van hun invoervraag zou slechts een bescheiden – zij het misschien significant – effect hebben op de uitvoer van de geavanceerde landen, aangezien hun handelsblootstelling aan de opkomende economieën beperkt is. Volgens de berekeningen van de EC zou de recente groeiverzwakking in de opkomende landen tijdens de periode 2013-2014 leiden tot een achteruitgang met 1,7 % van de uitvoermarkten van de EU in de opkomende landen en tot een daling met 0,2 procentpunt van de bbp-groei in de EU. In een vergelijkbare oefening stelde de OESO vast dat een eenmalige vermindering met 2 % van de groei van de binnenlandse vraag in de niet-OESO-landen, met uitzondering van China, de groei in de OESO-landen met 0,4 procentpunt kan doen teruglopen. De impact kan echter aanzienlijk verschillen van land tot land en hangt af van het belang van de opkomende economieën als uitvoermarkten voor een specifiek land. Zo is het mogelijk dat Japan, voornamelijk wegens zijn intense handelsrelaties met China, en de Baltische staten, vooral door hun nauwe banden met Rusland, harder worden getroffen.

#### HANDELSBLOOTSTELLING VAN DE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN T.O.V. DE BRICS-LANDEN

(in % van de totale uitvoer van de geavanceerde economieën, 2012)



Bron : IMF.

Wegens de internationalisering van de financiële markten, zou de weerslag van een groeivertraging in de opkomende economieën op de wereldeconomie wel eens groter kunnen blijken, mocht ze gepaard gaan met een periode van grote financiële instabiliteit. Ook hier moet echter in aanmerking worden genomen dat de blootstelling van de OESO-landen veeleer beperkt is, aangezien nauwelijks 5 % van de portefeuillebeleggingen en de directe investeringen van de OESO-landen op de BRICS-landen gericht is. Voorts kunnen ook internationale bancaire transacties en participaties ontwikkelingen, die uitgaan van de opkomende economieën, overdragen naar de geavanceerde economieën. Van de OESO-landen lijken voornamelijk Spanje en het Verenigd Koninkrijk hieraan sterk onderhevig.

## 1.2 De economie in het eurogebied en zijn lidstaten

De recessie heeft plaatsgemaakt voor een gematigd en broos herstel van de bedrijvigheid in het eurogebied

Na een lange recessie van zes kwartalen, begon de bedrijvigheid in het eurogebied in de loop van 2013 uiteindelijk opnieuw te groeien. In het tweede kwartaal steeg het bbp met 0,3 %, maar dit resultaat werd enigszins opgedreven door tijdelijke factoren, onder meer door een opleving van de investeringen na de slechte weersomstandigheden in het eerste kwartaal en door kalenderinvloeden. In het derde kwartaal daalde de groei tot 0,1 %. Het herstel in het eurogebied verliep dus in een gematigd tempo. Gelet op het lage niveau dat aan het begin van het jaar werd opgetekend als gevolg van de recessie, liep het bbp in 2013 gemiddeld met 0,4 % terug ten opzichte van het voorgaande jaar.

Het ontluikende herstel was toe te schrijven aan het feit dat een aantal belemmeringen die voordien de vraag sterk hadden gedrukt, geleidelijk wegvielen. Het herstel bleef echter broos, aangezien nog niet alle problemen verdwenen waren die de economische en financiële crisis aan het licht gebracht of veroorzaakt had.

Al met al zijn zowel de particuliere consumptie als de bedrijfsinvesteringen in 2013, gemiddeld over het jaar genomen, opnieuw gedaald, zij het in een trager tempo dan tijdens het voorgaande jaar. Vanaf het tweede kwartaal van 2013 gaven ze evenwel een licht herstel te zien, na gedurende lange tijd sterk te zijn teruggelopen. Deze opleving ging gepaard met een verbetering van het vertrouwen van de huishoudens en van de ondernemers, die werd ingezet in mei en aanhield tot het einde van het jaar. De gematigde inflatie en de minder ingrijpende budgettaire consolidatie in vergelijking met de voorgaande

jaren hebben de inkrimping van de koopkracht van de huishoudens getemperd. De nieuwe verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt en de inspanningen inzake schuldafbouw in een aantal landen, bleven daarentegen wegen op hun consumptieve bestedingen. Het hernieuwde optimisme van de ondernemingen werd geschaagd door een lichte verbetering van de vraagvooruitzichten in het eurogebied en in de andere geavanceerde economieën. De impuls van de buitenlandse vraag bleef in 2013 evenwel gering, vooral vanuit de opkomende economieën. Tegen de achtergrond van de over het algemeen nog grote reserves aan ongebruikte productiecapaciteit, gingen de investeringen in sommige lidstaten voorts ook gebukt onder de aanhoudend ongunstige financieringsvoorwaarden, de noodzakelijke verdere schuldafbouw van de vennootschappen en een aantal nog steeds onzekere factoren, onder meer op politiek gebied, zoals de crisissen die Italië in de greep hielden sinds het voorjaar of de hindernissen voor de verdere budgettaire gezondmaking in Portugal tijdens de zomer. De overheidsconsumptie, die in 2012 was afgenomen, bleef dan weer stabiel.

Terwijl de binnenlandse vraag in de loop van het verslagjaar tekenen van herstel vertoonde, werd de bedrijvigheid eens te meer gedragen door de netto-uitvoer, zij het in minder uitgesproken mate dan in 2012. Ondanks de aantrekkende vraag van de geavanceerde landen, groeide de uitvoer minder snel dan de afgelopen jaren, als gevolg van de verzwakking van de opkomende economieën en de duurdere euro. Tegelijkertijd nam de invoer af, maar minder sterk dan een jaar eerder.

### Een groei met verschillende snelheden

Het schuchtere en broze herstel dat in 2013 werd ingezet, kwam met verschillende snelheden tot uiting in de landen van het eurogebied. Over het geheel van het jaar groeide het bbp het snelst in een aantal economieën in het centrum van het eurogebied – Duitsland, maar ook

**TABEL 2** OVERZICHT VAN DE BELANGRIJKSTE MACRO-ECONOMISCHE VARIABELEN IN HET EUROGEBIED

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

	2011	2012	2013
Bbp .....	1,6	-0,7	-0,4
Finale consumptieve bestedingen van de particulieren .....	0,3	-1,4	-0,7
Finale consumptieve bestedingen van de overheid .....	-0,1	-0,5	0,0
Bruto-investeringen in vaste activa .....	1,6	-4,0	-3,3
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	0,3	-0,5	-0,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	0,9	1,5	0,6
Uitvoer .....	6,5	2,5	1,3
Invoer .....	4,5	-0,9	-0,1
Inflatie .....	2,7	2,5	1,4
Werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup> .....	10,1	11,4	12,2
Financieringssaldo van de overheid <sup>(3)</sup> .....	-4,2	-3,7	-3,1
Brutoschuld van de overheid <sup>(3)</sup> ..	88,0	92,7	95,7

Bron: EC.

(1) Bijdragen tot de verandering van het bbp, in procentpunt.

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

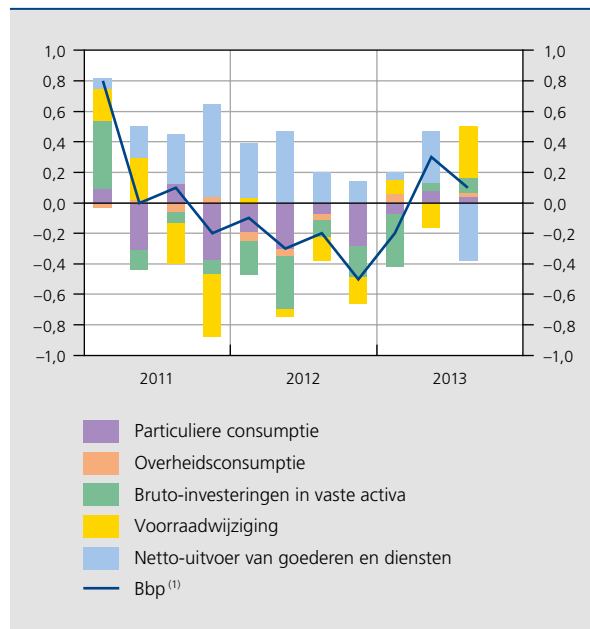
(3) In % bbp.

Oostenrijk of Luxemburg – en in enkele lidstaten die hun inhaalproces hebben voortgezet, zoals Malta, Estland of Slowakije. Tegelijkertijd bleef het gros van de economieën die bezig zijn aan een ingrijpend aanpassingsproces, waarvan sommige sedert meerdere jaren, in 2013 in recessie. De meest negatieve resultaten werden opgetekend in Cyprus, Griekenland en Slovenië.

Het relatief duidelijke onderscheid dat op het hoogtepunt van de crisis kon worden opgetekend tussen de economieën in de kern van het eurogebied enerzijds en die uit de periferie anderzijds, vervaagt. Hoewel sommige kernlanden over het algemeen betere resultaten bleven boeken, zijn andere achteropgeraakt. Meer bepaald zijn aanzienlijke structurele veranderingen van het industrieel landschap aan de gang in Finland, zoals de herstructurering van de elektronicasector, die de afgelopen jaren haar concurrentiepositie zag afbrokkelen. In Nederland werd de particuliere consumptie sterk gedrukt door negatieve vermogens-effecten als gevolg van de correctie op de vastgoedmarkt en vroegere verliezen op de activa van de pensioenfondsen, het proces inzake de vermindering van

**GRAFIEK 8** KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP EN VAN DE VOORNAAMSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN IN HET EUROGEBIED

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; bijdragen tot de verandering van het bbp naar volume t.o.v. het voorgaande kwartaal, in procentpunt, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.

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

het hoge schuldpeil van de huishoudens en de budgettaire consolidatie. Hoewel deze twee landen in de loop van het jaar uit de recessie zijn geraakt, gaf hun bbp over 2013 als geheel nog steeds een negatieve groei te zien, voor het tweede jaar op rij. In Frankrijk, de tweede economie van het eurogebied, was de dynamiek van de bedrijvigheid minder krachtig dan in Duitsland, aangezien de groei op jaarbasis er slechts een nipt positief resultaat liet optekenen.

Ook in de zogenoemde perifere landen liepen de resultaten uiteen, maar al met al werd de recessie milder. Ierland bleef betere resultaten neerzetten, met een lichte groei in 2013, op grond van de eerste tekenen van stabilisering op de vastgoedmarkt en van verbetering op de arbeidsmarkt. Na de laatste beoordeling door de trojka – het team van deskundigen van de EC, de ECB en het IMF – die tot het besluit kwam dat het programma goed werd uitgevoerd en daarmee het licht op groen zette voor de uitbetaling van de laatste schijf van de geplande hulp, en gelet op de verbetering van zijn economische en financiële situatie, werd het programma voor financiële hulp aan Ierland in december 2013 beëindigd. Dat programma was in november 2010 opgestart, voor een

**TABEL 3** BBP EN BELANGRIJKSTE MACRO-ECONOMISCHE INDICATOREN IN DE LANDE VAN HET EUROGEBIED IN 2013<sup>(1)</sup>

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

	Bbp	Werkgelegenheid	Werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup>	Werkloosheidsgraad bij jongeren <sup>(3)</sup>	Inflatie
Duitsland .....	0,5	0,5	5,4	7,5	1,6
Frankrijk .....	0,2	-0,2	11,0	25,6	1,0
Italië .....	-1,8	-1,6	12,2	41,6	1,3
Spanje .....	-1,3	-3,6	26,6	57,7	1,5
Nederland .....	-1,0	-1,2	7,0	11,4	2,6
<b>België .....</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>8,5</b>	<b>22,8</b>	<b>1,2</b>
Oostenrijk .....	0,4	0,5	5,1	8,6	2,1
Finland .....	-0,6	-0,6	8,2	19,6	2,2
Griekenland .....	-4,0	-3,5	27,0	59,2	-0,9
Ierland .....	0,3	1,2	13,3	24,8	0,5
Portugal .....	-1,8	-3,9	17,4	36,8	0,4
Slowakije .....	0,9	-0,3	13,9	33,3	1,5
Luxemburg .....	1,9	1,7	5,7	19,9	1,7
Slovenië .....	-2,7	-2,4	11,1	20,6	1,9
Estland .....	1,3	1,6	9,3	17,3	3,2
Cyprus .....	-8,7	-7,8	16,7	40,0	0,4
Malta .....	1,8	2,3	6,4	13,7	1,0
Eurogebied .....	-0,4	-0,9	12,2	24,2	1,4

Bronnen: EC, NBB.

(1) De landen van het eurogebied zijn gerangschikt volgens de grootte van hun bbp in 2013.

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

(3) De werkloosheidsgraad bij jongeren drukt het aantal werkloze jongeren tussen 15 en 24 jaar uit in verhouding tot de beroepsbevolking van dezelfde leeftijd. Gegevens met betrekking tot november 2013, behalve voor Griekenland en Estland (oktober) en Slovenië en Cyprus (september).

totaal bedrag van € 85 miljard. Portugal en vervolgens Spanje hebben technisch gezien vanaf het tweede kwartaal de recessie achter zich gelaten, onder impuls van de uitvoer en dankzij de geleidelijke verbetering van de inzinking van de binnenlandse vraag. In deze landen is de groei van het bbp op jaarbasis in 2013 negatief gebleven, maar minder sterk dan in 2012. Ook in Griekenland is de recessie afgenomen.

In Slovenië en vooral in Cyprus, daarentegen, is de situatie in 2013 verslechterd. Buitensporige onevenwichtigheden van financiële en macro-economische aard zijn er later aan het licht gekomen en de correctie daarvan heeft geleid tot een ineenstorting van de binnenlandse vraag, vooral in Cyprus. Bovenop een proces inzake schuldaufbouw van de niet-financiële ondernemingen, heeft de broosheid van de banksector in Slovenië sedert 2009 geleid tot meerdere golven van herstructureringen, herkapitalisaties en privatiseringen, wat niet zonder gevolgen is gebleven voor de verslechtering van de overheidstekorten, ook

in 2013. Cyprus, van zijn kant, heeft zelfs een beroep moeten doen op buitenlandse financiële bijstand om het hoofd te bieden aan de voor deze kleine economie onhoudbaar geworden kosten voor de herkapitalisatie van zijn banksector. Deze opgezwollen en overmatig aan Griekenland blootgestelde sector had immers aanzienlijke verliezen geleden toen de private banken hadden deelgenomen aan de herstructurering van de Griekse overheidsschuld in maart 2012. Nadat Cyprus daartoe in juni 2012 een verzoek had ingediend, heeft de trojka uiteindelijk op 2 april 2013 met de Cypriotische overheid een akkoord bereikt over een economisch aanpassingsprogramma, dat de soliditeit van de banksector moet herstellen en loopt van 2013 tot 2016. Het bedrag dat met dit programma gemoeid is, kan oplopen tot € 10 miljard, waarvan het IMF ongeveer € 1 miljard levert en het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) maximaal € 9 miljard. Tegelijkertijd dient de Cypriotische overheid de aan de gang zijnde begrotingsconsolidatie voort te zetten, teneinde het buitensporige overheidstekort weg

te werken, alsook structurele hervormingen ten uitvoer te leggen. Uit de beoordelingen in juli en november is gebleken dat het programma op schema lag en dus werden de eerste overeenstemmende schijven uitbetaald.

## Nieuwe verslechtering op de arbeidsmarkt

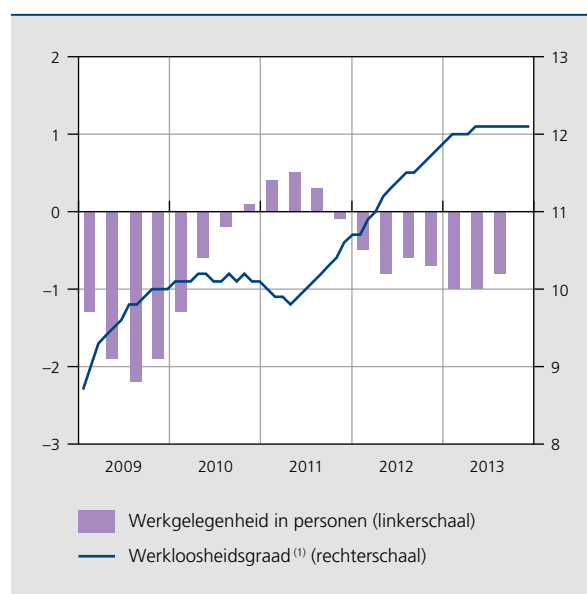
Als gevolg van de achteruitgang van de bedrijvigheid tot het eerste kwartaal van 2013, alsook het in verscheidene economieën aan de gang zijnde proces van herschikking van middelen over de sectoren, is de situatie op de arbeidsmarkt in 2013 verder verslechterd. In de loop van het jaar werden echter tekenen van stabilisering zichtbaar. Zo is de werkloosheidsgraad gestegen in april en bleef deze vervolgens stabiel op 12,1 % van de beroepsbevolking tot het einde van het jaar. Tegelijkertijd is het banenverlies op kwartaalbasis geleidelijk vertraagd. Gelet op de nog beschikbare arbeidsreserve in de ondernemingen en de aanhoudende onzekerheid over de vraagvooruitzichten, was het herstel van de bedrijvigheid gedurende het jaar nog te recent en te broos om de ondernemingen ertoe aan te zetten hun personeelsbestand uit te breiden.

In 2013 bleven in dat opzicht grote verschillen bestaan tussen de lidstaten. De werkgelegenheid liep opnieuw aanzienlijk terug in meerdere perifere economieën, zoals Cyprus, Portugal, Spanje en Griekenland, ook al is de daling in de drie laatstgenoemde landen vertraagd ten opzichte van 2012. Aan het einde van het jaar liep de werkloosheidsgraad uiteen van zowat 5 % in Oostenrijk, Duitsland en Luxemburg, tot meer dan 26 % in Griekenland en Spanje.

Hoewel de verslechtering op de arbeidsmarkt tot uiting kwam in alle leeftijdscategorieën van de beroepsbevolking, bleef vooral het probleem van de jongerenwerkloosheid tijdens het verslagjaar aanzienlijk. In november beliep de werkloosheidsgraad bij jongeren onder de 25 gemiddeld 24,2 % in het eurogebied, terwijl dat eind 2008 nog ongeveer 18 % was. In Duitsland en Oostenrijk was de jongerenwerkloosheid het laagst (respectievelijk 7,5 en 8,6 %), terwijl de meest zorgwekkende cijfers, in de buurt van 60 %, werden opgetekend in Griekenland en Spanje. Er moet echter worden aan herinnerd dat de werkloosheidsgraad van de 15- tot 24-jarigen wordt uitgedrukt in verhouding tot de beroepsbevolking – de personen met een baan of die beschikbaar zijn om er een uit te oefenen – van die leeftijdscategorie, en niet ten opzichte van de totale jongerenpopulatie. Doordat een groot deel van de jongeren niet op de arbeidsmarkt aanwezig is, omdat ze studeren of een opleiding volgen, valt de basis van de noemer derhalve kleiner uit. Op Europees niveau werden maatregelen genomen om de jongerenwerkloosheid te

## GRAFIEK 9 ARBEIDSMARKT IN HET EUROGEBIED

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



Bronnen: EC, ECB.

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

bestrijden. Tijdens de Europese Raad van 28 juni 2013 hebben de staatshoofden en regeringsleiders een algemeen plan goedgekeurd, dat de versnelde tenuitvoerlegging omvat van het Werkgelegenheidsinitiatief voor jongeren – om de beroepsinschakeling te ondersteunen van werklozen in de regio's met een hoge werkloosheid – en van de jongerengarantie – die hen binnen de vier maanden een baan wil helpen vinden of een opleiding wil laten volgen – alsook de versterking van de mobiliteit van jonge mensen en de medewerking van de sociale partners.

## Aanzienlijke vertraging van de inflatie

De inflatie van de consumptieprijzen in het eurogebied is tijdens het verslagjaar aanzienlijk vertraagd, tot gemiddeld 1,4 %. Deze achteruitgang kan worden verklaard door de sterke inkrimping van de prijsstijging voor energie ten opzichte van het hoge niveau van de afgelopen twee jaar, als gevolg van de daling van de olieprijs en de appreciatie van de euro. Bovendien is ook de onderliggende inflatietendens – dat wil zeggen de inflatie ongerekend de componenten in verband met voedingsmiddelen en energieproducten – geleidelijk teruggelopen, tegen de achtergrond van de futloze economische bedrijvigheid, maar ook van het uitdovende effect van de vroeger opgetekende verhogingen van de belastingen en de gereguleerde prijzen in bepaalde economieën van

het eurogebied. Net zoals het geval was voor de bedrijvigheid, liep de verandering op jaarbasis van de HICP in 2013 sterk uiteen tussen de verschillende lidstaten. In verscheidene landen, zoals Portugal, Ierland of Cyprus waren de inflatoire spanningen immers uiterst matig, tot zelfs negatief in Griekenland, terwijl de inflatie op jaarbasis in Finland of Oostenrijk licht hoger was dan 2%. In Nederland bedroeg de inflatiegraad 2,6%, als gevolg van een verhoging van het normale btw-tarief en van bepaalde gereguleerde prijzen.

### Voortzetting van de interne en externe herbalancering

De correctie van de macro-economische, budgettaire en financiële onevenwichtigheden die door de financiële en economische crisis aan het licht waren gekomen, werd in 2013 voortgezet, zij het in een minder krachtig tempo dan de voorgaande jaren. Hoewel deze aanpassingen het in de loop van het jaar ontluikende herstel tijdelijk kunnen afremmen, zijn ze onontbeerlijk om de grondvesten te leggen van een duurzame ontwikkeling in de verschillende staten van het eurogebied en zo de goede werking van de Economische en Monetaire Unie (EMU) te bestendigen. Over het algemeen was de vooruitgang het duidelijkst in de landen die zich in de meest kwetsbare situatie bevonden. In de meeste gevallen maakten de aanpassingen deel uit van programma's die de nationale overheden met het IMF, de EC en de ECB (de trojka) hebben afgesloten als voorwaarde voor de toegekende financiële bijstand. De overige lidstaten worden geregeld onderworpen aan een onderzoek door de EC en de Europese Raad in het kader van het Europees semester, meer bepaald via de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden (MIP) en de procedure bij buitensporige tekorten (EDP). In voorkomend geval worden aanbevelingen aan hun adres geformuleerd die het risico van structurele onevenwichtigheid of kwetsbaarheid moeten verminderen.

Algemeen gesproken werden vooral belangrijke stappen gezet op het vlak van bestrijding van de externe onevenwichtigheden, concurrentievermogen en overheidstekort. Die hebben evenwel nog niet geleid tot een daling van het schuldpeil tot een houdbare positie op lange termijn.

In de landen waar het saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld sterk deficitair was vóór de crisis, heeft de geleidelijke verbetering sedert 2008 zich in 2013 doorgezet, zij het minder snel. In Griekenland en Cyprus zijn de lopende tekorten sterk afgenomen tegenover het recordpeil van 2008, maar in 2013 beliepen ze nog zowat 2% bbp. In Spanje en Portugal zijn de tekorten, die in

2008 ongeveer 10% bbp bedroegen, in 2013 omgeboegen in overschotten. Ierland, waar het saldo reeds in 2010 positief geworden was, kon ook in 2013 een overschot voorleggen van om en bij de 4% bbp, vrijwel evenveel als in 2012. Tegelijkertijd zijn de saldi van de landen die traditioneel een overschot boeken in het algemeen niet verminderd sinds 2008. Zo bedroeg het overschot op de lopende rekening van Duitsland, het grootste in absolute cijfers, in 2013 opnieuw 7% bbp. In november 2013 besloot de EC een diepgaand onderzoek in te stellen naar Duitsland in het kader van de MIP, teneinde de externe positie van het land beter te analyseren en het verloop van de binnenlandse vraag te bestuderen. In Nederland is het overschot op de lopende rekening, tegen de achtergrond van een zwakke binnenlandse vraag, de afgelopen drie jaar zelfs geleidelijk toegenomen, tot 10% bbp in 2013. Het herstel van de lopende saldi van de landen die oorspronkelijk met een tekort kampen, in combinatie met de stabilisering of zelfs de toename van de saldi van de landen die reeds een overschot konden voorleggen, heeft al met al geleid tot een stijging van het overschot van het eurogebied als geheel, tot meer dan 2% bbp in 2013.

Het herstel van de handelsbalans heeft aanzienlijk bijgedragen tot de verbetering van de lopende rekeningen in de landen die vroeger met tekorten kampen. Afhankelijk van het land was dit toe te schrijven aan een vermindering van de invoer, als gevolg van de inkrimping van de binnenlandse vraag, ofwel aan de dynamiek van de uitvoer, geschraagd door het toegenomen concurrentievermogen. In Griekenland en Cyprus, landen die geconfronteerd werden met een ernstige inkrimping van de binnenlandse vraag, speelde de daling van de invoer een doorslaggevende rol in het herstel van de handelsbalans, hoewel de uitvoer in Griekenland in 2013 is versneld. In Ierland, Portugal en Spanje was de aantrekkende uitvoer de belangrijkste factor voor de correctie van de saldi van het handelsverkeer. Behalve door hun concurrentiepositie, groeide de uitvoer van deze landen eveneens door een toenemende geografische diversifiëring naar de opkomende markten, waaronder Azië, maar ook Latijns-Amerika, vooral voor Portugal en Spanje, alsook door een verbreding van het gamma aan uitgevoerde producten. In Italië daarentegen, waar de uitvoer onmiddellijk na de financiële crisis van 2008 was opgeveerd, werd vervolgens een minder dynamisch verloop opgetekend.

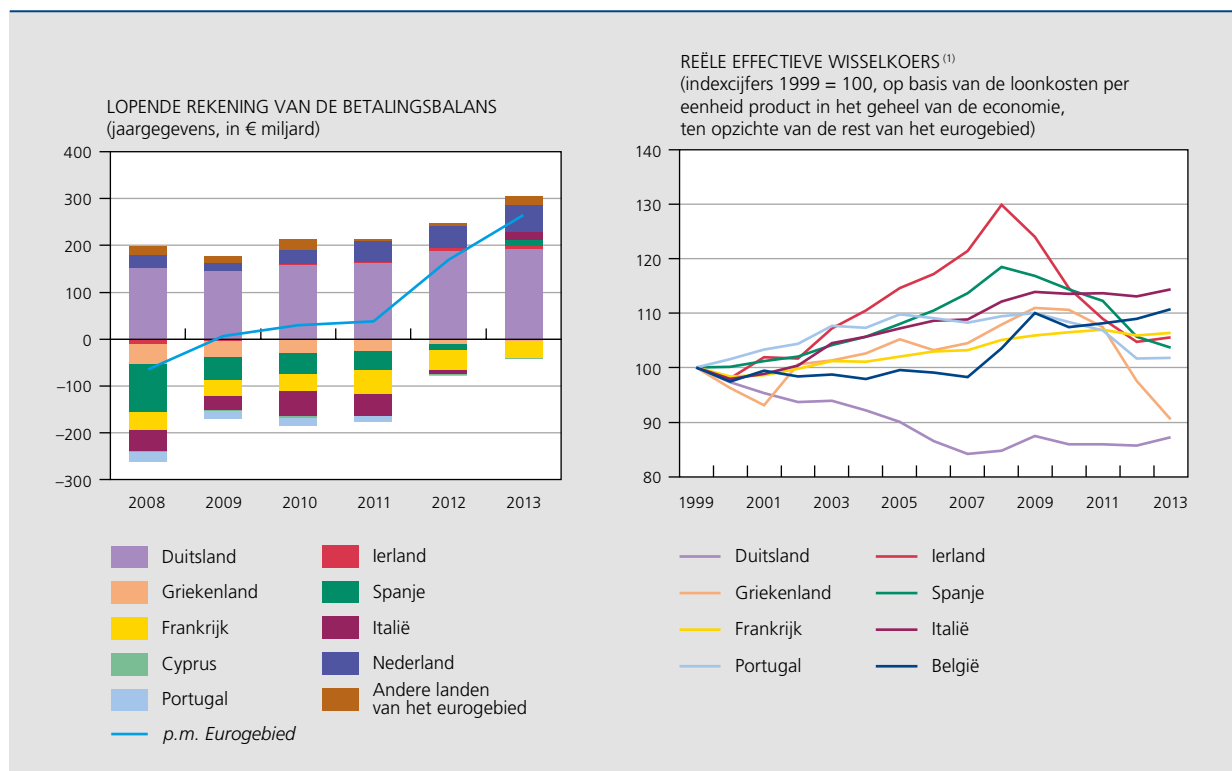
Sedert 2008 is de indicator van de reële effectieve wisselkoers ten opzichte van de handelspartners uit het eurogebied duidelijk neerwaarts gericht voor de deficitaire landen. Deze beweging, die een opleving van hun concurrentievermogen weerspiegelt – hier beoordeeld aan de hand van de loonkosten per eenheid product voor de economie in haar geheel – heeft de geaccumuleerde

verslechtering in deze landen tussen het begin van de EMU en 2008 grotendeels gecompenseerd. Voor sommige van deze landen, zoals Spanje, kan dit ten dele worden toegeschreven aan de eerste tastbare resultaten van de structurele hervormingen op de arbeidsmarkt. In 2013 is de reële effectieve wisselkoers ten opzichte van de rest van het eurogebied verder gedeprimeerd in Griekenland en Spanje, terwijl de correctie ervan haperde in Ierland en in mindere mate in Portugal. Tegelijkertijd lieten de wisselkoersen in andere lidstaten zoals Italië, Frankrijk of zelfs Duitsland in 2013 een stijging in reële termen optekenen. Die ontwikkeling droeg bij tot een afname van de concurrentieverschillen in het eurogebied.

Opdat de economie opnieuw zou berusten op een evenwichtig draagvlak, moeten de aanpassingen in de kwetsbare landen of de landen met een aanpassingsprogramma uitmonden in een proces waarbij de middelen die initieel te sterk op de bouwnijverheid of andere weinig aan internationale concurrentie blootgestelde bedrijfstakken gericht zijn, worden overgeheveld naar productievere en meer op de buitenlandse vraag afgestemde bedrijfstakken. Het verloop van de werkgelegenheid tijdens de afgelopen vijf jaar toont aan dat er tot nog toe weinig vooruitgang is geboekt in dit proces.

Sedert 2008 gingen weliswaar veel banen verloren in de bouwnijverheid en de vastgoedsector. Dat was voornamelijk het geval in Spanje en in Ierland, door het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel, maar ook in Griekenland, Cyprus en Portugal, als gevolg van de diepe en algemene recessie waarin deze economieën wegzaken. In al deze landen is de werkgelegenheid evenwel ook afgenomen in de uitvoergerichte bedrijfstakken, die geacht worden de overtollige werknemers over te nemen. Alleen in Ierland werd in 2013 in dat opzicht een licht herstel van de werkgelegenheid opgetekend. Tegen de achtergrond van de algemene recessie hebben de inspanningen ter versterking van het concurrentievermogen nog niet geleid tot een toename van het personeelsbestand. Op korte termijn kunnen die inspanningen overigens zelf de werkgelegenheid drukken, indien ze betrekking hebben op de verbetering van de productiviteit. Van 2008 tot 2013 is de werkgelegenheid aldus sterker teruggelopen in de uitvoergerichte bedrijfstakken dan in de andere branches, die zijn afgeschermd van de internationale concurrentie. In deze laatste bleef de werkgelegenheid redelijk gespaard, behalve in Cyprus en Griekenland, waar vanaf 2010 een dalende tendens werd opgetekend, als gevolg van het effect van de inspanningen inzake budgettaire consolidatie op de werkgelegenheid bij de overheid.

**GRAFIEK 10** EXTERNE AANPASSINGEN IN HET EUROGEBIED



Bron: EC.

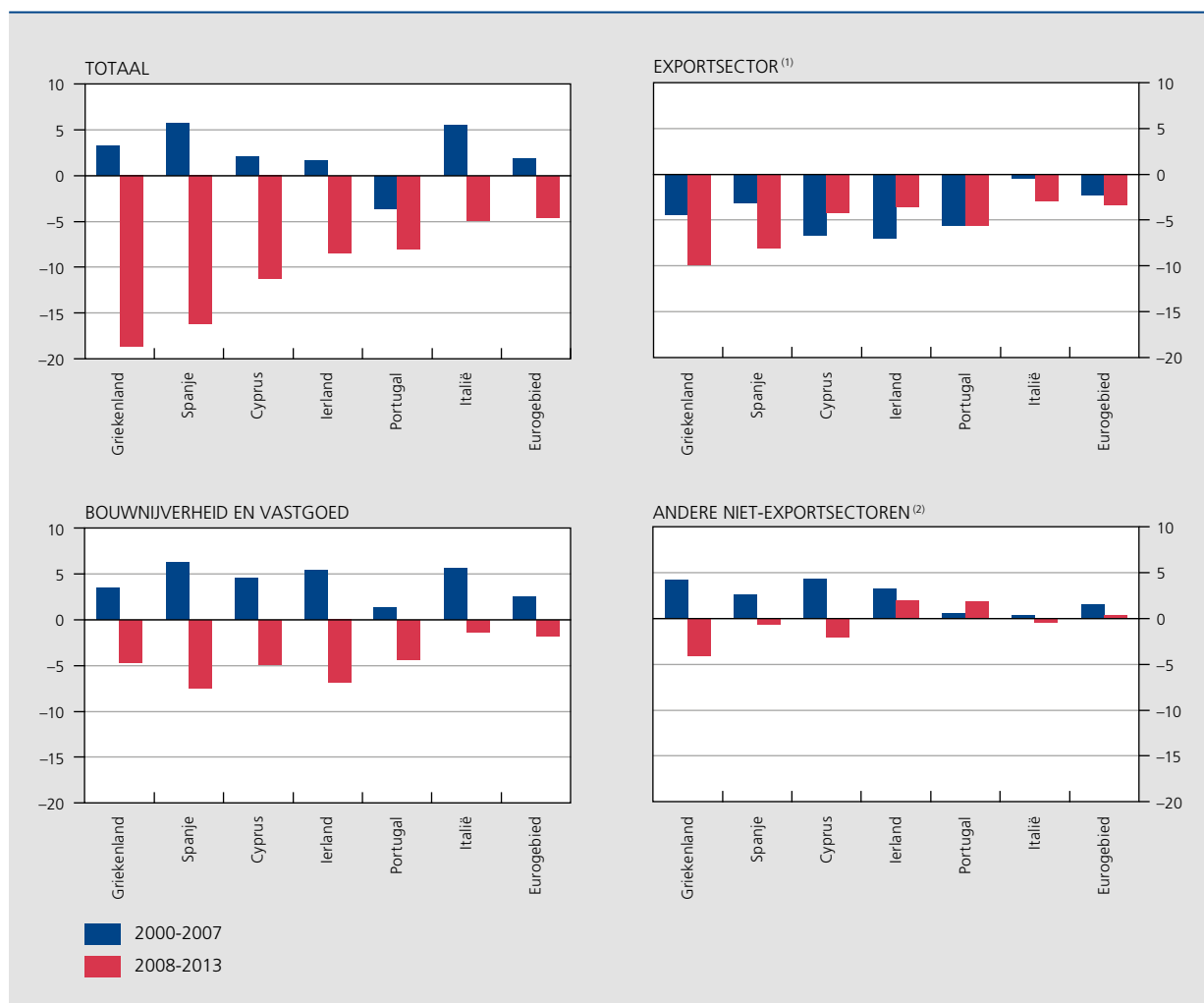
(1) Een stijging van de reële effectieve wisselkoers wijst op een verslechtering van het concurrentievermogen.

Terwijl aanzienlijke vooruitgang werd geboekt bij de correctie van de externe onevenwichtigheden, zonder dat deze volledig werden weggewerkt, zijn de resultaten inzake schuldvermindering in de niet-financiële private sector minder gunstig. Tegen de achtergrond van een lage rente en overvloedige liquiditeiten, waren deze schulden tijdens het decennium vóór de crisis sterk gestegen en hadden ze in sommige landen een buitensporig en moeilijk houdbaar peil bereikt. Ondanks balansaanpassingen en een zeer trage, in tal van lidstaten zelfs negatieve kredietgroei, is het niveau van de uitstaande schulden in veel landen nog altijd hoog. De op geconsolideerde basis gemeten – dat wil zeggen ongerekend de wederzijdse financiële tegoeden en verplichtingen in dezelfde sector – schuldratio van de niet-financiële private sector, die eind 2010 in het eurogebied een recordpeil van 144 % bbp

had bereikt, is licht teruggelopen, tot 139 % bbp medio 2013. De aanpassing is dus beperkt gebleven, ondanks een versnelling sedert eind 2012.

Binnen het eurogebied loopt het private schuldpeil sterk uiteen tussen de landen en sectoren onderling. Onder meer in Cyprus, Ierland, Portugal, Nederland en Spanje beliep het schuldpeil van de private sector in het tweede kwartaal van 2013 ongeveer of meer dan 200 % bbp. In deze landen spelen de schulden van de niet-financiële ondernemingen doorgaans de belangrijkste rol. Nederland vormt in dat opzicht een uitzondering, aangezien vooral de schulden van de huishoudens er buitensporig zijn gestegen, tegen de achtergrond van een vastgoedhousse die op gang kwam in de jaren negentig. Die laatste werd in de hand gewerkt door de specifieke

**GRAFIEK 11** HERSCHIKING VAN DE WERKGELEGENHEID IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED IN EEN AANPASSINGSPROCES  
(verandering van de werkgelegenheid, uitgedrukt in verhouding tot de beroepsbevolking, in procentpunt)



Bron: EC.

(1) Landbouw, industrie, handel en vervoer.

(2) Informatie en communicatie, professionele diensten, overheid, onderwijs, gezondheidszorg en overige niet-marktdiensten.



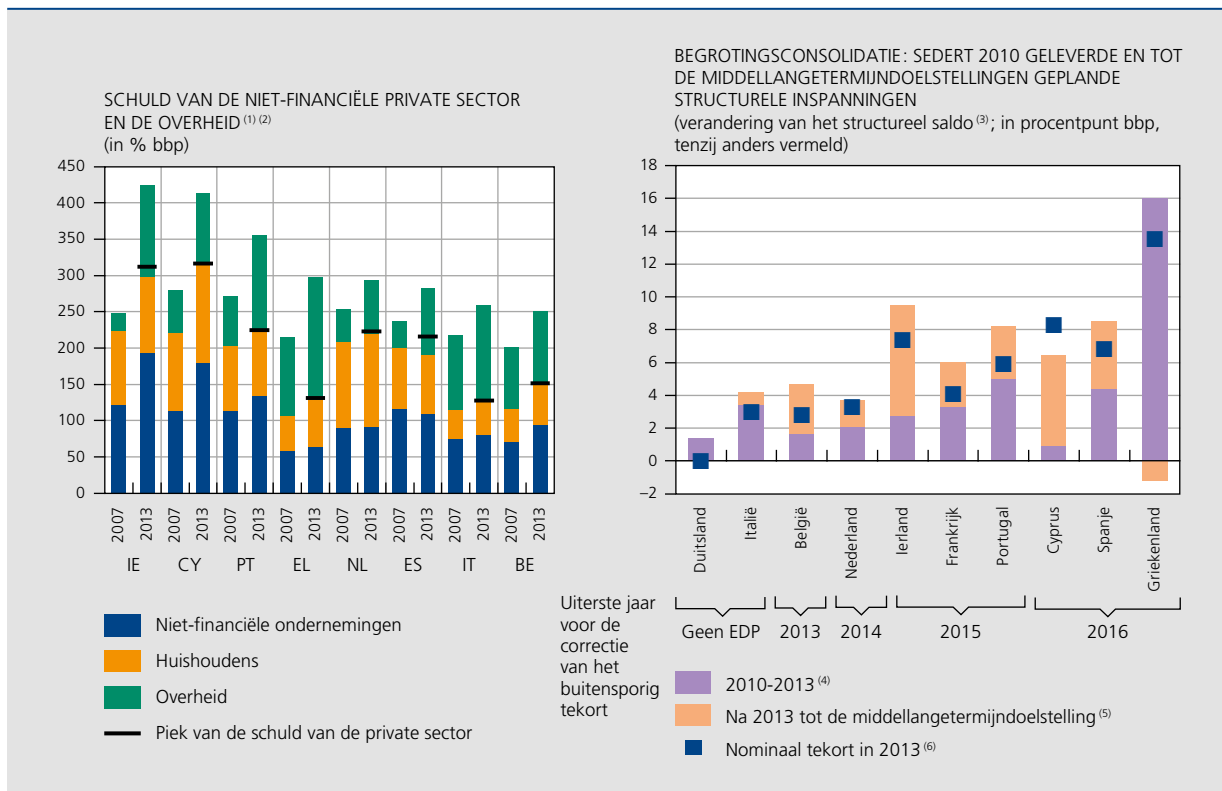
kenmerken van de Nederlandse hypotheekmarkt, met name door de verstrekking van leningen waarvan de hoofdsom helemaal wordt terugbetaald op de vervaldag en door een belastingstelsel dat gul was voor kredietnemers. Het door deze lidstaten opgezette aanpassingstraject verloopt zeer ongelijk. De grootste correcties sinds het hoogtepunt van het schuldpeil werden opgetekend in Ierland en vooral in Spanje, zowel bij de huishoudens als in de ondernemingen. In Nederland liepen vooral de schulden van de niet-financiële ondernemingen terug, hoewel de schuldafbouw van de huishoudens in de eerste helft van 2013 versnelde. In Cyprus en Portugal tot slot, namen de schulden slechts zeer licht af, en alleen bij de particulieren.

Met betrekking tot de overheidsrekeningen hebben de overheden de consolidatie-inspanningen voortgezet waartoe ze zich vanaf 2010 hadden verbonden. Het tekort in het eurogebied is dan ook verder afgenomen: volgens de najaarsprognoses 2013 van de EC daalde het van 3,7% in 2012 tot 3,1% bbp tijdens het verslagjaar, dat is minder dan de helft van het recordpeil van 2009. In 2013 sloten alle landen van het eurogebied met een tekort, uitgezonderd Duitsland, waar de overheidsfinanciën nagenoeg in evenwicht waren. Van deze landen slaagden alleen Estland, Luxemburg, Finland, Oostenrijk en België erin het tekort onder de grens van 3% bbp te handhaven. De grootste tekorten werden daarentegen nog altijd opgetekend in de landen met een aanpassingsprogramma, namelijk Griekenland (13,5% bbp), Cyprus (8,3% bbp), Ierland (7,4% bbp), Spanje (6,8% bbp) en Portugal (5,9% bbp). In Griekenland en Cyprus zijn de tekorten verslechterd ten opzichte van het voorgaande jaar, daar ze in 2013 werden opgedreven door uitzonderlijke transacties, namelijk de aanzienlijke kosten voor de herkapitalisatie van de banken in Griekenland en de betaling van een vergoeding door de Cypriotische overheid als compensatie voor de grote verliezen die werden geleden door de voorzorgs- en pensioenfondsen van de Cyprus Popular Bank. Als de niet-recurrente factoren buiten beschouwing gelaten worden, zouden de tekorten in Griekenland en Cyprus respectievelijk ongeveer 4 en 6,5% bbp hebben belopen.

Terwijl het conjunctuurklimaat in het eurogebied ongunstig bleef, kan de nieuwe correctie van het financieringssaldo van de overheidsrekeningen in 2013 worden toegeschreven aan het effect van discretionaire maatregelen. Zo zijn de structurele begrotingssaldi in het eurogebied – waarin geen rekening wordt gehouden met conjunctuurinvloeden en tijdelijke maatregelen – verder verbeterd, vooral in de landen die sedert 2010 aanzienlijke inspanningen inzake begrotingsconsolidatie hebben geleverd, zoals Griekenland, maar ook Portugal, Spanje

en Italië. Gemiddeld in het eurogebied lijkt de aanpassing evenwel enigszins aan kracht te hebben ingeboet, aangezien de verbetering van het structurele saldo is teruggelopen van 1,5 procentpunt in 2012 tot 0,7 procentpunt in 2013.

In 2013 bevonden slechts vijf lidstaten van het eurogebied zich niet in een procedure bij buitensporige tekorten (EDP), namelijk Finland, Estland, Luxemburg, Duitsland en Italië. De procedures met betrekking tot deze twee laatste landen werden door de Ecofin-Raad respectievelijk in juni 2012 en juni 2013 afgesloten. Tegen de achtergrond van de moeilijke macro-economische situatie van de afgelopen jaren, hebben de Europese autoriteiten zich gebogen over een betere afstemming van het tempo van de begrotingsconsolidatie, teneinde een goed evenwicht te vinden tussen het risico dat een al te brutale consolidatie de recessieve krachten op korte termijn overmatig versterkt, enerzijds, en de noodzakelijke duurzame sanering van de overheidsfinanciën anderzijds. Terwijl de nominale drempel van 3% bbp voor de bepaling van een buitensporig tekort blijft bestaan, wordt voortaan meer de nadruk gelegd op de structurele consolidatie-inspanningen. Het corrigerend gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact voorziet daartoe in een budgettaire aanpassing in structurele termen, waarin rekening wordt gehouden met de verschillen tussen landen en waardoor de automatische stabilisatoren gedurende heel het aanpassingstraject kunnen blijven spelen. Aangezien het herstel later op gang kwam en de inkrimping van het bbp in 2012 groter was dan oorspronkelijk verwacht, heeft de Ecofin-Raad in juni 2013 aan vijf landen van het eurogebied extra tijd gegeven om hun buitensporig tekort weg te werken – twee jaar voor Frankrijk (2015), Slovenië (2015) en Spanje (2016), en een jaar voor Nederland (2014) en Portugal (2015) – waarbij nieuwe, overeenkomstige tekortdoelstellingen werden vastgesteld. De Raad heeft daarentegen besloten een nieuwe procedure op te starten tegen Malta, dat zijn tekort moet wegwerken tegen 2014. Conform het preventief gedeelte van het pact moeten de lidstaten van het eurogebied bovendien op middellange termijn streven naar een nationale doelstelling, die overeenstemt met een streefwaarde inzake structureel tekort. Het doel daarvan is ervoor te zorgen dat de inspanningen inzake budgettaire consolidatie duurzaam blijven nadat de buitensporige tekorten werden aangezuiverd en te waarborgen dat de overheids-schuld een houdbaar niveau bereikt. Behalve enkele landen zoals Duitsland of Finland, die hun doelstelling op middellange termijn reeds hebben bereikt, zullen de meeste lidstaten van het eurogebied hun inspanningen in de toekomst niet kunnen laten verslappen, willen ze hun nationale doelstellingen behalen.



Bronnen: EC, ECB.

- (1) Geconsolideerde schuld in het vierde kwartaal van 2007 en in het tweede kwartaal van 2013.
- (2) De landen zijn gerangschikt op basis van hun totale schuld in het tweede kwartaal van 2013.
- (3) Het structureel saldo stemt overeen met het financieringssaldo van de overheid, gezuiverd voor conjunctuurinvloeden en tijdelijke maatregelen.
- (4) Berekend aan de hand van de najaarsprognoses 2013 van de EC.
- (5) Volgens de stabiliteitsprogramma's van 2013.
- (6) In % bbp.

Ondanks de vermindering van het tekort, is de schuldratio van de overheid in het eurogebied opnieuw toegenomen, zij het minder snel dan in 2012, tot 95,7% bbp eind 2013. Deze stijging van de schuldratio is voor ongeveer twee derde te verklaren door het 'sneeuwbaaleffect' – waarbij het niveau van het primair saldo ontoereikend was als compensatie van het feit dat de groei van het nominale bbp kleiner is dan de impliciete rente op de overheidsschuld – en in mindere mate door stock-flow adjustments (dat wil zeggen de verandering van de schuld die aan andere factoren dan het financieringssaldo kan worden toegeschreven). Deze aanpassingen weerspiegelen onder meer overheidsinterventies ten voordele van de financiële sector of de hulp die aan een aantal landen werd toegekend in het kader van de Europese steunmechanismen. De schuldratio van de overheid in verhouding tot het bbp is in alle landen toegenomen, met uitzondering van Duitsland en, volgens de ramingen van de Bank, België, waar de schuld licht is teruggelopen. Eind 2013 was de overheidsschuldquote ruim hoger dan 100% bbp in Griekenland, Italië, Portugal, Ierland en Cyprus.

### 1.3 Monetair beleid van het Eurosysteem

#### Financiële fragmentatie in het eurogebied en intermediatierol van het Eurosysteem

##### Een rustiger financiële omgeving

De tijdens de zomer van 2012 in verschillende landen van het eurogebied opgedoken financiële spanningen betekenden dat de financiële markten van het eurogebied veel sterker gefragmenteerd werden langs de nationale grenzen. Die fragmentatie was zich reeds in het voorjaar van 2010 beginnen af te tekenen tegen de achtergrond van de overheidsschuldencrisis. De spanningen dreigden een aantal lidstaten, met inbegrip van hun financieel stelsel, mee te sleuren in een negatieve spiraal en systemische instabiliteit te veroorzaken, wat een gevaar inhield

voor de prijsstabiliteit op middellange termijn. Om de uniformiteit van het monetair beleid te vrijwaren en een vlotte transmissie van dat beleid naar de reële economie te garanderen, kondigde de Raad van Bestuur van de ECB, na zijn vergadering van augustus 2012, derhalve aan bereid te zijn OMT's te verrichten op de secundaire markt voor overheidsobligaties.

In de laatste maanden van 2012 had die aankondiging het risico afgewend dat een lidstaat eventueel uit het eurogebied zou stappen en had het ook de financiële spanningen snel en duidelijk gekalmeerd, vooral op de markten van de overheidsschuld van de landen waarover de grootste ongerustheid bestond, zoals Italië en Spanje. Bovendien namen de banken vanaf september, onmiddellijk nadat de financiële omstandigheden opnieuw waren verbeterd, geleidelijk minder liquiditeiten op bij het Eurosysteem.

Tijdens de eerste maanden van 2013 maakten de afgenomen spanningen op de financiële markten plaats voor een hernieuwd optimisme. Ondanks persistente zwakheden op macro-economisch vlak en een tijdelijke interne onzekerheid in enkele landen van het eurogebied, werden de premies van de meest risicovolle activa fors

gedrukt en werd de financiële fragmentatie enigszins kleiner. Dit was het gevolg van de sterk accommoderende monetairbeleidskoers van de centrale banken in de voornaamste geavanceerde economieën, de vooruitgang inzake het oprichten van een Europese bankenunie en het verstevigde vertrouwen van de beleggers. Gedurende het hele verslagjaar namen de spanningen op de markten verder af en werd de overheidsschuldencrisis minder scherp; het OMT-programma werd derhalve niet geactiveerd.

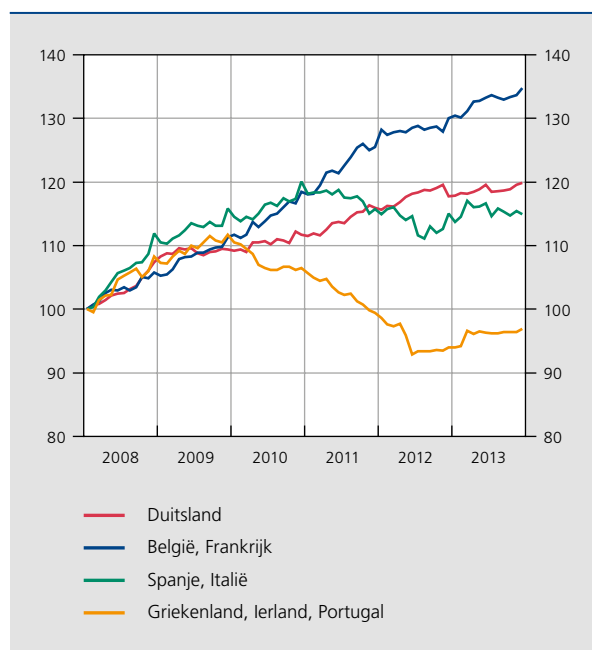
Tegen die achtergrond kregen de banken steeds vlotter toegang tot de financieringsmarkten, zowel voor retail- en interbancaire financiering als voor de financiering via de uitgifte van schuldbewijzen en effectisering, zoals blijkt uit de antwoorden op de ad-hocvraag in de driemaandelijke enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening (BLS). Zo werd de depositobasis, die tijdens de financiële onrust duidelijk was verzwakt in de landen die zich middenin de overheidsschuldencrisis bevonden, verstevigd.

### Een kleinere intermediatierol voor het Eurosysteem

Doordat de banken doorgaans vlotter toegang kregen tot de markten en als gevolg van hun verbeterde financieringsvoorwaarden, werden ze minder afhankelijk van het Eurosysteem. Daarvan getuigen met name de omvangrijke vervroegde terugbetalingen van de middelen die ze hadden opgehaald bij de twee langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie jaar op respectievelijk 21 december 2011 en 29 februari 2012.

In december 2011 werd tot die transacties besloten teneinde de banken toegang te waarborgen tot stabiele financiering op langere termijn en zodoende te vermijden dat ze hun kredietverlening aan de economie onverhoeds zouden verkrappen tegen de achtergrond van hevige spanningen op verschillende segmenten van de financiële markten in het eurogebied. De financieringsproblemen waar tal van instellingen toen mee werden geconfronteerd en de aantrekkelijke voorwaarden die werden aangeboden, maakten dat bij de eerste en de tweede transactie respectievelijk ongeveer € 489 miljard en € 530 miljard werd toegekend, goed voor een totale nettoliquiditeitsinjectie van ongeveer € 500 miljard, omdat minder liquiditeiten werden opgenomen in het kader van andere transacties. Vanwege de op dat ogenblik sterke fragmentatie van de financiële markten langs de landsgrenzen, deden voornamelijk de in financieringsmoeilijkheden verkerende banken uit de zwaarst

**GRAFIEK 13** TOTAAL VAN DE DEPOSITO'S <sup>(1)</sup> BIJ DE NATIONALE BANKSECTOREN  
(indexcijfers januari 2008 = 100)



Bron: ECB.

(1) Totaal van de deposito's van de niet-bancaire klanten met uitzondering van de centrale overheden, som van het eind 2007 uitstaande bedrag en van de later gecumuleerde maandelijkse stromen.

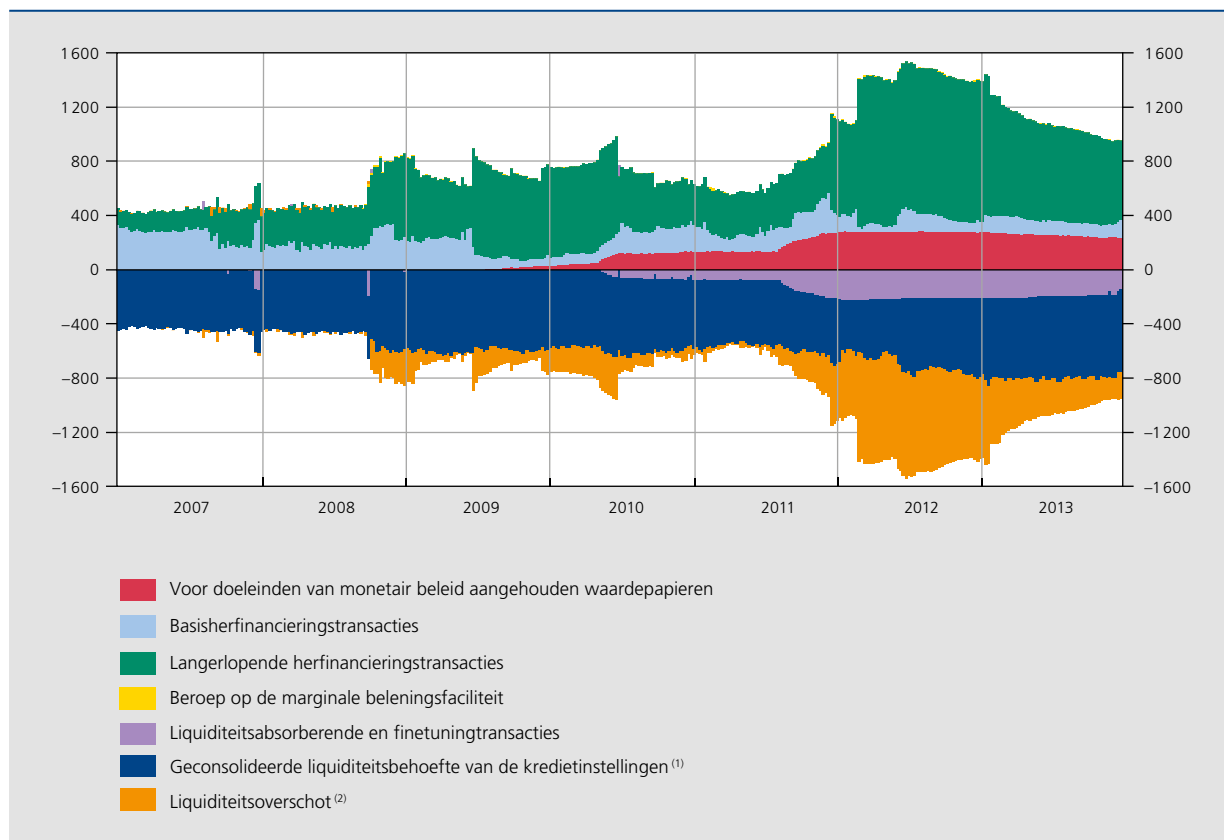
door de overheidsschuldencrisis getroffen landen voor hun herfinanciering een beroep op het Eurosysteem. De banken van de als solider beschouwde landen, die zich uit de interbancaire markt hadden teruggetrokken en geprofiteerd hadden van een liquiditeitstoestroom, plaatsen daarentegen hun overschot bij het Eurosysteem. Dit laatste werd er aldus toe genoopt een belangrijker intermediaatiefunctie te vervullen tussen de nationale banksectoren, met een ongekende balansverlenging tot gevolg. Dat verloop contrasteerde enigszins met de ontwikkelingen die werden opgetekend bij het begin van de crisis, aan het einde van 2008 en in 2009, toen de intermediaatierol van het Eurosysteem veeleer betrekking had op de afzonderlijke banken in de verschillende jurisdicties van het eurogebied. Teneinde de banken een hoge mate van flexibiliteit te bieden en het voor hen gemakkelijker te maken om hun passiva te beheren, werd aan de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties een optie toegevoegd tot volledige of gedeeltelijke terugbetaling van

de toegewezen bedragen na een periode van ongeveer een jaar.

Zoals aanvankelijk overeengekomen, werden, naar eigen goeddunken van de banken, de via die transacties verstrekte liquiditeiten wekelijks terugbetaald. De terugbetaling van de eerste transactie startte op 30 januari 2013, die van de tweede op 27 februari 2013. Over het geheel van het verslagjaar werd voor de eerste en de tweede transactie respectievelijk € 259 miljard en € 187 miljard terugbetaald, wat overeenstemt met bijna 90% van het nettobedrag van de initieel in het bankwezen geïnjecteerde sommen. Dat het terugbetaalde bedrag voor de eerste transactie hoger lag, betekent dat de kredietinstellingen vooral de liquiditeiten met een langere resterende looptijd wensen aan te houden.

Vervroegde terugbetalingen van bedragen die geregeld de verwachtingen overtroffen, versterkten het gevoel

**GRAFIEK 14** LIQUIDITEIT IN HET EUROSISTEEM  
(uitstaande bedragen, weekgegevens, in € miljard)



Bron: ECB.

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

(2) Het liquiditeitsoverschot is gelijk aan het uitstaande 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 uitstaande 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.

dat de spanningen in de banksector wegebden. Behalve door de algemene verbetering van de financieringsvoorwaarden in de verschillende lidstaten, werden de beslissingen van de banken om terug te betalen blijkbaar mede ingegeven door enkele meer specifieke factoren. Uit de door de ECB bij een steekproef van banken gehouden enquête komen twee specifieke factoren naar voren. De eerste betreft een algemene tendens van de banksector om zich op stabielere financieringsbronnen te richten, zoals de deposito's van de particulieren. De tweede houdt verband met de balansaanpassing van de banken in het eurogebied, die vaak gepaard gaat met een gematigder toename, of zelfs met een inkrimping, van de omvang van die balansen, waardoor de financieringsbehoeften over het geheel beschouwd afgenomen zijn.

Parallel met de terugbetalingen, is de vraag naar liquiditeiten via de andere transacties van het Eurosysteem tijdens het afgelopen jaar slechts weinig toegenomen, zodat de totale via de openmarkttransacties verstrekte nettoliquiditeiten met zowat € 274 miljard verminderden tot € 740 miljard eind december. Die daling had enkel te maken met een zwakkere vraag van de banken aangezien deze laatste, krachtens het vasterentetenderbeleid met volledige toewijzing, bij de verschillende liquiditeitsverschaffende transacties van het Eurosysteem zoveel liquiditeit kunnen verkrijgen als ze wensen, althans tegen afgifte van gepast onderpand. De geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in zijn geheel werd groter naar aanleiding van de stijging van de autonome liquiditeitsverkrappende factoren (zoals de in omloop zijnde bankbiljetten), terwijl de verplichte reserves licht afnamen, louter als mechanisch gevolg van de daling van de kortetermijndeposito's bij de banken die aan de berekening ervan ten grondslag liggen. Tegen deze achtergrond slonk het liquiditeitoverschot, dat gelijk is aan de door het Eurosysteem toegekende sommen bovenop de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen, tot ongeveer € 275 miljard eind 2013, tegen meer dan € 600 miljard eind 2012. Aangezien het bankwezen van het eurogebied een gesloten circuit is, plaatsen de banken met een surplus deze liquiditeitoverschotten uiteraard bij het Eurosysteem, hetzij op de depositofaciliteit, hetzij op hun rekening-courant bovenop de reserveverplichtingen. Beide faciliteiten bieden immers identieke voorwaarden sedert de Raad van Bestuur van de ECB in juli 2012 besloot de rente op de depositofaciliteit te verlagen tot 0%.

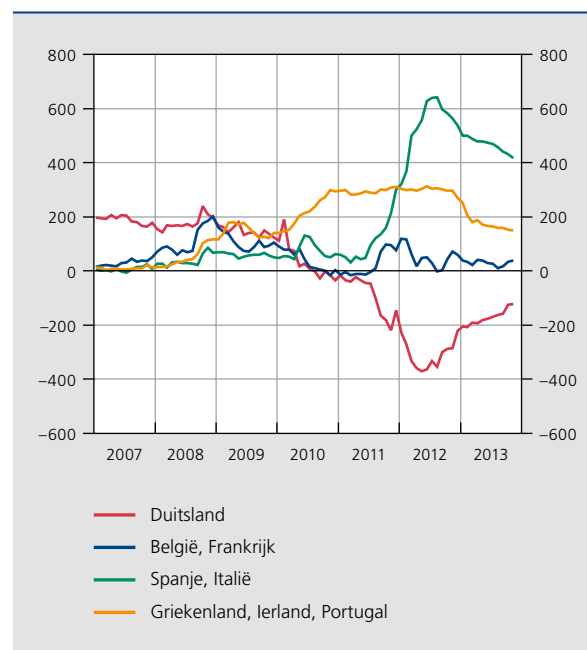
### Financiële fragmentatie houdt aan

Doordat het liquiditeitoverschot verkleinde, werd de intermediaatiefunctie van het Eurosysteem in het bankwezen van het eurogebied uiteraard minder belangrijk en

werd zijn balans duidelijk korter. Tegen de achtergrond van de aanhoudende financiële fragmentatie bleef het Eurosysteem toch een niet te verwaarlozen bron van herfinanciering in de in moeilijkheden verkerende landen. Vanwege de voor de banken geldende verschillen qua financieringstoegang en -voorwaarden, bleven de aan de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen geboden voorwaarden voor bankleningen bovendien zeer verschillend. Ongeacht of het gaat om rentetarieven of om de groei van leningen, de verschillen tussen de landen bleven groot, wat tevens getuigde van aanzienlijke discrepanties op het vlak van de macro-economische omgeving en de nood tot schuldafbouw van de financiële en niet-financiële sector. Tot de specifieke factoren die de bankrente hebben beïnvloed, behoren met name de omvang van de dubieuze leningen en de kapitaalpositie van de verschillende banksectoren.

Teneinde voor alle banken in het eurogebied de toegang tot liquiditeiten te vrijwaren en op die manier de kredietverlening te ondersteunen, besloot de Raad van Bestuur tijdens zijn vergadering van 2 mei 2013 door te gaan met de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem in de vorm van vasterentetenders, met volledige toewijzing van de inschrijvingen, zolang als nodig, en op zijn minst tot

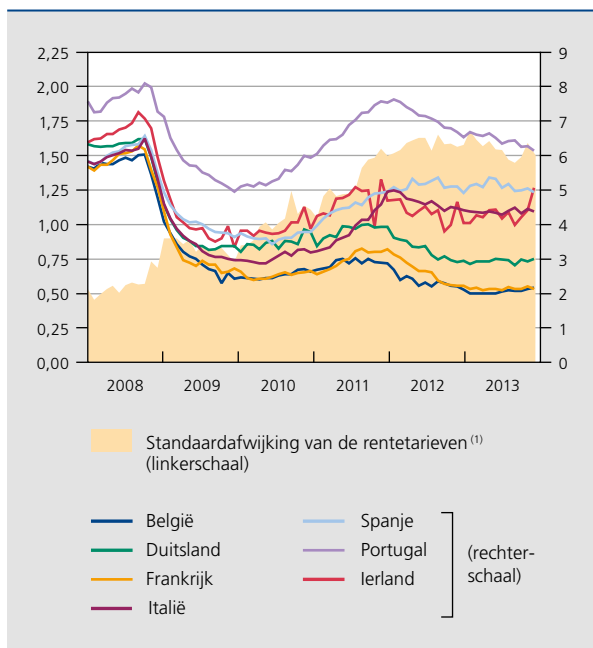
**GRAFIEK 15** NETTOLENINGEN<sup>(1)</sup> VAN DE BANKSECTOREN BIJ DE NATIONALE CENTRALE BANKEN  
(uitstaande bedragen, maandgegevens, in € miljard)



Bronnen: NCB's.  
(1) Verschil tussen het bedrag van de leningen van de NCB's aan de ingezeten banksectoren en dat van de deposito's van de ingezeten banksectoren bij de NCB's.

**GRAFIEK 16** DEBETRENTETARIEVEN VAN DE NIEUWE BANKLENINGEN AAN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN

(maandgegevens, initiële looptijd van minder dan een jaar, tot € 1 miljoen)



Bron: ECB.

(1) Standaardafwijking van de rentetarieven voor de twaalf lidstaten van het eurogebied op 1 januari 2002, met uitzondering van Luxemburg.

8 juli 2014. Hij stelde dat de centrale beleidsrente zou gelden voor de basisherfinancieringstransacties alsook voor de transacties waarvan de duur samenvalt met een reserveaanhoudingsperiode, ongeveer een maand. De rente op de langerlopende herfinancieringstransacties zou gelijk zijn aan de gemiddelde rente op de tijdens de duur van de betreffende transactie verrichte basisherfinancieringstransacties. Na afloop van zijn vergadering van 7 november 2013 deelde de Raad van Bestuur mee dat die procedure zo lang als nodig, en tot ten minste 7 juli 2015, zou worden verlengd. Hierdoor beschikken de kredietinstellingen over de garantie dat ze na de vervaldatum van de langerlopende driejaars transacties, in het eerste kwartaal van 2015, bij het Eurosysteem nog liquiditeiten zullen kunnen opnemen.

## Monetairbeleidskoers

Futloosheid van de bedrijvigheid in het eurogebied wordt bevestigd door de economische en monetaire analyse

Ondanks de verbetering in de financiële sfeer, bleef de economische bedrijvigheid tijdens de eerste maanden van het verslagjaar nog uitermate zwak. De groeiverwachtingen voor het eurogebied, die in september en december 2012 reeds neerwaarts waren bijgesteld, werden in maart 2013 nogmaals verlaagd en, tegen de achtergrond van balansaanpassingen in de financiële en de niet-financiële sector, werd ervan uitgegaan dat de economische bedrijvigheid gedurende heel het jaar zwak zou blijven. Vanaf mei klaarde het bedrijfsklimaat op en werd het geleidelijk duidelijker dat de bedrijvigheid zich zou stabiliseren, zij het op een nog steeds laag peil. De in het tweede kwartaal opgetekende positieve bbb-groei naar volume betekende het einde van zes opeenvolgende kwartalen van inkrimping, terwijl het feit dat die groei zich in het derde kwartaal zo goed als stabiliseerde, het verwachte scenario van een bescheiden en aarzelend herstel bevestigde. Ondanks deze bemoedigende tekenen, bleven aan de vooruitzichten neerwaartse risico's verbonden in een voortdurend onzekere en contrastrijke mondiale macro-economische omgeving.

Zoals verwacht, zette de aan de HICP afgemeten inflatie haar eind 2011 ingezette neerwaartse tendens voort. Vanaf februari zakte ze tot onder de 2 %, hoofdzakelijk als gevolg van een prijsdaling voor energiedragers en andere grondstoffen. In het najaar verminderde de inflatie echter fors dan verwacht als gevolg van, inzonderheid, een minder sterke prijsstijging voor levensmiddelen, een forse prijsdaling voor energiedragers en een zekere matiging van de diensteninflatie. De inflatie nam het afgelopen jaar met in totaal 1,4 procentpunt af, van 2,2 tot 0,8 % tussen december 2012 en december 2013. Ook de onderliggende inflatie – het verloop van de consumptieprijzen ongerekend energie en levensmiddelen – vertoonde tijdens die periode een duidelijk neerwaartse tendens, hoewel ietwat minder uitgesproken, namelijk van 1,5 tot 0,7 %. Er zij overigens opgemerkt dat deze inflatiemaatstaven de onderliggende binnenlandse inflatoire druk doorgaans ietwat overschatten, aangezien de verhoging van de indirecte belastingen de totale inflatie tijdens het afgelopen jaar ten belope van ongeveer 0,3 % opwaarts beïnvloedde. Gelet op de algemeen zwakke economische situatie werd in het basisscenario steeds uitgegaan van een gematigd prijsverloop en in het najaar ontstond het vooruitzicht dat de inflatie gedurende lange tijd laag zou blijven. Op middellange termijn, en rekening houdend met de beslissingen

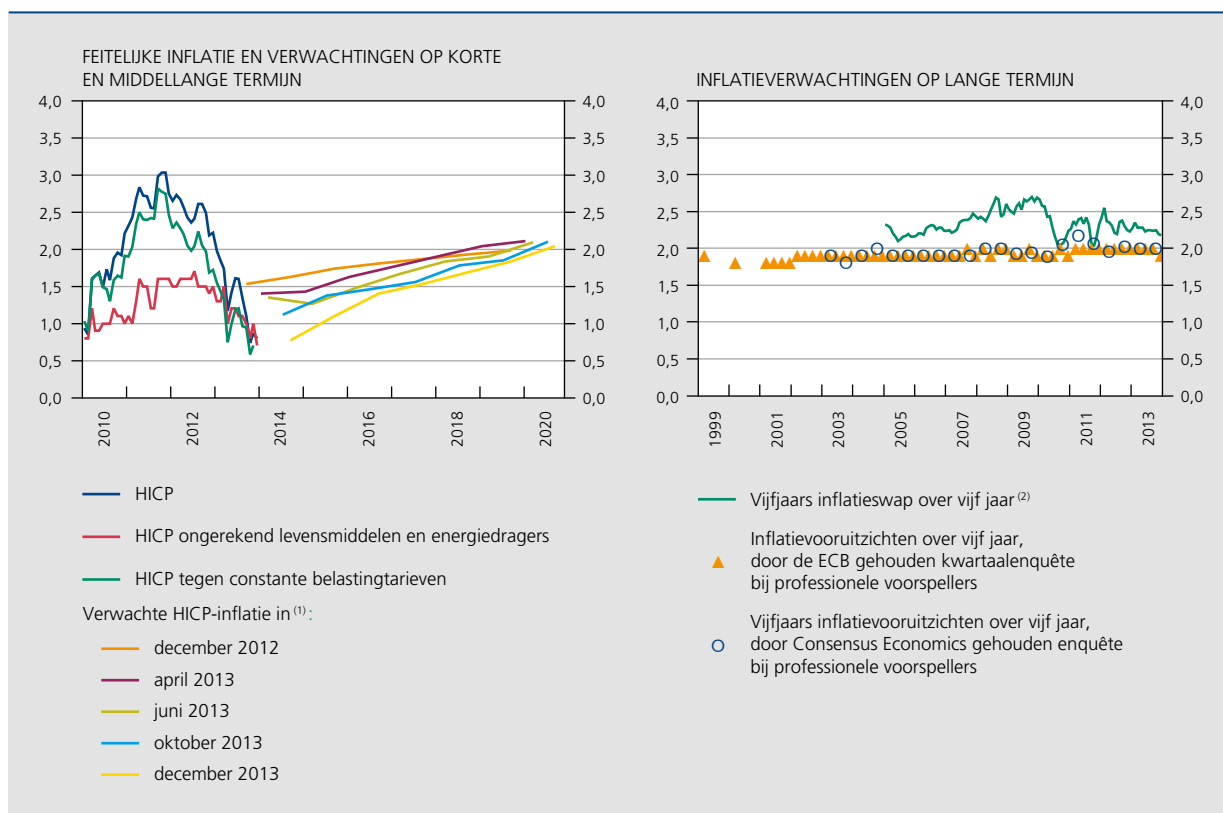
van de Raad van Bestuur, werden de risico's voor de vooruitzichten voor de prijsontwikkelingen globaal genomen als in evenwicht beschouwd, met neerwaartse risico's als gevolg van de zwakke bedrijvigheid en opwaartse risico's vanwege de verhoging van de overheidsgeruleerde prijzen en indirecte belastingen en vanwege de prijsstijging voor aardolie en andere grondstoffen.

De korte- en middellangetermijnverwachtingen van de private sector bevestigden het oordeel van de Raad van Bestuur dat de inflatie gedurende lange tijd erg laag zou blijven. Uit de noteringen van de inflatieswaps bleek dat de inflatie naar verwachting slechts zeer geleidelijk zou terugkeren naar een niveau dat verenigbaar is met de doelstelling van de Raad van Bestuur om het inflatiecijfer op middellange termijn onder maar dicht bij 2% te houden. De verwachte trage stijging van de inflatie is in feite des te opvallender daar die financiële instrumenten risicopremies omvatten. De vooruitzichten op lange termijn van hun kant, zoals afgeleid uit enquête- en financiële

gegevens, blijven niettemin stevig verankerd op een niveau dat in overeenstemming is met de definitie van de ECB inzake prijsstabiliteit.

De monetaire ontwikkelingen en, in het bijzonder, het kredietverloop bleven futloos, waardoor het scenario van zwakke inflatoire spanningen op middellange termijn werd bevestigd. De criteria inzake kredietverlening bleven restrictief, maar mettertijd werden ze minder scherp, zowel voor leningen aan ondernemingen als voor woningkredieten. Gelet op de onzekere macro-economische situatie, bleef de risicoperceptie de grootste bekommerning van de banken in het eurogebied bij hun kredietverlening aan ondernemingen, terwijl de balansbeperkingen in een kalmere financiële omgeving nog slechts een zeer geringe rol speelden en aan het einde van het jaar zelfs bijdroegen aan een versoepeling van de criteria. De vraag naar leningen, van haar kant, bleef al met al teruglopen, zij het echter duidelijk trager in de loop van de kwartalen.

**GRAFIEK 17** INFLATIE EN INFLATIEVERWACHTINGEN IN HET EUROGEBIED  
(jaar-op-jaar veranderingspercentages)

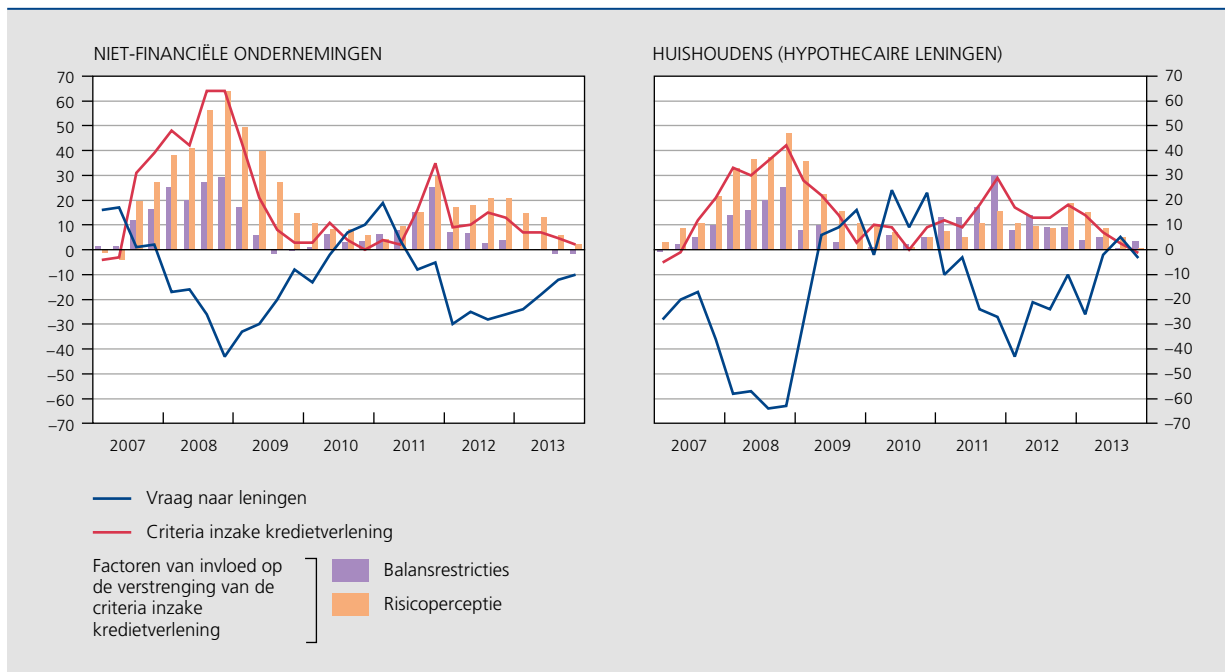


Bronnen: EC, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, ECB.

(1) Gemeten aan de hand van de impliciete termijnnotering voor een inflatieswap. Aangezien de indexcijfers van de consumptieprijzen met enige vertraging worden gepubliceerd, weerspiegelen de contracten de verwachte inflatie voor de maand die drie maanden aan hun vervaldatum voorafgaat. Zo weerspiegelen de eenjaars contracten van december 2012 de inflatiecijfers die in september 2013 worden verwacht.

(2) 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.

**GRAFIEK 18** KWARTAALLENQUÊTE VAN HET EUROSISTEEM NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING IN HET EUROGEBIED<sup>(1)</sup>



Bron: ECB.

(1) Nettoprocentages van de antwoorden van de banken op de kwartaalenquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening. Deze percentages geven weer in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten verstrengd (+) of versoepeld (-) werden; ze weerspiegelen tevens het verloop van de vraag naar kredieten.

Ondanks de verbeterde financieringsvoorwaarden van de banken, bleef de algemene dynamiek van de bankleningen aan de niet-financiële private sector derhalve zwak; ze werd met name afgeremd door de lusteloze economische bedrijvigheid en door het aan de gang zijnde proces van balansaanpassing. Tussen december 2012 en december 2013 nam de jaar-op-jaar groei van de leningen aan ondernemingen aanzienlijk af, van -1,3 tot -2,9%, terwijl die van de kredietverlening aan huishoudens tussen december 2012 en mei 2013 verminderde van 0,7 tot 0,3% en zich vervolgens stabiliseerde. Deze tendens was weliswaar zeer algemeen, maar achter de ontwikkelingen op het niveau van het eurogebied gingen aanzienlijke verschillen tussen de landen schuil. Hoewel de grote ondernemingen in tal van jurisdicties alternatieve financieringsbronnen konden aanboren, zoals zelffinanciering en rechtstreekse toegang tot de kapitaalmarkt via de uitgifte van schuldbewijzen, had dit slechts een gering effect op de totale vraag naar leningen in het eurogebied als geheel.

Aangezien de bancaire kredietverlening de basis legt voor de geldgroei – ‘Loans make deposits’ – droeg de futloze dynamiek van de kredietverlening aan de private sector bij tot de in de loop van het verslagjaar opgetekende vertraging in de groei van het monetaire aggregaat M3; de jaar-op-jaar groei van M3 liep terug van 3,5% in

december 2012 tot 1% in december 2013. Die vertraging weerspiegelt tevens de portefeuillekeuzes van de beleggers, die, in een klimaat van geringere risico-aversie en historisch zeer lage rentetarieven, op zoek gaan naar hogere rendementen in activa die niet in M3 vervat zitten. Hiervan getuigen de positieve stromen die in de loop van het verslagjaar werden opgetekend ten gunste van de beleggingsfondsen, met uitzondering van de geldmarktfondsen.

Ondanks de vertraagde groei van M3, bleven het verloop van de geldhoeveelheid en dat van de kredietverlening aan de private sector tijdens het verslagjaar grotendeels ontkoppeld. Deze ont koppeling was in de loop van 2012 tot stand gekomen en geeft de rol weer van een aantal factoren die M3 hebben geschraagd. Tot die factoren behoren inzonderheid de netto-instroom van kapitaal tegen de achtergrond van een versteviging van het vertrouwen in het eurogebied, alsook de afnemende langerlopende financiële verplichtingen van de banken. Ook de vorderingen van deze laatste op de overheid bleven de monetaire groei positief beïnvloeden, zij het in afnemende mate. Al deze factoren, die wellicht tijdelijk zijn, maar persistent bleken, waren van dien aard dat het ruime aggregaat M3 de onderliggende monetaire dynamiek, die relevant is voor het verloop van de risico's voor de prijsstabiliteit, wellicht overschat.



Inzake de componenten van M3, valt het verloop van dit ruime monetaire aggregaat voornamelijk te verklaren door de gestage stijging van het eng gedefinieerde monetaire aggregaat M1 als gevolg van de persistente voorkeur van huishoudens en ondernemingen voor liquide deposito's omdat de overige monetaire activa slechts weinig rente opleveren. Het verloop van M1 was meer specifiek het resultaat van een aanzienlijke instroom van zichtdeposito's, die een tegenwicht vormden tegen de uitstroom met betrekking tot de verhandelbare instrumenten alsook tegen de vertraging van de overige kortetermijndeposito's. De voorkeur voor M1 werd dus ingegeven door andere motieven dan die welke golden aan het einde van 2011 en begin 2012, toen de toestroom naar M1 hoofdzakelijk diende om omvangrijke voorzorgstegoeden aan te leggen als reactie op de onzekerheid op de financiële markten. Algemeen beschouwd, vertaalde de ononderbroken daling van de minst liquide componenten van M3 in de loop van het verslagjaar de arbitrage van beleggers inzake rendement en liquiditeit. De geringe uitgaven van kortlopend schuld papier door de banken had echter eveneens te maken met de regelgevende bepalingen die de banken aanmoedigen zich eerder via deposito's dan via de markt te financieren.

Versoepeling van de monetairbeleidskoers, die accommoderend blijft

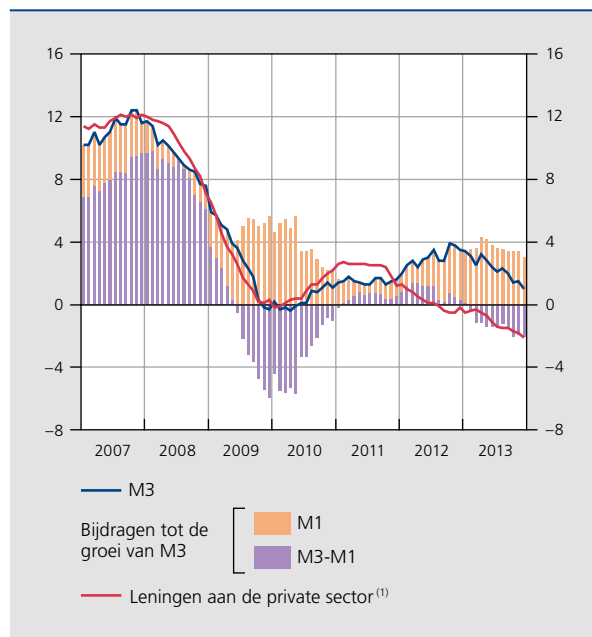
De ontwikkelingen die werden opgetekend in het kader van de economische en de monetaire analyse, de twee pijlers waarop de monetairbeleidsstrategie van het Eurosysteem berust, hebben er het hele verslagjaar lang toe genoopt een accommoderend monetair beleid te voeren. Vanwege een aantal versturende factoren zag de Raad van Bestuur zich bovendien genoodzaakt specifieke maatregelen te nemen teneinde het accommoderend karakter van zijn monetair beleid te vrijwaren.

Bij een groot liquiditeitsoverschot, wat zeer vaak het geval is geweest sedert de invoering, op 15 oktober 2008, van vasterentetenders met volledige toewijzing van de inschrijvingen, blijft de rente op de daggeldmarkt (Eonia) gewoonlijk op een bodempeil binnen de corridor van de beleidsrentetarieven, namelijk in de buurt van de rente op de depositofaciliteit. Wijzigingen in het liquiditeitsoverschot kunnen echter de daggeldrente, en dus de monetairbeleidskoers, beïnvloeden. Hoewel de relatie tussen de Eonia-rente en de omvang van het liquiditeitsoverschot mechanisch noch stabiel is, lijkt een verkleining van dat overschot tot onder een bepaalde drempel immers een stijging van de Eonia te kunnen teweegbrengen in de richting van de centrale beleidsrente. Veranderende verwachtingen ten aanzien van de toekomstige omvang van het liquiditeitsoverschot kunnen aldus wijzigingen veroorzaken in de vooruitzichten omtrent de toekomstige daggeldrente.

Aan het begin van het jaar interpreteerden de markten het groter dan verwachte volume van de eerste terugbetalingen in het kader van de driejaars liquiditeitsverstrekende transacties als een teken dat de terugbetalingen sneller zouden verlopen dan verwacht. Dit uitte zich in een stijging van de op de geldmarkt verwachte kortetermijnrente. Hierdoor vreesde de Raad van Bestuur dat zijn monetairbeleidskoers door de schommelingen op de geldmarkt zou verstoord worden en bevestigde hij zijn vastberadenheid om het accommoderend karakter van zijn beleid te vrijwaren. De versteviging in het vertrouwen van de markten en in de financieringsvoorwaarden van de banken ging immers niet gepaard met een verbetering van de macro-economische vooruitzichten.

In het licht van de aanhoudend zwakke economische bedrijvigheid, de snelle daling van de inflatie en de op middellange termijn geringe onderliggende inflatoire spanningen besloot de Raad van Bestuur – tijdens zijn vergadering van 2 mei 2013 – zijn monetairbeleidskoers nog verder te versoepelen door de rente op de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem met

**GRAFIEK 19** M3 EN LENINGEN AAN DE PRIVATE SECTOR IN HET EUROGEBIED  
(jaar-op-jaar groei, tenzij anders vermeld; seizoengezuiverde gegevens)



Bron: ECB.

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

25 basispunten te verlagen tot 0,5 %, en die op de marginale beleningsfaciliteit met 50 basispunten tot 1 %. De rente op de depositofaciliteit, die in juli 2012 was teruggebracht tot 0 %, werd niet gewijzigd.

Aangezien de rente op de depositofaciliteit een ondergrens is voor de Eonia-rente, deed het feit dat eerstgenoemde onveranderd bleef de daggeldrente niet dalen, zoals dat bij de eerdere renteverlagingen wel het geval was geweest. Door de beslissing om de overige beleidsrentetarieven te verlagen, werden de herfinancieringskosten van de banken bij het Eurosysteem evenwel minder zwaar en werd een nieuw plafond vastgesteld voor de Eonia-rente, die in een stelsel van vasterentetenders met volledige toewijzing a priori begrensd wordt door de centrale beleidsrente.

Hoewel het Eurosysteem technisch gezien de mogelijkheid had om de rente op de depositofaciliteit negatief te laten worden, besloot de Raad van Bestuur dat niet te doen omdat de potentiële voordelen daarvan op dat ogenblik niet hadden opgewogen tegen de onzekerheid omtrent de effecten ervan. De Raad sloot evenwel niet uit dat hij daar in de toekomst toch toe zou besluiten zodat de aankondiging van de renteverlaging gepaard ging met een duidelijke afname van de verwachtingen ten aanzien van de Eonia-rente. De vernauwing van de corridor van de beleidsrentetarieven, van haar kant, verkleinde de potentiële volatiliteit van de Eonia. De beslissing om de beleidsrente te verlagen en ook de hierboven vermelde beslissing om de vasterentetenders met volledige toewijzing te verlengen, zijn dus complementair. Door de liquiditeitstoegang op lange termijn te waarborgen, draagt deze laatste beslissing er a priori immers ook toe bij dat een te grote opwaartse volatiliteit van de geldmarktrentes wordt vermeden.

In de loop van de maand mei kwam, samen met de verwachtingen ten aanzien van het toekomstig verloop van

het liquiditeitsoverschot, een tweede factor de accommoderende monetairbeleidskoers van het Eurosysteem verstoren door de geldmarktrentes onder opwaartse druk te plaatsen. Het ging daarbij om mededelingen van bestuurders van de Federal Reserve over de toekomst van het Amerikaans monetair beleid, waarvan de spillovereffecten op het eurogebied nader worden toegelicht in Kader 2 hieronder.

De termijnrentes op de geldmarkt, die tijdens de eerste maanden van het jaar licht volatiel waren, vertoonden in het voorjaar een opwaartse tendens, en aan het begin van de zomer werd het effect van de versoepeling van het monetair beleid waartoe in mei was besloten, de facto voor een deel tenietgedaan door de aanscherping van de financieringsvoorwaarden op de geldmarkt. Bovendien waren de verwachtingen ten aanzien van de monetairbeleidskoers kennelijk zeer kwetsbaar geworden voor schokken die volkomen losstonden van de macroeconomische situatie in het eurogebied.

Tegen deze achtergrond oordeelde de Raad van Bestuur, tijdens zijn vergadering van juli, dat hij aanwijzingen diende te verstrekken omtrent het toekomstige verloop van zijn beleidsrentes en een zogeheten forward guidance beleid moest voeren. Hij deelde derhalve mee dat de beleidsrentetarieven van de ECB naar verwachting gedurende een langere periode op hun huidig of lager peil zullen blijven. Dit vooruitzicht, dat de Raad van Bestuur tijdens iedere daaropvolgende vergadering telkens opnieuw bevestigde, was gebaseerd op aanhoudende en overwegend bescheiden inflatievooruitzichten, op middellange termijn, rekening houdend met de zwakke economische bedrijvigheid en de gematigde monetaire dynamiek.

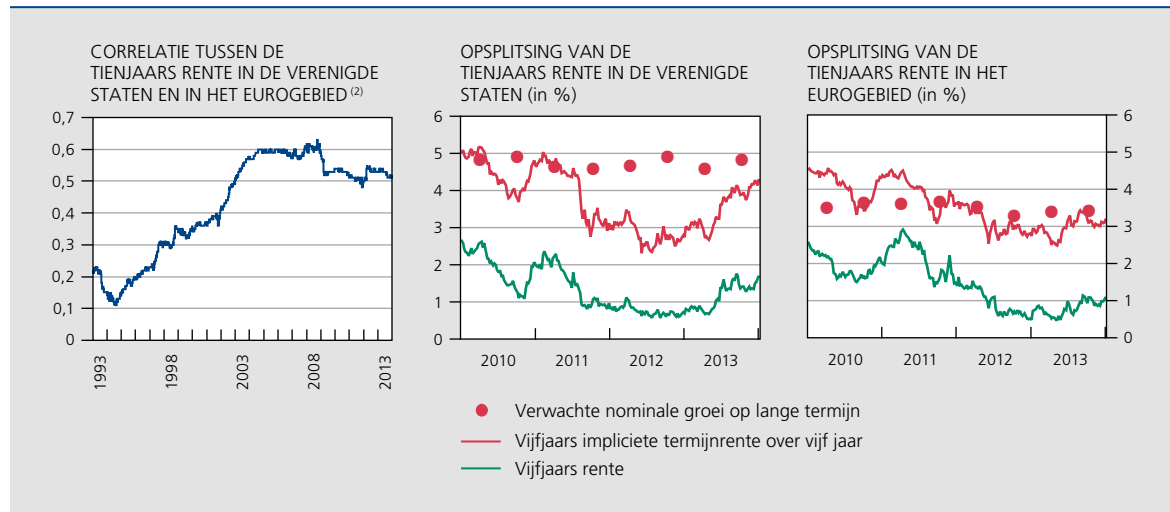
Een nauwkeuriger communicatie over de toekomstige monetairbeleidskoers van het Eurosysteem werd inderdaad nuttig geacht, teneinde het schuchter herstel

## Kader 2 – Het Amerikaans monetair beleid en de monetaire voorwaarden in het eurogebied

Door op 2 mei 2013 tot een verlaging van de beleidsrente te besluiten, slaagde de Raad van Bestuur er aanvankelijk in de monetaire voorwaarden in het eurogebied te versoepelen. Deze versoepeling bleek echter van korte duur te zijn. Vanaf begin mei gaf de Federal Reserve immers herhaaldelijk te kennen dat ze, gezien de verbeterde economische vooruitzichten, overwoog het tempo van haar aankopen van langerlopend Amerikaans overheidspapier en door hypotheken gedekte effecten (mortgage backed securities of MBS) in de nabije toekomst te verlagen. Tijdens de daaropvolgende weken ging hierdoor niet alleen de Amerikaanse risicoloze langetermijnrente fors naar omhoog, maar stegen de langere rentes ook wereldwijd. Bijgevolg werden ook de monetaire voorwaarden in het eurogebied



## VERLOOP VAN DE TIENJAARS RENTE IN DE VERENIGDE STATEN EN IN HET EUROGEBIED <sup>(1)</sup>



Bronnen: Consensus Economics, Thomson Reuters Datastream.

- (1) De respectieve rentetarieven voor het eurogebied stemmen overeen met een gemiddelde van de rentetarieven op de overheidsschuldeffecten van vijf landen van het eurogebied met een AAA-rating, namelijk Duitsland, Finland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk. Aangezien Frankrijk op 12 juli 2013 zijn AAA-rating kwijtraakte, werd het Franse rentetarief sindsdien niet meer in aanmerking genomen.
- (2) De tijdsvariërende correlatie tussen de dagelijkse veranderingen van de tienjaars rente in de Verenigde Staten en het eurogebied wordt berekend op basis van een voortschrijdende steekproef over drie jaar.

aangescherpt. Het is immers vooral via zijn effect op de middellange en lange rentes dat het monetair beleid de economische bedrijvigheid en in fine de prijsstabiliteit beïnvloedt. De rentetarieven op langere termijn bepalen de leningskosten die relevant zijn om een groot gedeelte van de uitgaven te financieren, in het bijzonder de consumptie van duurzame goederen en de investeringen.

Door de versnelling van de internationale economische en financiële integratie, hebben de financiële ontwikkelingen in de verschillende landen de afgelopen decennia duidelijk meer geconvergeerd<sup>(1)</sup>. Dat geldt ook voor de Verenigde Staten en het eurogebied. De langetermijnrentes van deze beide economieën gingen steeds meer correleren, zij het in iets mindere mate vanaf 2009. Die hechtere correlatie vloeit in de eerste plaats voort uit het feit dat de economische cycli van het eurogebied en de Verenigde Staten momenteel sterker convergeren als gevolg van de intensivering van de internationale handel. De verwachtingen ten aanzien van de toekomstige kortetermijnrente, die volledig wordt bepaald door de centrale banken, lopen in beide economieën dan ook meer gelijk. Aangezien de langetermijnrente voornamelijk wordt bepaald door de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige kortetermijnrente alsook door een termijnpremie, wijst ook zij op een toegenomen overeenkomst tussen de beide economieën. Via méér grensoverschrijdende arbitrage zorgde de sterker doorgevoerde financiële integratie er bovendien voor dat de langetermijnrentes van de landen nauwer met elkaar gingen samenhangen, vooral vóór de crisis. Dat effect vloeit voornamelijk voort uit een eenvormiger verloop van de termijnpremie, dat wil zeggen de component van de langetermijnrente die weergeeft welke vergoeding de beleggers eisen voor het aan langerlopende activa verbonden risico op koersschommelingen.

Ten behoeve van een beter begrip van de ontwikkelingen tijdens het verslagjaar, kan de tienjaars rente in twee componenten worden opgesplitst: een langetermijncomponent – de vijfjaars impliciete termijnrente over vijf jaar – en een kortetermijncomponent – de vijfjaars rente<sup>(2)</sup>. Het verloop van de langetermijncomponent valt voornamelijk

(1) Zie bv. Bordo M. en T. Helbling (2011), 'International Business Cycle Synchronization in Historical Perspective', *The Manchester School*, 79, 208-238.

(2) Zie Boeckx J., N. Cordemans en M. Dossche (2013), 'Oorzaken en implicaties van een lage risicooloze rente', *Economisch Tijdschrift*, NBB, september, 65-92.

te verklaren door de vooruitzichten omtrent de nominale groei op lange termijn en door een termijnpremie. Er mag immers worden van uitgegaan dat het monetair beleid op een dergelijke lange termijn neutraal is en dat de voor die termijn in het vooruitzicht gestelde nominale rente derhalve in de buurt ligt van de verwachte nominale groei. Aangezien die prognoses de afgelopen jaren zogoed als ongewijzigd zijn gebleven, toont het verschil tussen de vijfjaars impliciete termijnpremie over vijf jaar en de nominale groeiverwachting voor diezelfde periode aan dat het recente verloop van die rente vooral werd bepaald door dat van de termijnpremie. De aankopen van langerlopende activa door de Federal Reserve – haar zogeheten quantitative easing beleid – hebben de afgelopen jaren, via een verlaging van de termijnpremie, de daling van de langetermijnrente flink in de hand gewerkt, niet alleen in de Verenigde Staten maar, via de internationale arbitrage, ook wereldwijd. Toen de Federal Reserve in mei 2013 aankondigde dat ze haar aankopen van langerlopende activa binnenkort eventueel zou terugschroeven, zorgde dit in de Verenigde Staten dan ook voor een duidelijke verhoging van de termijnpremie. Ofschoon de langetermijncomponent in het eurogebied meer gematigd toenam, lijkt alles erop te wijzen dat de termijnpremie vanaf mei 2013 ook in het eurogebied is gestegen, terwijl ze de jaren voordien fors was gedaald.

De mededeling van de Federal Reserve betreffende haar toekomstige aankopen van activa alsmede de verbeterde economische vooruitzichten deden op de financiële markten ook de perceptie ontstaan dat de Amerikaanse centrale bank, ondanks haar ongewijzigd forward guidance beleid, eventueel sneller dan verwacht haar lagerentebeleid zou stopzetten. Dientengevolge werden de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige kortetermijnrente opwaarts herzien, met tot gevolg een aanzienlijke stijging van de kortetermijncomponent van de Amerikaanse tienjaars rente – namelijk de vijfjaars rente. Tijdens diezelfde periode ging de vijfjaars rente initieel ook in het eurogebied omhoog. Hoewel de economische vooruitzichten voor het eurogebied in mei niet sterk verbeterden en de Raad van Bestuur begin mei de monetairbeleidskoers besloot te versoepelen, waren de internationale financiële markten er blijkbaar van overtuigd dat de verbeterde economische vooruitzichten in de Verenigde Staten ook de economie van het eurogebied positief zouden beïnvloeden en aldus aanleiding zouden geven tot een renteverhoging.

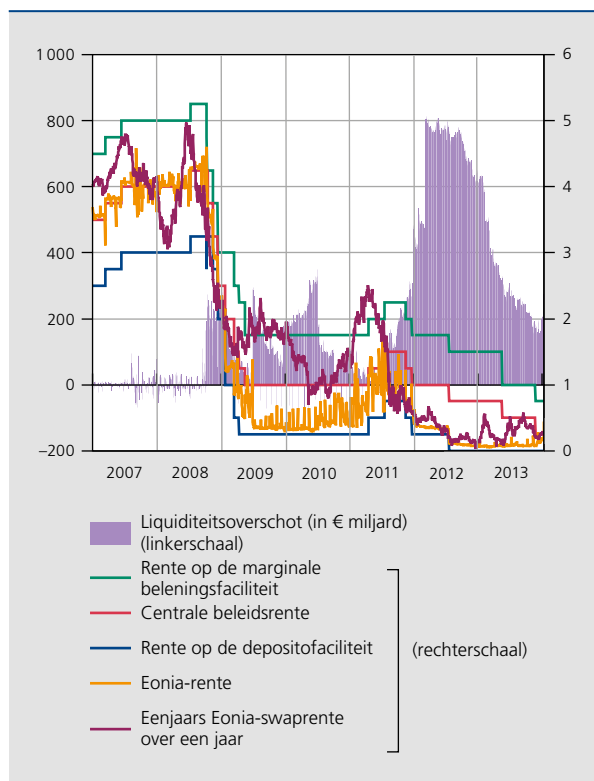
In juli oordeelde de Raad van Bestuur evenwel dat de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit in het eurogebied geen aanscherping van de monetaire voorwaarden rechtvaardigden. Daarom besloot hij forward guidance te verstrekken over de toekomstige beleidsrente. Op die manier steeg de rente tijdens de zomer minder sterk in het eurogebied dan in de Verenigde Staten. In september 2013 besloot de Federal Reserve voorlopig duidelijker aanwijzingen van een economisch herstel af te wachten alvorens het tempo van haar activa-aankopen aan te passen, een beslissing die ervoor zorgde dat de langetermijnrente in de Verenigde Staten en in het eurogebied vanaf september opnieuw licht daalde. In december kondigde de Federal Reserve evenwel aan vanaf januari 2014 het tempo van haar aankopen te zullen temperen. De Raad van Bestuur van de ECB, van zijn kant, besloot in november zijn belangrijkste leidinggevende rentetarief met 25 basispunten te verlagen wat er, samen met het forward guidance beleid, voor zorgde dat de rente op langere termijn in het eurogebied onder controle bleef. De maatregelen van het Eurosysteem hebben dus geholpen om het hoofd te bieden aan de mogelijk ongewenste effecten die de verwachte verkrapping van het Amerikaans monetair beleid kan hebben op de monetaire voorwaarden in het eurogebied.

van de economische bedrijvigheid en het gunstig verloop van de financieringsvoorwaarden op de financiële markten van het eurogebied te vrijwaren. Door er geen twijfel over te laten bestaan dat hij gedurende een lange periode een accommoderend monetair beleid zal blijven voeren en dat hij vastberaden is om op de wijzigingen in de macro-economische vooruitzichten te reageren, wilde de Raad van Bestuur de situatie op de geldmarkt stabiel maken, de marktverwachtingen steviger

verankeren en, derhalve, zijn monetairbeleidskoers beter onder controle houden.

Het sinds juli gevoerde forward guidance beleid heeft drie belangrijke kenmerken: om te beginnen, werd dat beleid aangekondigd vóór de beleidsrentetarieven op hun absoluut dieptepunt werden gebracht. Voor zover het verloop van de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit zulks vereist, bestaat derhalve de mogelijkheid om de rentes nog

**GRAFIEK 20** BELEIDSRENTETARIEVEN, GELDMARKTRENTES EN LIQUIDITEITSOverschOT IN HET EUROGEBIED



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

verder te verlagen. Vervolgens is deze forward guidance in overeenstemming met de beslissing van de Raad van Bestuur om de vasterentetenders met volledige toewijzing te verlengen. Een dergelijke procedure is immers mogelijk ongeacht het niveau van de beleidsrentetarieven. Tot slot, en vooral, is de forward guidance volkomen verenigbaar met het mandaat en de monetairbeleidsstrategie van het Eurosysteem. In het bijzonder het verloop van de beleidsrentes zal verder worden bepaald door de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit op middellange termijn.

Het valt niet gemakkelijk in te schatten in hoeverre het forward guidance beleid doeltreffend is gebleken. Hoewel de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige geldmarktrente na de aankondiging van de Raad van Bestuur op 4 juli daalden, werd die teruggang achteraf deels ongedaan gemaakt. Er zijn evenwel aanwijzingen dat de rentes, bij ontstentenis van forward guidance, meer opwaartse volatiliteit zouden hebben vertoond. De onzekerheid omtrent het toekomstig monetair beleid is immers afgenomen, net als de gevoeligheid van de toekomstige geldmarktrentes voor verrassingen in de gepubliceerde macro-economische cijfers en nieuwe informatie die losstaat van de macro-economische fundamentals

van het eurogebied. Wat dit laatste betreft, gaat het meer in het bijzonder om de mededelingen van de andere centrale banken aangaande hun eigen monetair beleid. Het effect van de forward guidance mag evenwel niet worden beoordeeld op basis van de ontwikkelingen die zich sedert de aankondiging ervan hebben voorgedaan; het zal daarentegen worden geëvalueerd op grond van de ontwikkelingen gedurende de periode waarvoor de maatregelen zijn genomen, dat betekent over een langere termijn.

Aangezien de onderliggende druk op de prijzen aanhoudend en sterker dan verwacht afzwakte en gelet op de futloze monetaire ontwikkelingen, met name het kredietverloop, oordeelde de Raad van Bestuur in het najaar dat zijn monetair beleid verdere versoepeling behoeft. Tijdens zijn vergadering van 7 november 2013 verlaagde hij derhalve de rente op de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem van 0,50 tot 0,25 % en verminderte hij de rente op de marginale beleningsfaciliteit met 25 basispunten tot 0,75 %. Net als in mei werd de rente op de depositofaciliteit op 0 % gehandhaafd.

Door deze beslissing werden de kosten voor herfinanciering bij het Eurosysteem nogmaals verlaagd. Samen met de verlenging, tot juli 2015, van de vasterentetenders met volledige toewijzing, beperkte ze meer dan voorheen en voor een langere termijn de potentiële opwaartse volatiliteit van de Eonia. Na de beslissing tot renteverlaging, een beslissing waarna ook de forward guidance met neerwaartse bias gehandhaafd bleef, werden de verwachtingen ten aanzien van de geldmarktrente sterk neerwaarts herzien. Hierdoor werd de daling van het toekomstig rentepad aan het einde van oktober, na de publicatie van bijzonder lage inflatiecijfers voor die maand, versterkt. Die daling is coherent met de doelstelling van de forward guidance, die precies beoogt de strategie van het Eurosysteem te verduidelijken. Deze afvlakking van de termijnstructuur van de geldmarktrentes zou bevorderlijk moeten zijn voor de kredietverlening aan huishoudens en ondernemingen, gelet op de rol die de langere rentes op de geldmarkt spelen bij het bepalen van de rente voor nieuwe en bestaande financiële contracten.

De zeer accommoderende monetairbeleidskoers die wordt gevoerd, moet voorkomen dat deflatoire krachten ontstaan die uitermate nefast zouden zijn in een omgeving waarin tal van landen uit het eurogebied macro-economische aanpassingen trachten door te voeren en opnieuw concurrentiekrachtiger proberen te worden. Bij een te laag inflatiepeil – of, erger nog, bij deflatie – in het eurogebied is het, gelet op de neerwaartse nominale rigiditeiten die de prijzen en lonen doorgaans beïnvloeden, voor de bewuste landen immers des te moeilijker om hun

**GRAFIEK 21** VERWACHTINGEN TEN AANZIEN VAN DE DAGGELDRENTE IN HET EUROGEBIED <sup>(1)</sup>



Bronnen : Bloomberg, NBB.

(1) Gemeten aan de hand van de eenmaands impliciete rente afgeleid van de rentevoeten op Eonia-swaps met verschillende looptijden.

relatieve kosten te reduceren. Aangezien de schulden van de economische subjecten in nominale termen worden uitgedrukt, is het proces van schuldafbouw bovendien delicaat naarmate de inflatie lager is. Interessant hierbij is dat de verduidelijking in mei 2003 door de Raad van Bestuur van de definitie van prijsstabiliteit – een inflatie op jaarbasis van minder dan, maar dicht bij 2 %, op middellange termijn in het eurogebied – precies werd ingegeven door de erkenning dat er inflatieverschillen tussen de landen van het eurogebied en nominale rigiditeiten bestaan.

Door tegen toereikende waarborgen de banken onverminderd alle benodigde liquiditeiten aan te bieden, bleef het Eurosysteem bovendien de ongelijke toegang tot marktfinanciering voor de kredietinstellingen

wegwerken en kon het voorkomen dat deze laatste hun balansomvang overhaast dienden te reduceren. Zodoende ondersteunde het Eurosysteem mee de kredietverlening aan de private sector en droeg het bij tot de vlotte transmissie van zijn accommoderende monetairbeleidskoers in de reële economie.

Alle beslissingen en maatregelen die tijdens het afgelopen jaar werden genomen, waren bedoeld om, enerzijds, een passende monetairbeleidskoers te vrijwaren en, anderzijds, te reageren op de persistente fragmentatie van de financiële markten in het eurogebied. Ze schraagden de economische bedrijvigheid in het eurogebied en hielpen de doelstelling van prijsstabiliteit op middellange termijn van het Eurosysteem te vrijwaren, wat de noodzakelijke structurele aanpassingen vergemakkelijkt.



Economische ontwikkelingen in België

## 2. Economische ontwikkelingen in België

*In België is het bbp met gemiddeld 0,2% op jaarbasis toegenomen. Na een ruim anderhalf jaar durende periode van stagnatie, heeft zich vanaf het tweede kwartaal een gematigd herstel afgetekend, parallel met een hernieuwd vertrouwen van de ondernemers en de consumenten. Het herstel werd geschraagd door de particuliere consumptie en door de uitvoer. De werkgelegenheid bleef echter de gevolgen ondervinden van de voorheen opgetekende zwakke bedrijvigheid. Ze daalde met gemiddeld 11 000 eenheden over het jaar en de werkloosheidsgraad kwam uit op 8,5%, wat betekent dat de situatie sterker is verslechterd dan op het hoogtepunt van de recessie in 2008 en 2009, onder meer wegens bedrijfsherstructureringen. De inflatie liep duidelijk terug, tot gemiddeld 1,2% op jaarbasis, als gevolg van een afnemende druk van de onderliggende inflatietendens, in combinatie met een daling van de prijzen voor energiedragers. De vermindering van de detailhandelsprijzen voor gas en elektriciteit werd meer bepaald bevorderd door een versterking van de concurrentie op deze markten. De groei van de loonkosten is vertraagd onder invloed van de indexering, terwijl de reële conventionele aanpassingen werden bevroren. De opleving van de consumptie is het resultaat van een weliswaar beperkte stijging van de koopkracht en van een lichte daling van de spaarquote. De investeringen in woningen liepen daarentegen opnieuw aanzienlijk terug, terwijl de bedrijfsinvesteringen futloos bleven. Het saldo van de lopende rekening bleef zwak, aangezien de inkomens uit beleggingen en investeringen te lijden hadden onder de lage rendementen.*

### 2.1 Conjunctuursituatie

Matige opleving van bedrijvigheid in de loop van 2013, na stagnatie van bijna twee jaar

Na een lange periode van stagnatie die in de tweede helft van 2011 aanving, liet de bedrijvigheid in België in het tweede kwartaal van 2013 opnieuw een positieve groei optekenen. Het reële bbp nam over het hele verslagjaar met 0,2% toe, na met 0,1% te zijn gedaald in 2012. De – nog schuchtere – opleving van de bedrijvigheid in de loop van het jaar werd voornamelijk geschraagd door het herstel van bepaalde componenten van de binnenlandse vraag – met name de particuliere consumptie, na acht kwartalen van futloosheid en verzwakking –, alsook door de groei van de uitvoer, vooral als gevolg van de opleving binnen het eurogebied. Deze laatste werd evenwel afge remd door de aanhoudende onzekerheid omtrent een aantal factoren die fundamenteel zijn ter ondersteuning van de economische groei, zoals de werkgelegenheid,

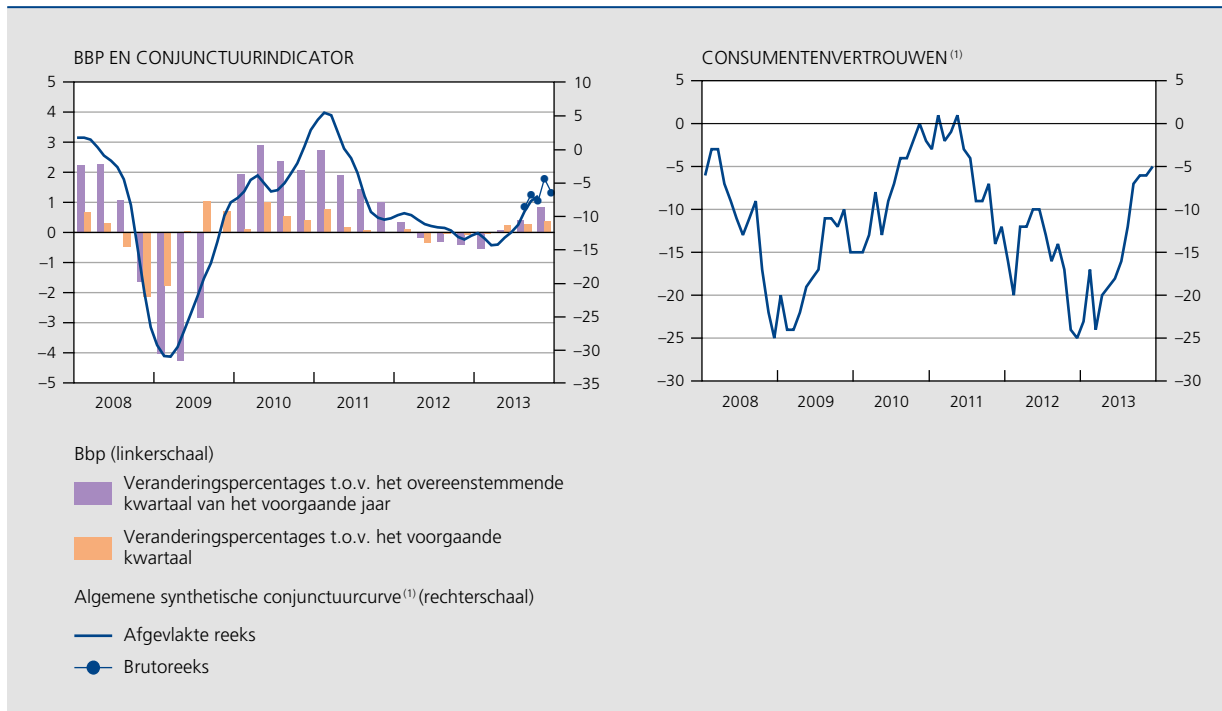
de stijging van de inkomens van de particulieren of de afzetmogelijkheden van de ondernemingen op middel-lange termijn.

De zwakke toename die het bbp in 2013 gemiddeld over het jaar beschouwd te zien gaf, en de geringe versnelling ten opzichte van het voorgaande jaar zijn grotendeels te verklaren door een negatief overloopeffect aan het begin van het jaar. De bedrijvigheid trok daarna krachtiger aan. Nadat het bbp in het eerste kwartaal stabiel was gebleven, onder meer onder invloed van de traditionele daling van de overheidsinvesteringen na lokale verkiezingen, nam het gedurende de rest van het jaar toe, parallel met de verbetering van het vertrouwen van huishoudens en bedrijfsleiders, en in navolging van het bbp-verloop in het eurogebied als geheel. In België nam het bbp in het tweede kwartaal met 0,2% toe en die groei steeg geleidelijk tot 0,4% in het vierde kwartaal.

Het in 2013 ingezette herstel stuwde de bedrijvigheid tot boven het niveau van begin 2008, vóór de grote recessie.



**GRAFIEK 22** VERLOOP VAN HET BBP IN BELGIË EN VERTROUWENSINDICATOREN  
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens, tenzij anders vermeld)



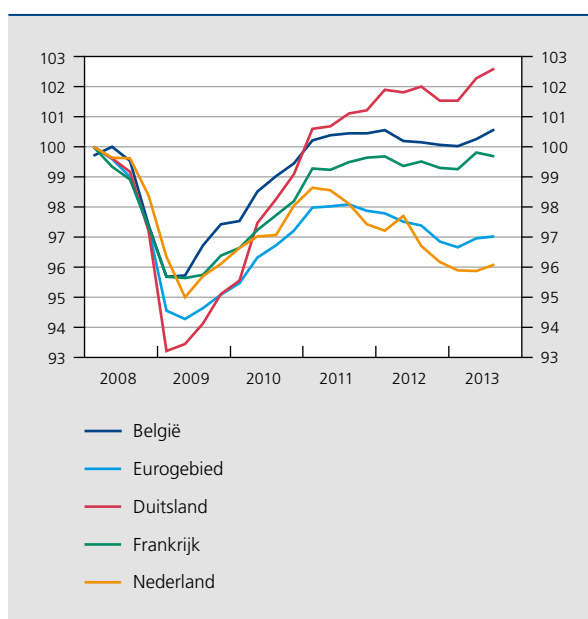
Bronnen: INR, NBB.  
(1) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête, niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

België had al in het eerste kwartaal van 2011 dat peil opnieuw bereikt en handhaafde er zich gedurende de acht volgende kwartalen. In de belangrijkste buurlanden kwam de bedrijvigheid enkel in Duitsland eveneens – en zelfs in grotere mate – boven het peil van vóór de crisis uit. Frankrijk en Nederland, daarentegen, blijven onder dit niveau.

Het conjunctuurherstel sorteerde geleidelijk en met een wisselende intensiteit effect op alle belangrijke bedrijfstakken.

Als gevolg van haar nauwe verwevenheid met de steeds meer internationaal georganiseerde productieprocessen en, meer in het algemeen, haar grote gevoeligheid voor conjunctuurschommelingen, trok de verwerkende nijverheid duidelijk profijt uit het herstel van de vraag en, meer bepaald, van de buitenlandse handel. Deze bedrijfstak, waarvan het gewicht in de toegevoegde waarde van de gehele economie op 16% wordt geraamd, kon vanaf het tweede kwartaal van 2013 opnieuw een positieve groei laten optekenen, na een aanzienlijke achteruitgang in 2012 en aan het begin van het jaar. Parallel met deze gunstige ontwikkelingen verbeterde het vertrouwen in de verwerkende nijverheid aanzienlijk als gevolg van duidelijk

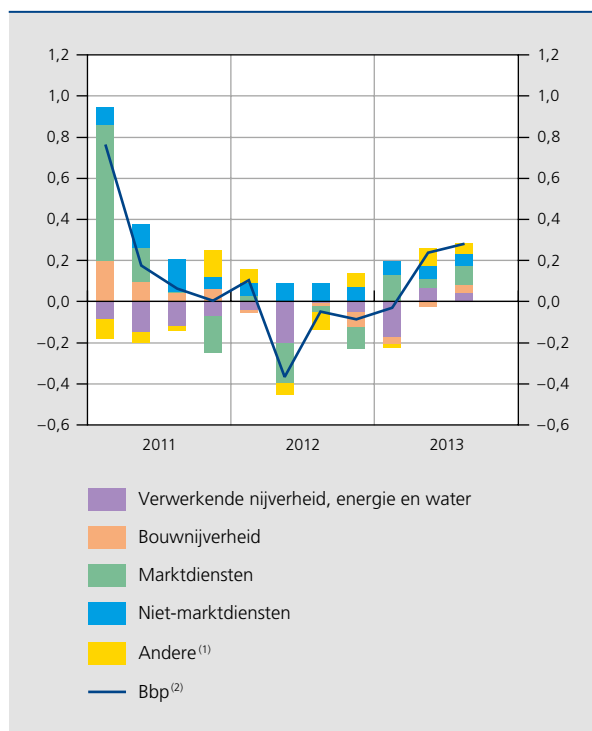
**GRAFIEK 23** BBP IN BELGIË, IN HET EUROGEBIED EN IN DE DRIE BELANGRIJKSTE BUURLANDEN  
(indexcijfers, piek vóór de recessie van 2008 = 100, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens)



Bronnen: EC, INR.

**GRAFIEK 24** VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN

(bijdragen aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande kwartaal, tenzij anders vermeld; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens)



Bron: INR.

(1) Met name de bedrijfstak 'Landbouw, bosbouw en visserij' en de productgebonden belastingen ongerekend subsidies.

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

opwaarts gerichte beoordelingen van en vooruitzichten voor de vraag.

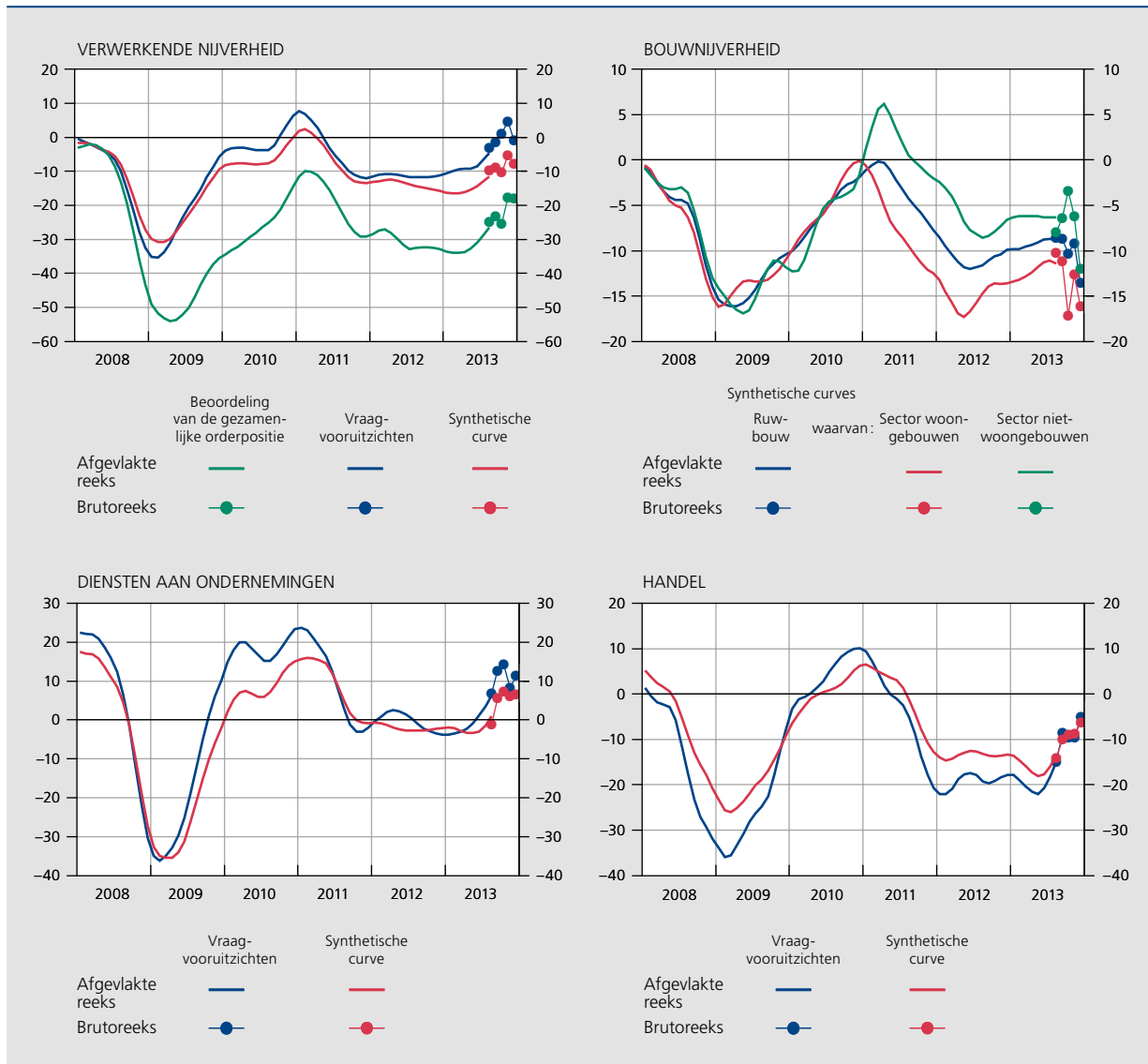
De bouwnijverheid, die 6% van de toegevoegde waarde van de gehele economie vertegenwoordigt en waarvan de bedrijvigheid over het algemeen minder gevoelig is voor de internationale conjunctuur dan die van de verwerkende nijverheid, onderscheidde zich tijdens de eerste helft van 2013 van de overige bedrijfstakken. De toegevoegde waarde vertoonde er immers een negatieve groei op kwartaalbasis en zette aldus de vanaf het eerste kwartaal van 2012 ingezette tendens voort. Deze bedrijfstak, die afhankelijk is van investeringen in vaste activa, had aan het begin van het jaar duidelijk te lijden onder de

slechte weersomstandigheden, alsook onder de inkrimping van de investeringen in woongebouwen en, vooral, van de overheidsinvesteringen. Tegelijk met het vertrouwen van de bedrijfsleiders uit die sector, verbeterde het groeitempo van het activiteitsvolume op kwartaalbasis evenwel in de loop van de eerste negen maanden van het jaar; in het derde kwartaal werd het opnieuw positief. In dit verband liet de lichte verbetering van het conjunctuurklimaat in de ruwbouw aan het begin van het jaar zich vooral voelen in de woningbouw, terwijl de bedrijvigheid en het vertrouwen in de niet-woningbouw nauwelijks veranderden. In het vierde kwartaal versomberde het bedrijfsklimaat in beide deeltakken.

In de marktdiensten bleef de groei van de toegevoegde waarde op kwartaalbasis het hele verslagjaar lang positief, waardoor de tendens van 2012 werd doorbroken. Deze bedrijfstak, waartoe de handel, de horeca en de bedrijfstakken 'vervoer en communicatie' en 'financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan ondernemingen' behoren, genereert meer dan de helft van de totale toegevoegde waarde in België. Het conjunctuurherstel kwam in de meeste marktdiensten tot uiting. Vooral de horeca en de detailhandel haalden voordeel uit de hogere consumptieve bestedingen van de huishoudens, terwijl de dienstverlening aan ondernemingen profijt trok uit de groei van de industriële productie. Tijdens het verslagjaar vertoonden de synthetische conjunctuurcurven van de handel en van de diensten aan ondernemingen trouwens een gunstig verloop, voornamelijk in de tweede helft van het jaar, onder meer dankzij meer optimistische vraagvooruitzichten.

Het groeiherstel in de loop van 2013 had geen invloed op het verloop van de niet-marktdiensten, aangezien die minder gevoelig zijn voor conjunctuurschommelingen. In deze bedrijfstak, waarvan het onderwijs, de overheid, de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening de belangrijkste componenten zijn en die bijna een vierde van de toegevoegde waarde van de hele economie genereert, bleef de toegevoegde waarde – zoals gewoonlijk – een positief groeitempo op kwartaalbasis vertonen, dat schommelde tussen 0,2% en 0,3%. Er werd wel een lichte vertraging van de bedrijvigheid opgetekend, als gevolg van de begrotingsconsolidatie van de federale regering en de lokale overheden, met name op het vlak van de werkgelegenheid.

**GRAFIEK 25** CONJUNCTUURINDICATOREN VOOR DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN  
(saldi, seizoengezuiverde gegevens)



Bron: NBB.

## 2.2 Arbeidsmarkt

Werkgelegenheid onderging nog steeds de gevolgen van eerdere zwakte van de bedrijvigheid

De arbeidsmarkt reageert met enige vertraging op het verloop van de economische bedrijvigheid. De daling van het bbp in 2012 bleef derhalve tijdens het verslagjaar de werkgelegenheid beïnvloeden, en deze haalde nog geen voordeel uit het herstel in 2013. De werkgelegenheid ging met 0,2 % achteruit, na drie jaren achtereen te zijn gestegen.

Netto werden zelfs meer banen vernietigd dan tijdens de grote recessie, ondanks een veel minder krachtige afname van de bedrijvigheid. De mechanismen inzake labour hoarding vervulden hun bufferrol immers niet meer in dezelfde mate als in 2008 en 2009. Daarvoor kunnen ten minste twee redenen worden aangevoerd: enerzijds tastten de lange duur van de crisis en het aarzelende herstel daarna de weerbaarheid van de ondernemingen aan, waardoor een aanpassing van het personeelsbestand onvermijdelijk werd, anderzijds werden de voorwaarden voor het beroep op tijdelijke werkloosheid om economische redenen aangescherpt, met de invoering van een responsabiliseringsbijdrage. Zo daalde het aantal dagen

tijdelijke werkloosheid in 2013 en kwam het in de buurt van het langetermijngemiddelde (ongeveer drie miljoen niet-gewerkte dagen per kwartaal). Bovendien werden de afgelopen jaren verscheidene programma's van collectief ontslag uitgevoerd in het kader van bedrijfsherstructureringen of -sluitingen; die banenvernietiging wordt evenwel, zoals blijkt uit Kader 3, pas na verloop van tijd feitelijk merkbaar. De vertraagde reactie van de werkgelegenheid wordt deels ook verklaard door het feit dat sommige maatregelen ter ondersteuning van de arbeidsvraag, die in 2010 waren versterkt, niet langer van kracht zijn. Meer bepaald is het aantal begunstigden van het Activa win-winplan – dat in 2011 op gemiddeld 50 000 personen betrekking had – in het tweede kwartaal van 2013 teruggelopen tot nul.

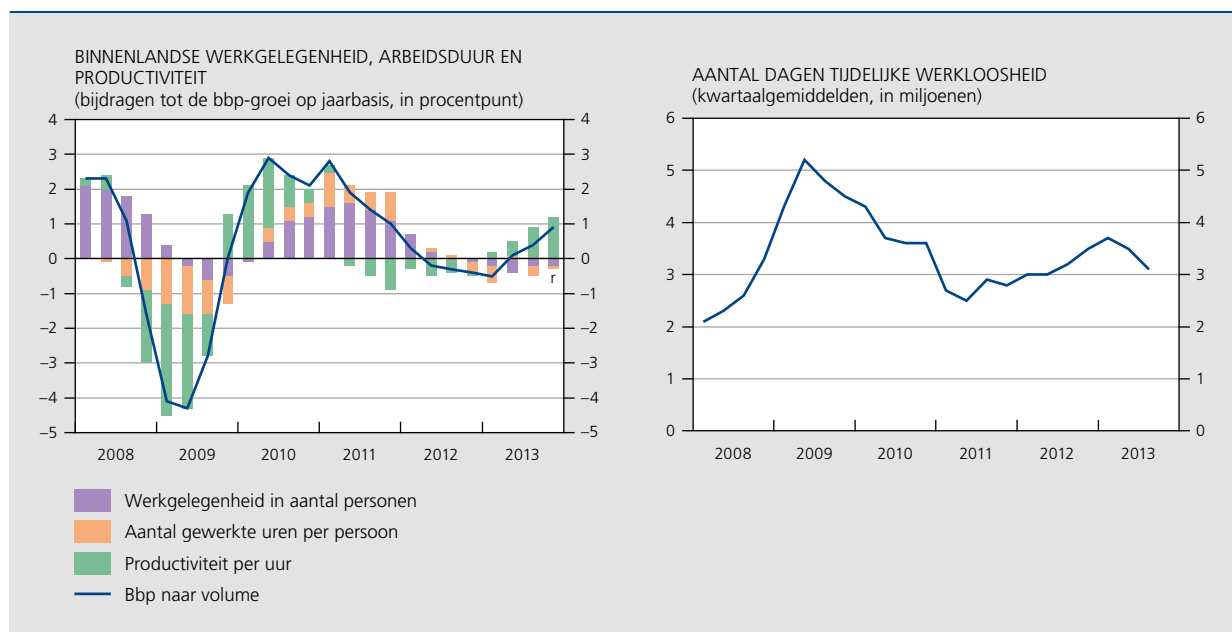
Tegen de achtergrond van een hervatting van de economische groei en terwijl er op jaarbasis tot het einde van het jaar nog banen verloren gingen, was de arbeidsproductiviteit de voornaamste aanpassingsvariabele. Ze begon toe te nemen vanaf het eerste kwartaal van het jaar en maakte zo een einde aan zeven opeenvolgende kwartalen met een daling.

In totaal liep de binnenlandse werkgelegenheid met 11 000 personen terug ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze daling was voornamelijk te wijten aan het verloop van het aantal werknemers in de

conjunctuurgevoelige bedrijfstakken. In deze branches werden vanaf 2012 nettoverliezen opgetekend, die tijdens het verslagjaar verder toenamen tot gemiddeld 25 000. De banenvernietiging was echter minder krachtig tijdens de tweede helft van het jaar, wat de vertraagde reactie op het verloop van de bedrijvigheid weerspiegelt. Het was in de industrie dat de werkgelegenheid tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 het sterkst achteruitging. Die afname was echter reeds vroeger aan de gang: tussen het derde kwartaal van 2008 en het derde kwartaal van 2013 verminderde het personeelsbestand er met 68 000 eenheden. Anders dan tijdens de grote recessie, werd onlangs ook de bedrijfstak 'overheid en onderwijs' getroffen (1 000 personen minder), tegen de achtergrond van een begrotingsconsolidatie op verschillende beleidsniveaus. Daartegenover droeg de sterk gesubsidieerde bedrijfstak 'overige diensten' (hoofdzakelijk gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening), net als tijdens de voorgaande jaren, positief bij tot de werkgelegenheidstoename met 8 000 eenheden. Net als in 2012 was die steun echter heel wat geringer dan dat gemiddeld het geval was tussen 2008 en 2011.

Andere gesubsidieerde banen, zoals die welke worden uitgeoefend in het kader van het stelsel van de dienstcheques, bleven eveneens de werkgelegenheidscreatie in de hand werken, ten belope van 9 000 netto-indienstnemingen. Ook die banen nemen niet meer even snel toe

**GRAFIEK 26** BBP, WERKGELEGENHEID, PRODUCTIVITEIT EN TIJDELIJKE WERKLOOSHEID  
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, RVA, NBB.

**TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG**

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

	2009	2010	2011	2012	2013 r	p.m. Niveau
						2013 r
Bevolking op arbeidsleeftijd <sup>(1)</sup> .....	50	55	45	22	22	7 269
Beroepsbevolking .....	43	45	43	25	14	5 209
Nationale werkgelegenheid .....	-8	31	63	11	-11	4 625
Grensarbeiders .....	1	1	0	1	0	81
Binnenlandse werkgelegenheid .....	-9	30	63	9	-11	4 544
Zelfstandigen .....	4	6	10	9	6	751
Loontrekkenden .....	-13	24	54	1	-18	3 793
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken .....	-38	3	32	-6	-25	2 353
Overheid en onderwijs .....	14	7	4	-1	-1	804
Overige diensten .....	11	14	18	7	8	636
p.m. Dienstencheques <sup>(2)</sup> .....	19	15	12	8	9	118
Werkloosheid <sup>(3)</sup> .....	51	14	-20	14	24	584

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

(1) Bevolking van 15 tot 64 jaar.

(2) Op basis van de RSZ-gegevens.

(3) 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.

als in 2008 en 2009, onder meer als gevolg van de geleidelijke verzadiging van de vraag en de opeenvolgende stijgingen van de prijs van de cheques.

In België zijn iets meer dan zes op de tien loontrekkenden werkzaam in de conjunctuurgevoelige branches. Dit gemiddelde verhult evenwel duidelijke verschillen tussen de gewesten. Zo werkte in Vlaanderen in 2011 twee derde van de loontrekkenden in deze branches, tegen 57 % in Wallonië en in Brussel. In deze laatste twee gewesten zijn de overheid en het onderwijs de voornaamste werkgevers. In Brussel zijn het – ongerekend de handel – de diensten aan ondernemingen en de financiële activiteiten die de meeste werknemers tellen, terwijl de industrie er duidelijk een kleiner aandeel in de werkgelegenheid heeft dan elders. Wallonië, ten slotte, onderscheidt zich door een relatief groter aandeel werknemers in de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening.

Net als de voorgaande jaren werd de werkgelegenheid ondersteund door het aantal zelfstandigen, dat met 6 000 personen is gegroeid.

Het aantal zelfstandigen is gedurende de afgelopen tien jaar voortdurend toegenomen. Deze toename werd onder meer geschraagd door de staatsburgers van de Oost-Europese landen die in 2004 en 2007 tot de EU zijn toegetreden. Vóór

2009 konden Esten, Hongaren, Letten, Litouwers, Polen, Slowaken, Slovenen en Tsjechen immers niet als loontrekkende werken in België indien ze niet over een arbeidskaart beschikten. Aangezien de vestiging als zelfstandige niet aan die restrictieve voorwaarden onderworpen was, kwamen tot 2008 zeer veel burgers uit die acht nieuwe lidstaten (voornamelijk Polen) zich als zelfstandige vestigen. Vanaf 2009 zwakte die toevloed af. Tot 31 december 2013 golden voor Bulgaren en Roemenen nog soortgelijke beperkingen op de toegang tot de gesalarieerde werkgelegenheid. Het aantal zelfstandigen van die twee nationaliteiten groeide aanhoudend, en kwam in 2012 uit op 2,5 % van de zelfstandigen in België, tegen 1,1 % voor die uit de andere Oost-Europese landen. Op basis van de meest recente beschikbare informatie oefenden bovendien ongeveer 25 000 zelfstandigen – alle nationaliteiten samen – in 2012 hun activiteit in België uit in het kader van een detachering.

De kenmerken van de zelfstandige werkgelegenheid verschillen volgens de nationaliteit van de individuen. De meeste staatsburgers van de 'nieuwe' lidstaten werkten in 2012 in de bouwnijverheid (62 %), terwijl de activiteiten meer gediversifieerd zijn bij de Belgen, die ruimer vertegenwoordigd zijn in de handel en de vrije beroepen. Deze laatste hebben de afgelopen jaren trouwens aan belang gewonnen, doordat ze minder afhankelijk zijn van de conjunctuur, en doordat nieuwe vormen van dienstverlening

**TABEL 5** STRUCTUUR VAN DE BINNENLANDSE GESALARIEERDE WERKGELEGENHEID PER BEDRIJFSTAK EN PER GEWEST, IN 2012  
(in % van de totale gesalarieerde werkgelegenheid)

	Brussel	Vlaanderen	Wallonië	België
Conjunctuurgevoelige branches .....	56,9	66,6	56,8	62,4
waarvan:				
Industrie .....	4,6	17,6	14,4	14,6
Bouwnijverheid .....	2,5	6,2	6,7	5,8
Handel, vervoer en horeca .....	20,3	23,6	21,4	22,4
Financiële en verzekeringsactiviteiten .....	9,8	2,3	1,8	3,4
Diensten aan ondernemingen .....	13,6	13,6	10,1	12,6
Overheid en onderwijs .....	28,5	17,3	24,6	21,1
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening .....	9,3	12,9	14,6	12,7
Overige dienstenactiviteiten <sup>(1)</sup> .....	5,3	3,2	4,1	3,8
Totaal .....	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron: INR.

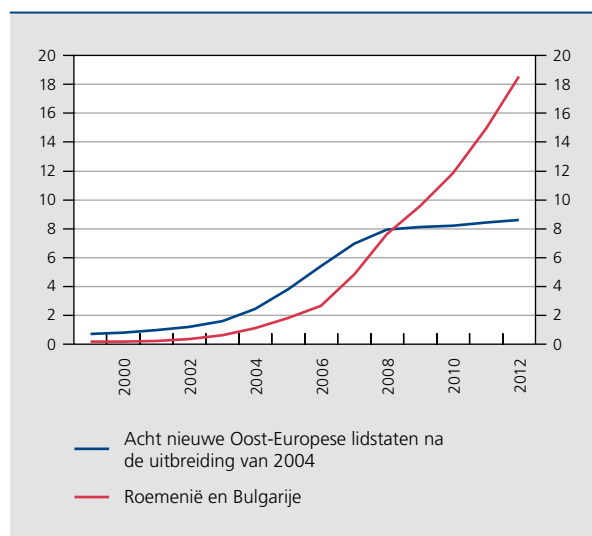
(1) Kunst, amusement en recreatieve activiteiten; huishoudens als werkgever; niet-gedifferentieerde productie van goederen en diensten door huishoudens voor eigen gebruik; overige dienstenactiviteiten.

aan personen ontstonden (consultancy, coaching, enz.) en verbeteringen werden aangebracht aan het sociaal statuut van de zelfstandigen.

Ook waren er in 2012 ongeveer 150 000 loontrekken- den uit het buitenland in België gedetacheerd, dat is 9 % meer dan in 2011. In het kader van een detachering

verrichten die werknemers tijdelijk (in principe maximaal twaalf maanden) prestaties in België, terwijl ze doorgaans werken of aangeworven werden in een ander land. De contractuele relatie tussen de buitenlandse werkgever en de gedetacheerde werkende blijft gehandhaafd en deze laatste is feitelijk onderworpen aan het socialezekerheids- stelsel van het land van herkomst, maar de werkgever is verplicht de regels van het sociaal recht na te leven die van kracht zijn in het gastland (bijvoorbeeld inzake ar- beidsduur, minimumloon, enz.). Vóór elke prestatie moet bij de Belgische sociale zekerheid een aangifte worden ingediend in het kader van het Limosa-programma (lan- denoverschrijdend informatiesysteem bij de sociale admi- nistratie). De ondernemingen die een aangifte indienen, zijn hoofdzakelijk gevestigd in de buurlanden (Nederland, Duitsland en Frankrijk) alsook in Polen en Roemenië, wat daarom nog niet betekent dat de gedetacheerde werken- den staatsburgers van deze landen zijn. Deze personen die in België niet in de werkgelegenheid worden opgetekend, zijn hoofdzakelijk actief in de bouwnijverheid, de metaal- industrie en de metaalverwerkende nijverheid.

**GRAFIEK 27** IN BELGIË GEVESTIGDE ZELFSTANDIGEN UIT DE 'NIEUWE' LIDSTATEN <sup>(1)</sup>  
(jaargemiddelden, in duizenden personen)



Bron: RSVZ.

(1) Met inbegrip van de helpers.

### Werkloosheid stijgt, ondanks matige aangroei van de beroepsbevolking

Wat het arbeidsaanbod betreft, blijkt dat de bevolking op arbeidsleeftijd, net als in 2012, met 22 000 personen toenam, en de activiteitsgraad stabiliseerde zich onder de ontmoedigende invloed van de inkrimping van de vraag naar arbeidskrachten en als gevolg van een geleidelijke

afname van het ondersteunende effect van de verlenging van de loopbaanduur voor de vrouwen. De beroepsbevolking steeg aldus met ongeveer 14 000 individuen, dat is minder sterk dan in de voorgaande jaren. Die vertraging kon de gevolgen van de dalende werkgelegenheid voor de werkloosheid temperen. Deze laatste zette niettemin haar in 2012 begonnen toename voort, zodat 24 000 extra niet-werkende werkzoekenden (NWWZ) werden opgetekend. Gemiddeld beschouwd, registreerde de RVA tijdens het verslagjaar 584 000 personen met dat statuut.

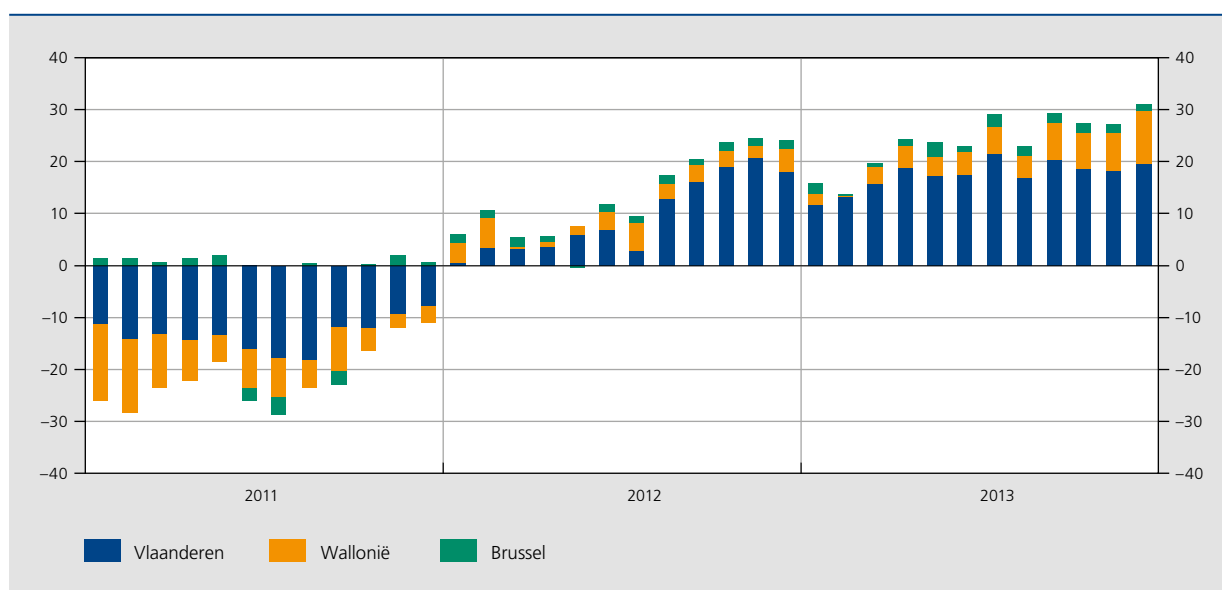
De stijging van de werkloosheid verschilt van het ene gewest tot het andere. Zowel in absolute termen als verhoudingsgewijs nam het aantal werkzoekenden in Vlaanderen het sterkst toe, omdat dit gewest gevoeliger is voor conjuncturele schommelingen van de bedrijvigheid. Gemiddeld over het verslagjaar trof de werkloosheid er 17 000 personen meer dan in 2012, tegen 5 000 in Wallonië en 1 600 in Brussel. Het aantal NWWZ in Vlaanderen kwam aldus dichterbij de buurt van het peil in Wallonië. Gemiddeld over 2013 werden in Wallonië 253 000 NWWZ geteld, in Vlaanderen was dat 222 000 en in Brussel 109 000.

Tot het midden van het jaar was het de werkloosheid van jongeren onder de 25 jaar die verhoudingsgewijs het sterkst toenam. Gemiddeld over 2013 waren er 118 000 NWWZ van minder dan 25 jaar, dat is 20 %

van het totaal. Hun situatie op de arbeidsmarkt kan tijdens recessies sneller verslechteren, zoals het geval was vanaf de tweede helft van 2008. Enerzijds komen ze, aan het einde van hun studie, per cohorte op een inkrimpende arbeidsmarkt terecht, wat een opwaartse druk op de werkloosheid veroorzaakt. Anderzijds worden ze benadeeld door de grotere selectiviteit bij de indienstnemeningen; zij kunnen immers weinig of zelfs geen ervaring voorleggen en moeten concurreren met een oudere arbeidsreserve die werkloos is geworden. Ten slotte worden de jongeren die werken potentieel als eerste geconfronteerd met beëindigingen van arbeidsovereenkomsten, doordat ze minder anciënniteit hebben, relatief weinig specifiek menselijk kapitaal hebben opgebouwd in de onderneming die hen heeft aangeworven, en ze vaker een arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur hebben. Jongeren hebben daarentegen als eersten baat bij een herstel van de groei.

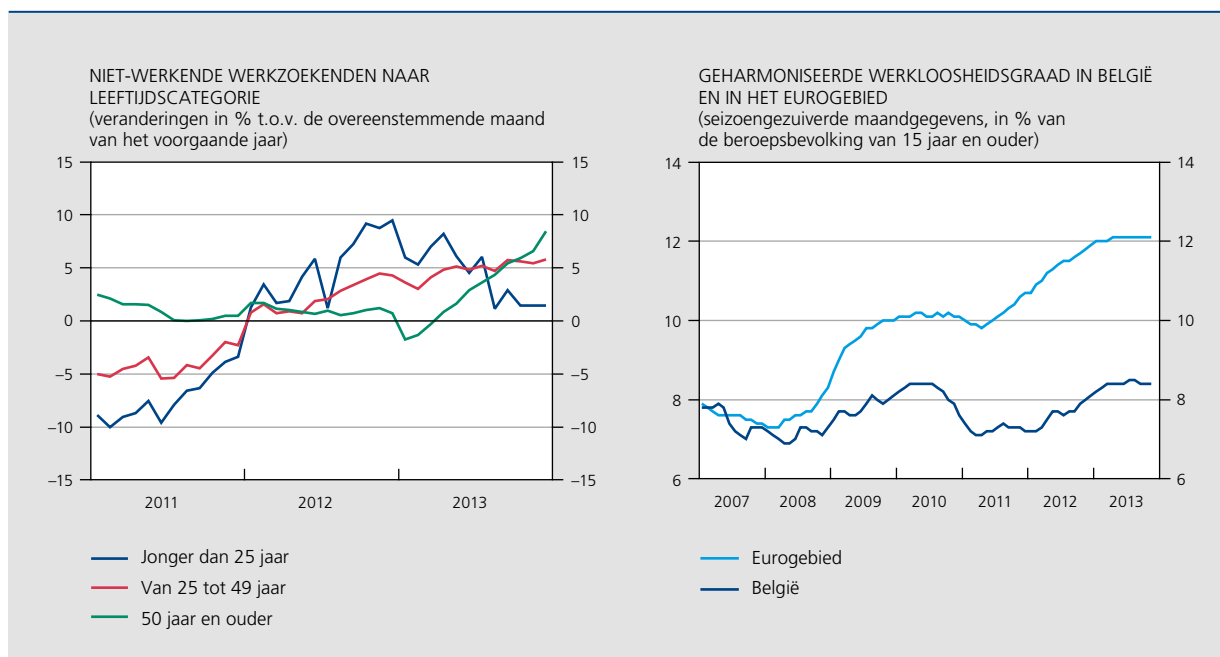
Jonge schoolverlaters kunnen zich inschrijven bij een overheidsdienst voor arbeidsbemiddeling en een 'beroepsinschakelingstijd' aanvatten waarin ze worden begeleid en gevolgd tijdens hun zoektocht naar een baan. Om te vermijden dat ze in langdurige werkloosheid blijven steken, werd op 1 januari 2013 de 'instapstage' ingevoerd. Deze stage stelt een laag- of middengeschoolde jongere in staat een eerste beroepservaring van drie tot ten hoogste zes maanden op te doen in een onderneming, een vzw of een overheidsdienst. Een jaarlijks contingent

**GRAFIEK 28** NIET-WERKENDE WERKZOEKENDEN IN BELGIË EN IN DE DRIE GEWESTEN <sup>(1)</sup>  
(veranderingen in duizenden personen t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bron: RVA.

(1) Sinds januari 2012 schrapt de VDAB de werkzoekenden die een uitzendcontract aanvaarden pas indien ze aan het einde van de maand ten minste tien werkdagen tellen.



Bronnen: EC, RVA.

van 10 000 stageplaatsen zou zo ter beschikking moeten worden gesteld. In het derde kwartaal van 2013 betaalde de RVA in het kader van die stages echter nog maar gemiddeld 272 uitkeringen.

De situatie per leeftijdsgroep is tijdens de tweede helft van het jaar omgeslagen. De groei van de werkloosheid van de personen van 25 jaar en ouder liep gedurende heel 2013 op en oversteeg in de tweede jaarhelft die van de jongeren. Vooral het aantal werkzoekenden van 50 jaar en ouder steeg regelmatig ten opzichte van het voorgaande jaar, onder meer wegens de verhoging van de leeftijd vanaf welke een aanvraag tot vrijstelling van inschrijving als werkzoekende kan worden ingediend. Die leeftijd werd op 1 januari 2013 op 60 jaar gebracht. Derhalve blijven tal van werklozen van 58 en 59 jaar, die voorheen die vrijstelling konden aanvragen, voortaan werkzoekend. Die recente stijging van het aantal werkzoekenden van 50 jaar en ouder volgt de doorgaans vanaf het begin van de jaren 2000 vastgestelde tendens.

Deze vloeit enerzijds voort uit een eerdere aanpassing van de leeftijd waarop een vrijstelling kan worden aangevraagd (die geleidelijk werd opgetrokken van 50 tot 58 jaar), en anderzijds uit de toename van de beroepsbevolking in die leeftijdscategorie.

De geharmoniseerde werkloosheidsgraad van de actieven van 15 jaar en ouder, die niet rechtstreeks wordt beïnvloed door de administratieve veranderingen, steeg in 2013 tot gemiddeld 8,5%. De Belgische werkloosheidsgraad lag aan het einde van het jaar 3,7 procentpunt onder die van het eurogebied, terwijl ze vóór de grote recessie ongeveer even hoog waren.

De gewestelijke werkloosheidsgraden lopen significant uiteen. Uitgedrukt in procenten van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar, beliep deze werkloosheidsgraad, gemiddeld over de eerste drie kwartalen van 2013, 19,4% in Brussel, 11,4% in Wallonië en slechts 5% in Vlaanderen.



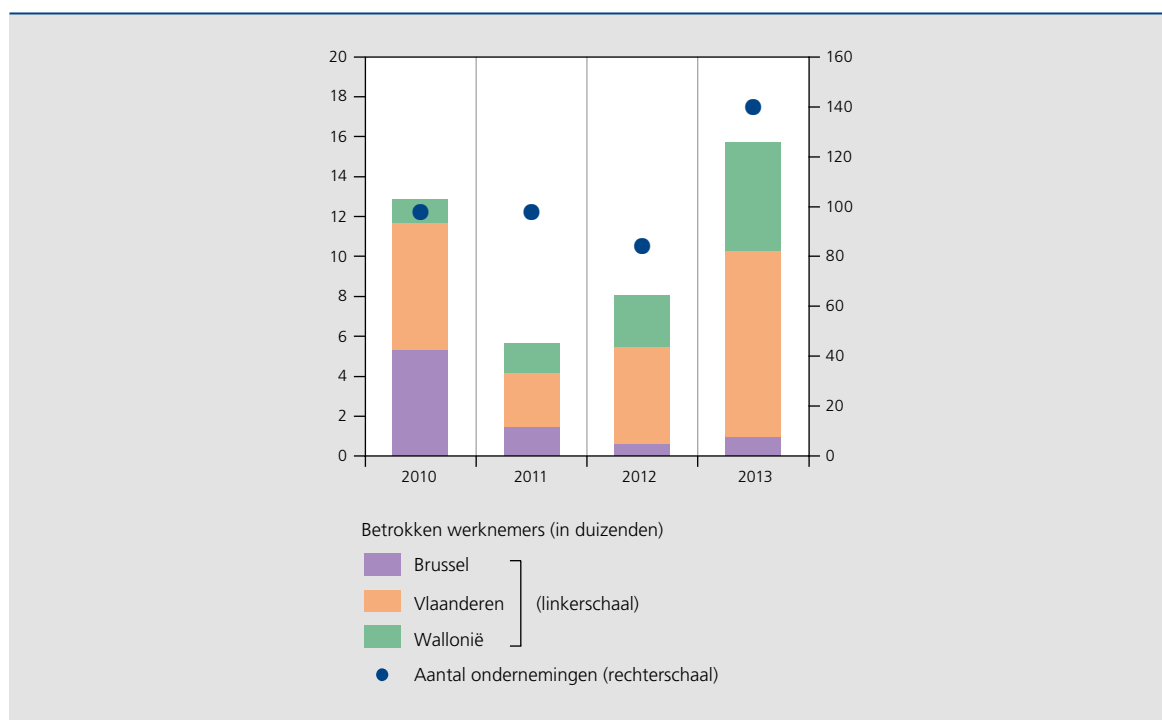
### Kader 3 – De invloed van bedrijfsherstructurerings op de werkgelegenheid

Een onderneming moet zich voortdurend aanpassen aan de ontwikkelingen van haar markten, van de concurrentie en van de technologieën. Herstructurerings zijn derhalve onvermijdelijk, zonder dat ze noodzakelijkerwijs tot een vermindering of stopzetting van de activiteit leiden. Periodes van economische crisis of laagconjunctuur werken snellere of meer ingrijpende herstructurerings in de hand. De hier onderzochte herstructurerings zijn die welke aanleiding geven tot een collectief ontslag.

Volgens het Belgisch sociaal recht is er sprake van collectief ontslag wanneer de redenen om de arbeidsovereenkomst te verbreken, losstaan van de persoon van de werknemer en het ontslag een welbepaald aantal werknemers treft, dat varieert naargelang van de ondernemingsgrootte. Het verloopt volgens een specifieke informatie- en raadplegingsprocedure waarbij de werknemersvertegenwoordigers, de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling en de Federale Overheidsdienst Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg (FOD WASO) betrokken zijn. Er kan een zekere tijd verlopen tussen de aankondiging van het collectief ontslag, die het proces op gang brengt, en de betekening, waarmee de procedure wordt afgerond. De mediaanduur van de in 2013 aan de FOD WASO betekende procedures beliep 57 dagen. Ter vergelijking, van 2010 tot 2012 schommelde die duur tussen 42 en 72 dagen. Die termijnen zijn echter niet zelden veel langer: in 2013 was een vierde van de procedures over meer dan 90 dagen gespreid. De werkgever mag de betrokken werknemers dan 30 dagen na de betekening ontslaan.

Terwijl het aantal ondernemingen die hun informatie- en raadplegingsprocedure beëindigden, relatief stabiel en lager dan 100 bleef tussen 2010 en 2012, liep het op tot 140 in 2013. Het aantal betrokken werknemers schommelt echter aanzienlijk, onder invloed van enkele grote bedrijven. In 2010, het eerste jaar waarvoor volledige gegevens

TOTAAL AANTAL ONDERNEMINGEN DIE EEN ONTWERP VAN COLLECTIEF ONTSLAG BETEKENDEN EN AANTAL BETROKKEN WERKNEMERS PER GEWEST



Bron: FOD WASO.

**OPSPLITSING, NAAR BEDRIJFSTAK, VAN HET AANTAL WERKNEMERS DIE BETROKKEN WAREN BIJ DE BETEKENING VAN EEN ONTWERP VAN COLLECTIEF ONTSLAG <sup>(1)</sup>**

(in % van het totale aantal werknemers)

	2010	2011	2012	2013
Metaalindustrie en metaalbewerking . . .	28,5	28,2	59,0	74,1
Petrochemie . . . . .	12,2	15,9	8,4	4,7
Agrovoeding . . . . .	2,3	15,6	2,6	3,0
Distributie . . . . .	37,0	4,3	0,4	2,5
Steenindustrie . . . . .	3,0	7,0	2,8	2,4
Textiel . . . . .	0,4	6,1	8,7	1,1
Transport . . . . .	5,3	4,8	3,1	1,7
Overige <sup>(2)</sup> . . . . .	11,3	18,1	15,0	10,5
<b>Totaal . . . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: FOD WASO.

(1) De onderverdeling per bedrijfstak is gebaseerd op de paritaire comités.

(2) Aanvullende paritaire comités; papier en hout; drukkerijen, grafische kunsten en media; financiële sector; horeca; medisch-pedagogische en sociale organisaties; dienstverlening aan ondernemingen en aan particulieren.

bij de FOD WASO beschikbaar zijn, ondergingen bijna 13 000 werknemers een procedure van collectief ontslag, een volume dat het daaropvolgende jaar 7 000 personen lager uitviel. In 2012 werden ongeveer 8 000 werknemers getroffen en in 2013 golden de betekeningen voor 15 711 werknemers, waarvan 942 in Brussel, 9 372 in Vlaanderen (voornamelijk in de provincie Limburg) en 5 397 in Wallonië (vooral in Henegouwen).

De bedrijfstak metaalindustrie en metaalbewerking werd het sterkst getroffen; deze had in 2013 drie vierde van de betrokken werknemers in dienst. De vijf belangrijkste plannen die gedurende die periode betekend werden, waren van toepassing op Duferco Belgium, NLMK La Louvière en Arcelor Belgium (actief in de staalnijverheid), alsook op Ford Genk en Caterpillar Belgium (metaalbewerking). Die activiteiten hadden ook de voorgaande jaren het grootste aandeel in het geheel van betekeningen, behalve in 2010, toen een groot distributiebedrijf (Carrefour) een aantal winkels sloot, en zo meer dan een derde van alle in een betekening vermelde werknemers voor zijn rekening nam.

Er zij opgemerkt dat die statistieken een aanwijzing geven van de door die procedures teweeggebrachte banenvernietiging, en niet van het daaruit voortvloeiende nettobanenverlies voor de economie als geheel. Voor de gekwalificeerde werknemers bestaan er inschakelingsmogelijkheden in andere bedrijven, maar niet noodzakelijk in dezelfde functie, hetzelfde activiteitstype of hetzelfde geografisch gebied. De ontslagen werkenden opnieuw aan de slag krijgen ('outplacement'), is precies het doel van de laatste fase van een procedure van collectief ontslag, namelijk de oprichting van een tewerkstellingscel. Die in 2006 in het kader van het generatiepact ingevoerde verplichting was oorspronkelijk vooral gericht op 45-plussers die werkten in bedrijven in herstructurering die gebruik wensten te maken van brugpensioenering. In 2009 werd die regeling uitgebreid tot alle werknemers en tot alle bedrijven in een herstructureringsfase, teneinde de herinschakeling van de wegens de economische crisis ontslagen werknemers te versnellen.

Zeer vaak onderhandelen de werknemers die werden ontslagen in het kader van een herstructureringsprogramma en die aan de leeftijdscriteria voldoen, over de toegang tot het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag (voorheen 'voltijds brugpensioen' genoemd). Dit stelt hen in staat, naast de werkloosheidsuitkering, een aanvullende vergoeding te ontvangen die ten laste is van de werkgever (of van een fonds dat in zijn naam handelt) tot ze de pensioenleeftijd



bereiken. Het algemene stelsel bepaalt dat het mogelijk is dat statuut te krijgen wanneer de werknemer na de leeftijd van 60 jaar wordt ontslagen. De ‘brugpensioering’ kan echter nog steeds vroeger plaatsvinden, enerzijds, indien de ondernemingen door de federale minister van Werk werden erkend als onderneming in moeilijkheden of in herstructurering, of, anderzijds, op grond van de specifieke kenmerken van bepaalde bedrijfstakken, beroepen en werknemers of ook nog van de lengte van de loopbaan. De leeftijd om toegang te krijgen tot het statuut van werkloze met bedrijfstoelage, mag evenwel niet minder dan 52 jaar bedragen.

Het statuut van werkloze met bedrijfstoelage brengt bepaalde verplichtingen mee; zo moet de betrokkene ingeschreven zijn als werkzoekende bij de bevoegde overheidsdienst voor arbeidsbemiddeling, beschikbaar zijn op de arbeidsmarkt, en een passende baan of beroepsopleiding aanvaarden. Die eisen vallen weg vanaf de leeftijd van 60 jaar. De vrijstelling is eveneens mogelijk vóór deze leeftijd, op basis van de duur van de loopbaan.

Ondanks de regelmatige stijging van het totale aantal personen die werkloos zijn met bedrijfstoelage (tijdens de eerste elf maanden van 2013 gemiddeld 112 000 personen van wie de meesten 60 jaar en ouder zijn), kon de geleidelijke verstrenging van de toegang tot dat stelsel het aandeel van die groep in de bevolking van 50 tot 64 jaar temperen. Dit aandeel daalde van 5,7% in 2007 tot 5,1% in 2013. Een grote meerderheid van de begunstigden is vrijgesteld van het zoeken naar een baan: gemiddeld waren tijdens de eerste elf maanden van 2013 slechts 4 400 van hen nog ingeschreven als werkzoekende.

## 2.3 Inflatie en loonkosten

### Verloop van de consumptieprijzen

#### Inflatie in 2013 fors gedaald ...

Tijdens het verslagjaar bedroeg de inflatie, afgemeten aan de verandering op jaarbasis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), gemiddeld 1,2%, tegen 2,6% in 2012. In aansluiting op een in de laatste maanden van 2011 ingezette beweging, is die daling voornamelijk toe te schrijven aan de prijsvermindering voor energiedragers. De onderliggende inflatietendens vertraagde ook ten opzichte van het hoge peil van 2012, dat echter deels het gevolg was van het effect van verhogingen van indirecte belastingen.

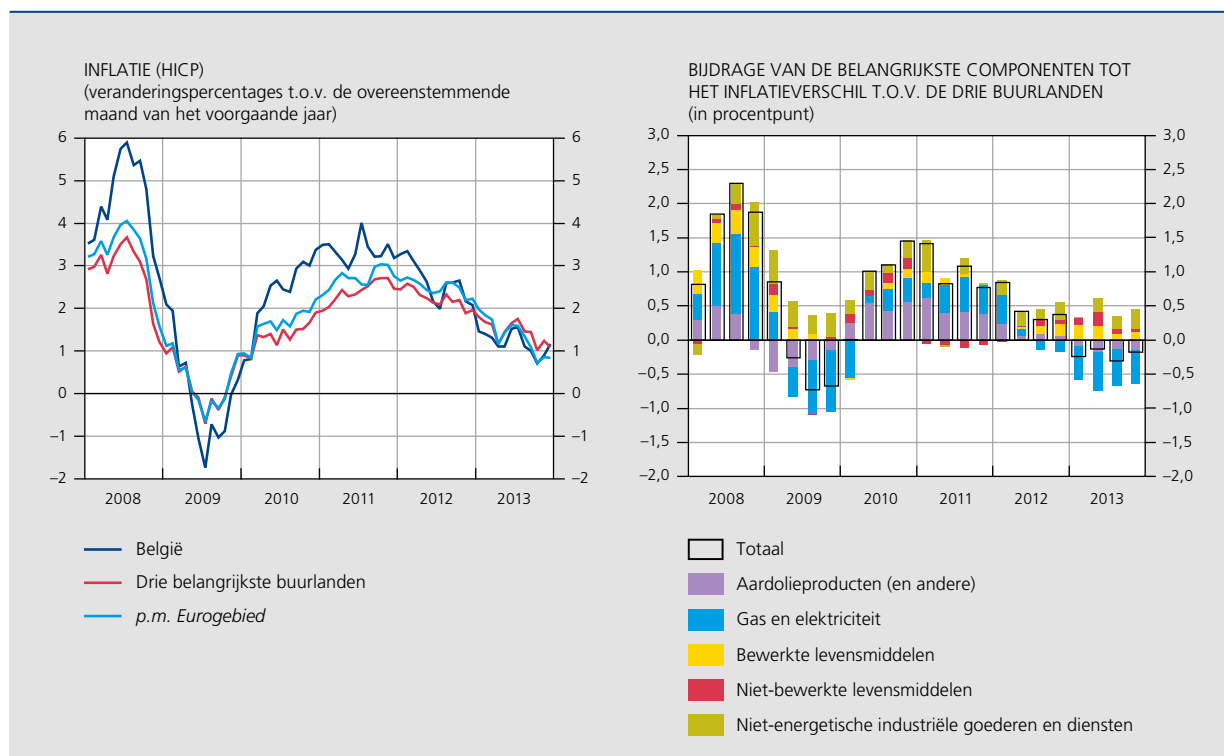
De vertraging van de totale inflatie was sterker in België dan in het eurogebied als geheel of het gemiddelde van de drie belangrijkste buurlanden. In die twee vergelijkingsgebieden beliep de totale inflatie in 2013 1,4%, zodat de in de drie voorgaande jaren opgetekende positieve verschillen van België ten opzichte van die gebieden een omslag vertoonden; de verschillen zijn dus in 2013 licht negatief geworden ten belope van zowat -0,2 procentpunt. Dat heeft eveneens te maken met het prijsverloop voor energiedragers, meer in het bijzonder voor gas en elektriciteit.

... als gevolg van een matiging van de druk van de onderliggende inflatietendens ...

Tegen de achtergrond van een weinig rooskleurige conjunctuur en een meer beheerste loonstijging, beliep de onderliggende inflatietendens – die doorgaans gemeten wordt aan de hand van het prijsverloop van niet-energetische industriële goederen en van diensten – in 2013 1,4%, dat is een aanzienlijke vertraging ten opzichte van 2012. De in dat jaar opgetekende onderliggende inflatie van 1,9% was echter deels toe te schrijven aan de verzwarende van de op bepaalde diensten geheven belastingen. Die verhogingen hadden in 2012 ten belope van 0,3 procentpunt bijgedragen aan de stijging van de dienstenprijzen. Dat basiseffect verklaart voor 2013 dus voor de helft de daling van de diensteninflatie, die terugliep van 2,5% in 2012 tot 1,9% in 2013.

De diensten waren de belangrijkste oorzaak van de vertraging van de onderliggende inflatietendens, aangezien de stijging van de niet-energetische industriële goederen maar licht afgenomen is van 0,9% in 2012 tot 0,8% in 2013.

Ondanks die vermindering, kwam de onderliggende inflatietendens, die grotendeels de transmissie van de in de economie gegenereerde kosten naar de consumptieprijzen weerspiegelt, in België evenwel opnieuw uit boven die in de buurlanden, waar ze in 2013 gemiddeld beperkt bleef tot 1,1%, ondanks het opwaartse effect van een verhoging

**GRAFIEK 30 INFLATIE IN BELGIË EN IN DE DRIE BUURLANDEN**


Bronnen: EC, NBB.

**TABEL 6 GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX EN LOONKOSTEN**  
 (veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2009	2010	2011	2012	2013	p.m. Drie belangrijkste buurlanden <sup>(1)</sup> 2013
HICP .....	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	1,4
Energiedragers .....	-14,0	10,0	17,0	6,0	-4,6	1,4
Niet-bewerkte levensmiddelen <sup>(2)</sup> .....	0,4	3,5	0,2	3,4	4,4	3,8
Bewerkte levensmiddelen .....	1,7	1,0	3,1	3,1	3,2	2,2
Onderliggende inflatietendens <sup>(3)</sup> .....	2,1	1,1	1,5	1,9	1,4	1,1
Niet-energetische industriële goederen .....	1,4	0,8	1,0	0,9	0,8	0,6
Diensten .....	2,6	1,4	1,9	2,5	1,9	1,5
p.m. Gezondheidsindex <sup>(4)</sup> .....	0,6	1,7	3,1	2,7	1,2	-
p.m. Nationale index .....	-0,1	2,2	3,5	2,8	1,1	-
<b>Loonkosten in de private sector</b>						
Per eenheid product .....	4,3	-0,4	2,6	4,4	1,8 r	2,0 <sup>(5)</sup>
Per gewerkt uur .....	2,7	0,9	2,4	3,7	2,2 r	2,1 <sup>(6)</sup>

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; bedrijfssector (NACE-bedrijfstakken B tot en met N); bron: EC.

(6) Raming op jaarbasis van de CRB.

van het normale btw-tarief in Nederland. Die persistentie van de onderliggende inflatietendens in België is met name het gevolg van het grote aantal diensten, zoals de huurgelden, die geïndexeerd zijn aan de hand van de prijsindex of de gezondheidsindex, zodat de sterke stijging ervan die de afgelopen jaren werd opgetekend, doorgaans met enige vertraging doorwerkt in de onderliggende tendens.

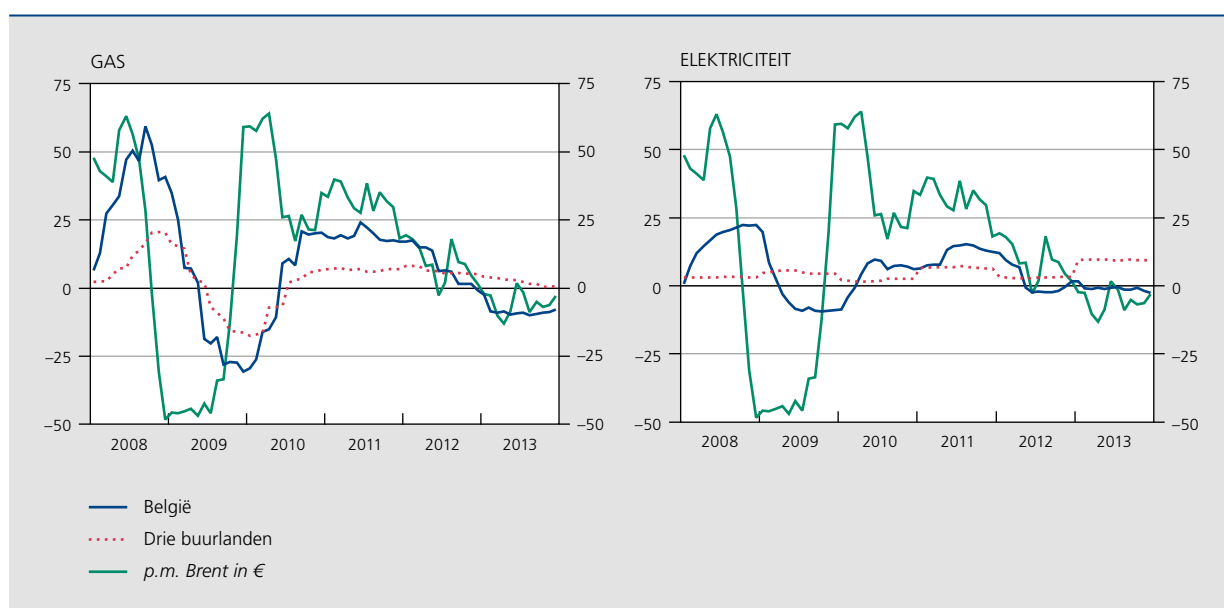
### ... en van een prijsverlaging voor energiedragers

In België zijn de consumptieprijzen voor aardolieproducten gevoeliger voor de schommelingen van de internationale aardolienoteringen, aangezien de accijnzen op aardolieproducten gemiddeld lager liggen dan in de buurlanden. Na drie jaar op rij te zijn gestegen, is de in euro luidende prijs van Brent in 2013 evenwel met gemiddeld 5,7% afgenomen, door het gecombineerde effect van een daling van de noteringen in dollar en een appreciatie van de Europese valuta. De prijsstijging op jaarbasis van de uit aardolie afgeleide prijzen van energiedragers, namelijk stookolie en motorbrandstoffen, is gedurende het hele verslagjaar negatief gebleven en heeft derhalve bijgedragen aan het gunstige inflatieverschil ten opzichte van de buurlanden. In België bedroeg de inflatie in die twee categorieën in 2013 gemiddeld respectievelijk -5,9% en -4,6%, tegen -5% en -2,8% in de drie belangrijkste buurlanden.

Vroeger droeg de toepassing van een maandelijks indexeringsmechanisme van de prijzen voor gas en elektriciteit voor de variabeelprijscontracten op de detailhandelsmarkten, die met name gebaseerd was op de internationale aardolienoteringen, eveneens bij aan de grotere gevoeligheid van de inflatie voor de laatstgenoemde. In april 2013 is een nieuwe regeling in werking getreden in het kader van de hervorming van die markten en die prijzen mogen voortaan maar driemaandelijks worden geïndexeerd en enkel op basis van de beursnoteringen van gas en elektriciteit.

Voorts is de concurrentie op die markten toegenomen, met name als gevolg van de diverse door de regering genomen initiatieven om de consumenten ertoe aan te zetten op de hoogte te blijven van de prijsverschillen tussen de leveranciers (informatie- en sensibiliseringscampagne 'Gas-Electriciteit: durf vergelijken!', aanmoediging van het gebruik van prijsvergelijkingmodules) en om de kosten voor het overgaan op een andere leverancier te drukken door de vergoedingen voor het opzeggen van het contract af te schaffen. Dat resulteerde in aanzienlijke wijzigingen van de respectieve marktaandelen van de leveranciers, wat sommige onder hen ertoe aangezet heeft vanaf januari 2013 aanzienlijke tariefreducties toe te passen. Dat heeft eveneens bijgedragen tot de forse daling van de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit in vergelijking met 2012, maar ook ten opzichte van onze buurlanden. Zo is de gasprijs in 2013 met 8,5% verminderd,

**GRAFIEK 31 CONSUMPTIEPRIJZEN VOOR GAS EN ELEKTRICITEIT**  
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, Thomson Reuters Datastream.

tegen een stijging met 8% in 2012, terwijl de elektriciteitsprijs met 0,9% afgenomen is, aangezien verhogingen van de tarieven voor het transport van elektriciteit de daling van de energiecomponent fors getemperd hadden.

Die ontwikkelingen steken gunstig af bij het gemiddelde van de buurlanden, waar de elektriciteitsprijs in 2013 een toename met 9,5% vertoonde en de gasprijs een stijging met 2,3% liet optekenen.

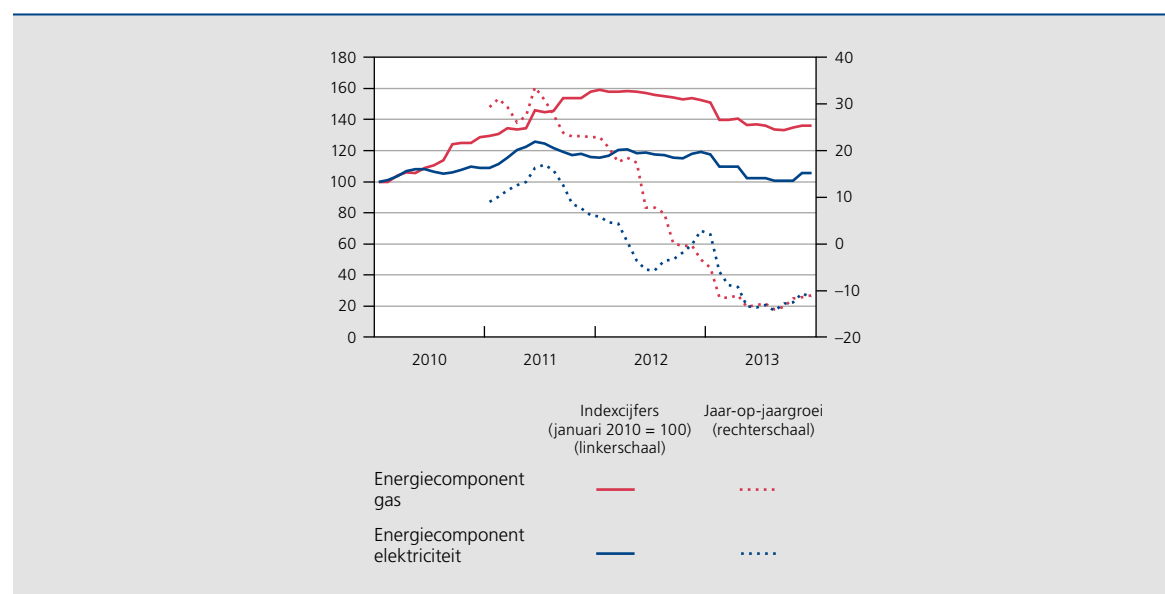
#### Kader 4 – Gevolgen op de inflatie van de herziening van het mechanisme voor de indexering van de tarieven voor gas en elektriciteit

In Kader 8 van de vorige uitgave van het Jaarverslag werden de principes en de invulling van de hervormingen van de vaststelling van de detailhandelsprijzen voor gas en elektriciteit toegelicht. Die hervormingen werden met name ingegeven door de wil om de volatiliteit van die prijzen te verminderen en het verloop ervan los te koppelen van dat van de internationale aardolienoteringen. De regulator heeft met name aanbevolen niet langer naar de olieprijsen te verwijzen, maar de tarieven uitsluitend te indexeren aan de hand van de beursnoteringen voor gas en elektriciteit. De indicatoren met betrekking tot de door het Prijzenobservatorium (INR) uitgewerkte gemiddelde gas- en elektriciteitsrekening voor de consument maken het mogelijk het effect van die veranderingen te beoordelen.

In januari 2013 besloten de voornaamste leveranciers de nieuwe indexeringsparameters toe te passen vanaf het einde van de bevrozing van de prijzen die van kracht was van april tot december 2012 en niet te wachten tot de officiële datum van de inwerkingtreding ervan op 1 april 2013. Bij die gelegenheid besloten ze eveneens, tegen de achtergrond van een scherpere concurrentie, de tarieven in belangrijke mate te verlagen en zich meer te richten op de formules van de leveranciers die hun indexering reeds baseerden op de beursnoteringen, en dat terwijl zich een inhaalbeweging zou hebben afgetekend indien ze hun vroegere parameters hadden behouden.

De onderliggende gegevens van de indicatoren van het Prijzenobservatorium maken het mogelijk de energiecomponent af te zonderen van de andere componenten van de consumptieprijs van energiedragers,

VERLOOP VAN DE KOSTEN VAN DE ENERGIECOMPONENTEN GAS EN ELEKTRICITEIT VOOR DE VARIABELEPRIJSCONTRACTEN <sup>(1)</sup>



Bron: INR (Prijzenobservatorium).

(1) Met een vertraging van een maand, conform de methodologie van de prijsindex.

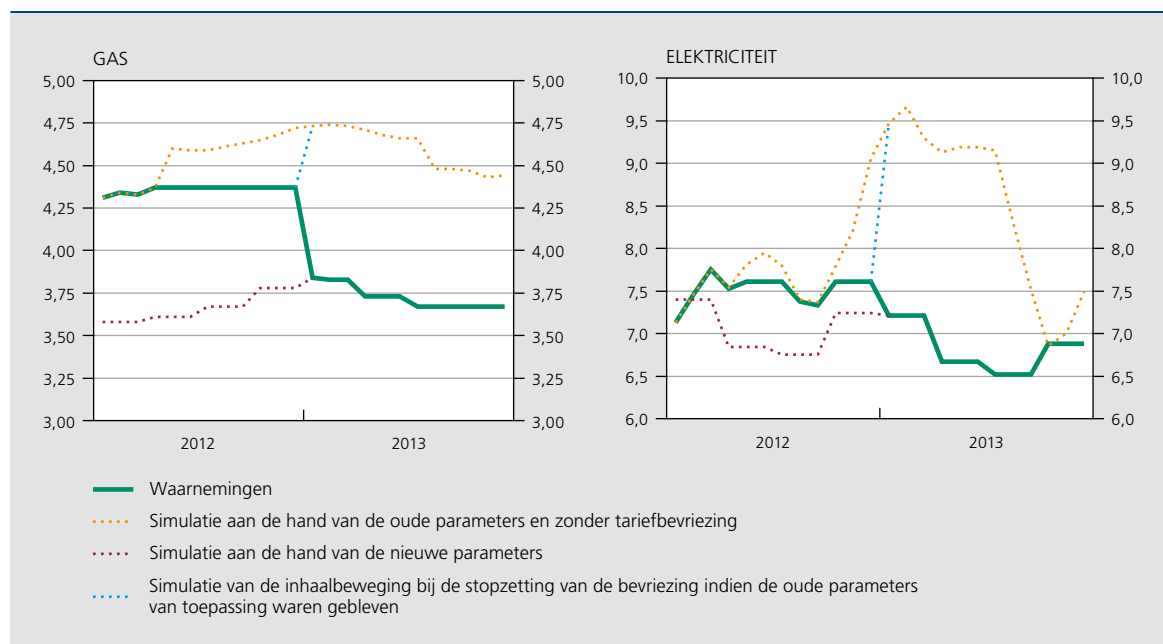
namelijk de distributietarieven en de diverse toeslagen. In de context van de in januari 2013 uitgevoerde tariefverlaging en van de invoering van nieuwe indexeringsparameters, daalden de energiegcomponenten van de gemiddelde rekening voor de variabeleprijscontracten voor gas en elektriciteit gedurende het hele verslagjaar gemiddeld met respectievelijk 12 en 10 %, terwijl die componenten in 2011 met 27 en 12 % opgelopen waren. In 2012 stagneerde hun peil vooral, als gevolg van de bevrozing van de tarieven, en vanaf het tweede kwartaal waren ze zelfs licht teruggelopen, wat voornamelijk de afspiegeling was van het substitutie-effect ten voordele van de leveranciers met de gunstigste tarieven.

Er kan eveneens worden geraamd welk verloop de energiegcomponent van het voornaamste variabel tarief van de historische leverancier in 2013 vertoond zou hebben, indien de vroegere parameters nog hadden gegolden. Zoals blijkt uit de grafiek, zou dat geleid hebben tot een forse tariefverhoging na de stopzetting van de bevrozing van de prijzen in 2012, in het bijzonder in het geval van elektriciteit, gezien het opwaartse verloop van de oude parameters tijdens de bevrozing. Vervolgens zouden de laatstgenoemde tijdens de tweede helft van het jaar een forse daling te zien hebben gegeven, waarna, in het geval van elektriciteit, een niveau zou zijn bereikt in de buurt van dat welk effectief werd opgetekend met de nieuwe parameters, ten koste evenwel van een aanzienlijk grotere volatiliteit in de loop van het jaar. Wat gas betreft, zou de prijs per kWh volgens de oude parameters duidelijk zijn blijven uitkomen boven wat hij volgens de nieuwe parameters effectief geweest is, ook al koos die leverancier ervoor tijdens de eerste drie kwartalen zijn variabele tarieven deels te blijven indexeren aan de hand van de aardolieprijs, zoals hem werd toegestaan op grond van de door de wetgever bepaalde overgangsperiode.

De hervorming van het tariefzittingsmechanisme, alsook de maatregelen waardoor de concurrentie op die detailhandelsmarkten kon worden verhoogd, brengen ex ante positieve effecten met zich voor de koopkracht van de huishoudens en (potentieel) voor het kostenconcurrentievermogen van de kleine professionele consumenten, waarvoor dezelfde tarieven gelden. Enerzijds werd in 2013 een tijdelijk voordeel opgetekend, door een daling

**VERLOOP VAN DE ENERGIECOMPONENT VAN HET VOORNAAMSTE VARIABEL TARIEF VAN DE HISTORISCHE LEVERANCIER AAN DE HAND VAN DE OUDE EN DE NIEUWE PARAMETERS**

(in € per kWh)



Bron: INR (Prijzenobservatorium).



van het prijspeil, zowel voor de consumenten die gekozen hebben voor een concurrerender leverancier als voor degenen van wie de tarieven daalden zonder dat ze van leverancier veranderd zijn. Anderzijds, op een meer structurele wijze, zullen de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit, in het geval van een olieschok, in België niet meer rechtstreeks worden beïnvloed. Ze zouden niet langer, zoals in het verleden, moeten bijdragen aan een ongunstig inflatieverschil. Ze zullen echter nog altijd relatief gevoelig blijven voor de schommelingen van de grondstoffenprijzen, en dus volatiel, gezien de koppeling aan de beursnoteringen voor gas en elektriciteit. Via de automatische loonindexeringsmechanismen werken die effecten eveneens door in het verloop van de loonkosten van alle ondernemingen.

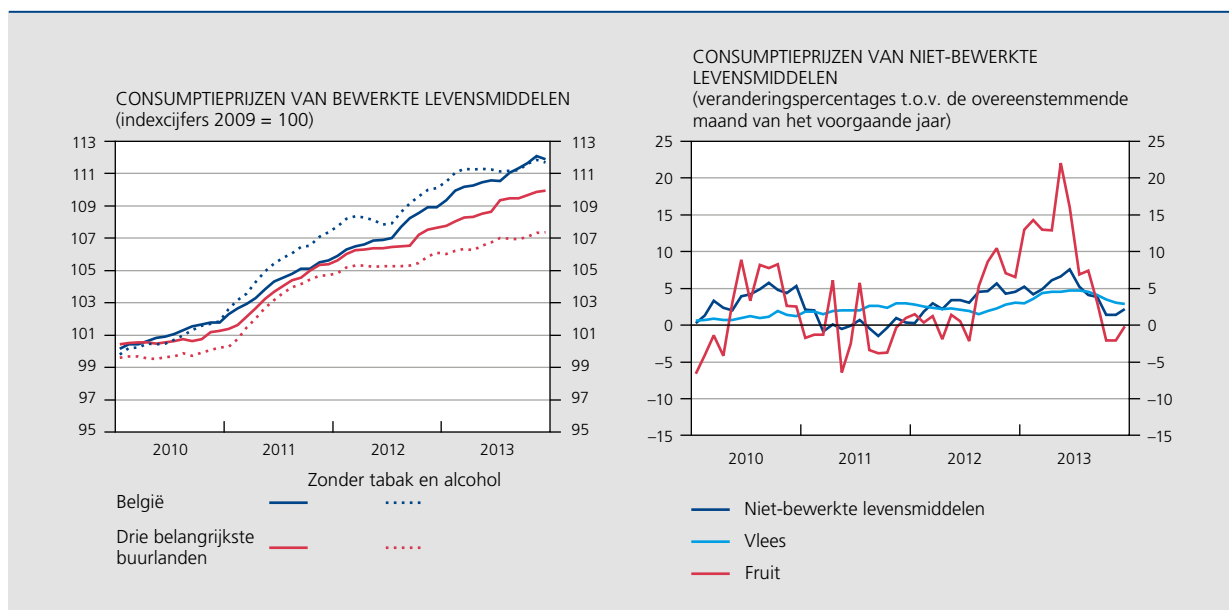
De herziening van deze mechanismen heeft in België in de eerste helft van 2013 bijgedragen tot een daling van de detailhandelsprijzen voor gas en elektriciteit ten opzichte van hun gemiddelde niveau van 2012, terwijl in elk van de drie buurlanden die prijzen zijn gestegen. Gemiddeld over de eerste zes maanden van 2013 was de door de Belgische gasconsument betaalde prijs vergelijkbaar met die in Duitsland, en respectievelijk 3 en 19 % lager dan die in Frankrijk en Nederland. In dit laatste land worden op gas zware belastingen geheven, anders dan op elektriciteit, om energiebesparingen aan te moedigen. Immers, wat elektriciteit betreft, lagen de prijzen in België ongeveer 11 % hoger dan die in Nederland, en bijna 50 % hoger dan die in Frankrijk, waar ze – als gevolg van het omvangrijk nucleair park – lagere productiekosten weerspiegelen. Die Belgische prijzen lagen 25 % lager dan in Duitsland, waar de consumenten via toeslagen de hernieuwbare energie mee ondersteunen.

### Aanhoudende forse stijging van de prijzen van levensmiddelen

De prijzen van bewerkte levensmiddelen bleven in 2013 robuust stijgen. Ze lieten een toename met gemiddeld 3,2 % optekenen, een tempo vergelijkbaar met dat van

de twee voorgaande jaren. Dat verloop is de afspiegeling, enerzijds, van de geleidelijke doorwerking van de forse prijsstijging voor levensmiddelen grondstoffen tijdens de zomer van 2012 in de consumptieprijzen en, anderzijds, van de verhoging van de accijnzen op alcohol en op tabak.

**GRAFIEK 32** CONSUMTIEPRIJZEN VAN LEVENSMIDDELEN



Bron: EC.



De prijszetting voor bewerkte levensmiddelen is in België asymmetrisch. Terwijl de in vergelijking met de buurlanden krachtiger stijging van die prijzen ten gevolge van een stijging van internationale marktprijzen een ongunstige bijdrage levert aan het inflatieverschil, is het omgekeerde immers niet het geval bij een daling van de grondstofprijzen. In 2013 nam het verschil opnieuw toe tot 0,9 procentpunt, en, ongerekend alcohol en tabak, zelfs tot 1,1 procentpunt, tegen verschillen van respectievelijk 0,2 en 0,9 procentpunt in 2012.

Het prijsstijgingstempo voor niet-bewerkte levensmiddelen is tijdens de eerste helft van 2013 bijzonder uitgesproken versneld, wat leidde tot een verhoging met 4,4 % over het hele jaar, na in 2012 reeds een forse stijging met 3,4 % te hebben laten optekenen. Dit verloop, dat sneller uitviel dan de 3,8 % in de buurlanden, temperde de vertraging van de totale inflatie, zij het gematigd, gezien het geringe gewicht van die productengroep in de index. De vleesprijs steeg met name gemiddeld met 4 %, wat, gezien zijn relatief zwaar gewicht, hetzelfde effect op die categorie sorteert als fruit, dat een veel minder belangrijke plaats in de consumptiekorf inneemt, maar waarvan de prijzen in 2013 een opflakking met 8,5 % hebben laten optekenen. Dat is het gevolg van lokale aanbodvoorwaarden naar aanleiding van twee periodes van ongunstige weersomstandigheden in de zomer van 2012 en het voorjaar van 2013, die beide de oogst van fruit in 2013 hebben beïnvloed.

### Verloop van de gezondheidsindex gematigd door methodologische aanpassingen, afgezien van het effect van de vertraagde inflatie

De stijging van de gezondheidsindex, afgeleid van de nationale consumptieprijsindex (NCPI), vertoonde in 2013 ook een forse vertraging tot 1,2 %, tegen 2,7 % in 2012. Tegen de achtergrond van de vermindering van de energieprijzen, wijst die afname vooral op de sterke gevoeligheid van de gezondheidsindex – die gehanteerd wordt voor de automatische indexering van de lonen en van de sociale uitkeringen, maar ook van de prijzen van een aantal diensten – voor de schommelingen van de energieprijzen. Ook al worden alcohol, tabak, benzine en diesel immers uit de korf van de gezondheidsindex geweerd, teneinde tweederonde-effecten van accijnsverhogingen en vooral van olieschokken te beperken, zijn de andere energiedragers, waaronder huisbrandolie en gas, die in 2013 forse prijsdalingen vertoonden, wel erin opgenomen.

Voorts heeft de regering in januari 2013 twee methodologische wijzigingen met betrekking tot de nationale index aangebracht, die de gezondheidsindex eveneens

hebben beïnvloed. Die veranderingen, waarmee geanticipeerd werd op de voor januari 2014 geplande volledige hervorming van de nationale index, vonden plaats in het kader van de maatregelen ter ondersteuning van de werkgelegenheid en het concurrentievermogen en tot loonmatiging. Enerzijds wordt het effect van de koopjes voortaan meegerekend in de NCPI, en anderzijds wordt voortaan de 'betalings'-benadering, veeleer gebaseerd op het voortschrijdend gemiddelde van de prijzen van de laatste twaalf maanden dan op die van de beschouwde maand, gehanteerd voor het in aanmerking nemen van de prijs van stookolie. Het gecombineerde neerwaartse effect van die veranderingen op het verloop van de gezondheidsindex wordt in 2013 geraamd op –0,17 procentpunt, wat tijdelijk zou moeten bijdragen aan de vermindering van het loonverschil van België ten opzichte van de buurlanden. Die methodologische wijzigingen, net als die welke in januari 2013 in de HICP werden aangebracht en die welke worden overwogen in het kader van de volledige hervorming van 2014, alsook het potentiële effect ervan, worden nader toegelicht in een artikel van het Economisch Tijdschrift van de Bank van december 2013<sup>(1)</sup>.

## Loonkosten

### Nominale groei van de loonkosten vertraagd als gevolg van de indexering

De vertraging van de inflatie werkte in 2013 in hoge mate door in het verloop van de loonkosten. Zo liep de stijging van de uurloonkosten in de private sector terug van 3,7 % in 2012 tot 2,2 %. Gelet op het nog steeds weinig rooskleurige conjunctuurklimaat, ondanks het broos herstel dat zich in de loop van het jaar aftekende, en gezien de bezorgdheid over het concurrentievermogen, sorteerden de andere determinanten van de loonvorming dan de indexering tijdens het verslagjaar een zeer beperkt effect, net als de werkgeversbijdragen.

De loonsom per uur is dan weer met 3,1 % toegenomen in de overheidssector, nadat in 2012 een stijging met 3,8 % werd opgetekend. Behalve door de indexering, die zorgde voor een stijging van de bezoldigingen met 2,3 %, werd de toename van de loonkosten bij de overheid inzonderheid geschaagd door de verhoging van de sociale bijdragen – als gevolg van het nieuwe financieringsmechanisme voor de pensioenen van de lokale agenten – en door de loondrift, die toe te schrijven was

(1) Langohr J. (2013), 'Inflatiemaatstaf: huidige stand van zaken en uitdagingen', *Economisch Tijdschrift*, NBB, december, 51-72.

TABEL 7

## LOONKOSTEN

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

	2009	2010	2011	2012	2013 r
<b>Loonkosten in de private sector</b>					
Brutolonen per uur .....	2,2	0,9	2,7	3,8	2,2
Conventionele lonen <sup>(1)</sup> .....	2,6	0,6	2,7	3,0	2,0
Reële conventionele aanpassingen .....	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1
Indexeringen .....	2,5	0,5	2,7	2,8	1,9
Loondrift en overige factoren <sup>(2)</sup> .....	-0,4	0,3	0,0	0,8	0,2
Werkgeversbijdragen <sup>(3)</sup> .....	0,5	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Sociale zekerheid .....	0,3	0,0	0,1	-0,1	-0,1
Overige bijdragen <sup>(4)</sup> .....	0,2	0,0	-0,4	0,0	0,1
<b>Uurloonkosten in de private sector</b> .....	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>2,2</b>
<b>Loonkosten per eenheid product in de private sector</b> ...	<b>4,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>1,8</b>
<b>Uurloonkosten in de overheidssector</b> .....					
waarvan: Indexeringen .....	2,5	0,5	2,7	2,5	2,3
<b>Uurloonkosten in het geheel van de economie</b> .....	<b>2,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>

Bronnen: Algemene toelichting bij de begroting; FOD WASO, 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.

aan de verhoging van het gemiddelde kwalificatieniveau van de ambtenaren. Voor de economie als geheel liep de groei van de loonkosten terug van 3,7 % in 2012 tot 2,4 % in 2013.

In de private sector als geheel is de weerslag van de automatische indexering op de stijging van de lonen ten opzichte van 2012 met 0,9 procentpunt teruggelopen tot 1,9 %. Dat effect bleef uitkomen boven de inflatie van 1,2 %, gemeten aan de hand van de gezondheidsindex. De termijnen verbonden aan de in de diverse sectoren toegepaste indexeringsmechanismen vertraagden immers de volledige weerslag van de forse afname van de inflatoire druk op de lonen, zodat de vertraging nog niet volop haar effect gesorteerd heeft. De vertragingen waren nog meer uitgesproken in de overheidssector, omdat de weerslag van de indexering op het verloop van de loonkosten maar lichtjes verminderd is ten opzichte van 2012, van 2,5 % naar 2,3 %. In die sector, waar de bezoldigingen werkelijk geïndexeerd worden wanneer de referentie-index met 2 % gestegen is, vonden in januari 2013 aanpassingen plaats.

De reële conventionele aanpassingen in de private sector zijn vervat in een koninklijk besluit tot uitvoering van

de bevrozing van de reële loonsverhogingen voor de periode 2013-2014. Zoals het geval geweest was voor de voorgaande tweejaarlijkse periode, heeft de regering het ontwerp van centraal akkoord, dat sommige vakbonden geweigerd hadden goed te keuren, verplicht gesteld. Terwijl in 2012 een marge van 0,3 % bepaald was voor conventionele aanpassingen bovenop de indexering, werd die voor 2013 (en 2014) vastgesteld op 0 %, teneinde het loonverschil ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden te verkleinen<sup>(1)</sup>. In de praktijk leidden de conventionele aanpassingen in 2013 tot een zeer beperkte loonsverhoging ten belope van 0,1 %. Het betrof namelijk verhogingen, die, conform de door de regering voor de periode 2011-2012 toegestane marge, aan het eind van het voorgaande jaar werden toegekend, maar waarvan de effecten op jaarbasis ook in 2013 tot uiting komen.

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, alsook de

(1) In paragraaf 5.3 wordt in het gedeelte betreffende de loonkosten nader ingegaan op het verloop van de loonhandicap ten opzichte van die landen.

effecten voortvloeiend uit veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur en meetfouten. In 2013 oefenden die factoren een marginale invloed uit. De zwakke vraag naar arbeidskrachten, als gevolg van het weinig rooskleurig economisch klimaat, en de stijging van de werkloosheid hebben bijgedragen aan de afname van de spanningen in sommige segmenten van de arbeidsmarkt en van de druk op de loondrift. Die factoren compenseerden gedeels de doorgaans positieve loondrift als gevolg van het verloop van de werkgelegenheidsstructuur.

De weerslag van de werkgeversbijdragen op de loonkosten was in 2013 neutraal. Als gevolg van de door de regering in november 2012 genomen maatregelen om de arbeidskosten te verlagen, steeg het bedrag van de verminderingen van de socialezekerheidsbijdragen met zowat € 200 miljoen tot € 5,6 miljard, dat is 3,7 % van de totale loonsom van de private sector. Het neerwaartse effect van die maatregelen op het verloop van de loonkosten – ten belope van ongeveer –0,1 % – werd gecompenseerd door een stijging van de overige bijdragen, wellicht als gevolg van de toename van de uitgekeerde ontslagvergoedingen, met name in het kader van procedures bij collectief ontslag, in het bijzonder die met betrekking tot een belangrijk autoassemblagebedrijf.

Ondanks sommige uitbreidingen voor de lage lonen en de onderzoekers, hebben de maatregelen tot verlichting van de bedrijfsvoorheffing in 2013 over het geheel genomen geen merkbaar effect gesorteerd op de verandering van de totale arbeidskosten. Die maatregelen, ten belope van € 2,6 miljard – of 1,7 % van de totale loonsom van de private sector – bestonden, enerzijds, in een algemene verlaging en, anderzijds, in subsidies ter ondersteuning van R&D-activiteiten, alsook sommige specifieke arbeidsvormen, zoals ploegenarbeid, nachtwerk en overuren. Volgens de methodologie van de nationale rekeningen (ESR 1995), worden die lastenverlagingen geboekt als subsidies en worden ze niet in mindering gebracht van de loonkosten.

Al bij al werkte de door die diverse factoren teweeggebrachte vertraging van de uurloonkosten door in het in 2013 opgetekende verloop van de loonkosten per eenheid product. Bovenop dat effect kwam nog dat van de lichte groei van de arbeidsproductiviteit met circa 0,4 %, nadat die twee jaar op rij een daling te zien had gegeven. Zo daalde de groei van de loonkosten per eenheid product in de private sector van 4,4 % in 2012 tot 1,8 % in 2013. Die vertraging was meer uitgesproken in België dan gemiddeld in de drie belangrijkste buurlanden, zodat het sinds 1996 gecumuleerde verschil ten opzichte van die landen in de loop van het verslagjaar ten belope van 0,8 procentpunt verkleinde.

## 2.4 Vraag en inkomens

Binnenlandse vraag bleef algemeen beschouwd futloos ...

De langdurige stagnatiefase van de bedrijvigheid tot in het eerste kwartaal van het verslagjaar, en vervolgens het herstel, zij het in een gematigd tempo, vanaf het tweede kwartaal, waren terzelfder tijd het resultaat en de bepalende factoren van het verloop van de verschillende vraagcomponenten. Al met al werd de in 2013 opgetekende zwakke bbp-groei geschraagd door de particuliere consumptie die, na twee jaar van stagnatie, het hele jaar lang fors toenam, en door de consumptieve bestedingen van de overheid, hoewel deze trager groeiden vanwege de begrotingsconsolidatie. De toename van de bedrijfsinvesteringen van haar kant bleek, gemiddeld over 2013, nog licht negatief. Bovendien verminderden de huishoudens hun investeringen in woongebouwen nog sterker dan in 2012, en de overheidsinvesteringen krompen fors in, wat doorgaans het geval is in het jaar dat volgt op gemeente- en provincieraadsverkiezingen.

De netto-uitvoer deed de bbp-groei tijdens het verslagjaar met ongeveer 0,6 procentpunt stijgen. De invoer steeg matig als gevolg van de tegengestelde effecten van, enerzijds, de futloze vraag en, anderzijds, de hernieuwde dynamiek van de uitvoer. Het groeitempo van de uitvoer naar volume herstelde zich immers tijdens het verslagjaar, voornamelijk vanwege de versteviging van de bedrijvigheid bij onze voornaamste handelspartners van het eurogebied.

Net als in 2012 werd de bijdrage van de netto-uitvoer niettemin grotendeels tenietgedaan door de voorraadwijzigingen. Wellicht bouwden de ondernemingen hun voorraden eens te meer in een versneld tempo af, vermoedelijk omdat de productie slechts met enige vertraging kon worden aangepast aan de conjuncturomslag die zich in de loop van het jaar voordeed. De voorraadwijzigingen remden de bbp-groei in 2013 met 0,5 procentpunt af.

... ook al gaven het vertrouwen en de consumptie van de huishoudens in de loop van het jaar een verbetering te zien

In 2013 stegen de consumptieve bestedingen van de particulieren met 0,6 % naar volume ten opzichte van het voorgaande jaar. De groei ervan werd trouwens afgeremd door het negatieve overloopeffect van hun achteruitgang in 2012. Tijdens het verslagjaar zelf nam de particuliere

TABEL 8

## BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

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

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.

consumptie daarentegen met gemiddeld 0,4% toe op kwartaalbasis. De omzet van de kleinhandel, die op maandbasis weliswaar zeer volatiel is, bleef al met al stabiel in 2013.

Het tijdens het verslagjaar opgetekende herstel van de particuliere consumptie volgt op een periode van acht opeenvolgende kwartalen waarin de particulieren hun bestedingen terugschroefden of stabiel hielden. Een dergelijk aanhoudend negatief verloop is zeer uitzonderlijk: zelfs op het hoogtepunt van de grote recessie, in 2008-2009, kromp de consumptie naar volume slechts gedurende twee kwartalen en deze tijdelijke achteruitgang werd zeer snel volledig goedgemaakt. De zwakke consumptie in de twee voorgaande jaren lag in de lijn van de scherpe daling, in reële termen, van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, zowel in 2010 als in 2011. Ze wordt ook deels verklaard door het feit dat de huishoudens sommige aankopen van duurzame consumptiegoederen uitstelden, meer bepaald als gevolg van de onzekere werkgelegenheids- en inkomensvoorzichten. Dat uitstel komt onder meer tot uiting in de slinkende verkoop van personenwagens. Vooral in 2012 liepen de inschrijvingen fors terug, nadat ze eind 2011 weliswaar een piek hadden bereikt als gevolg van de anticipatie-effecten in verband met de afschaffing, in 2012, van sommige overheidssubsidies bij de aankoop van milieuvriendelijke wagens en van de destijds door te

voeren hervormingen van de belasting op de inverkeerstelling. Het aantal inschrijvingen van nieuwe personenwagens schommelde in het verslagjaar evenwel nog op een relatief laag peil; dit kan erop wijzen dat de huishoudens sommige duurzame aankopen bleven uitstellen, ondanks het herwonnen vertrouwen en de ommekeer in de consumptie. Nochtans bleek aan het einde van het jaar uit de resultaten van de consumentenenquête van de Bank dat de respondenten de situatie meer en meer geschikt achten voor grote aankopen. Het aandeel van de respondenten die vermelden dat ze de komende twaalf maanden dergelijke aankopen willen doen, neemt vanaf augustus eveneens toe.

### Lichte stijging van de koopkracht

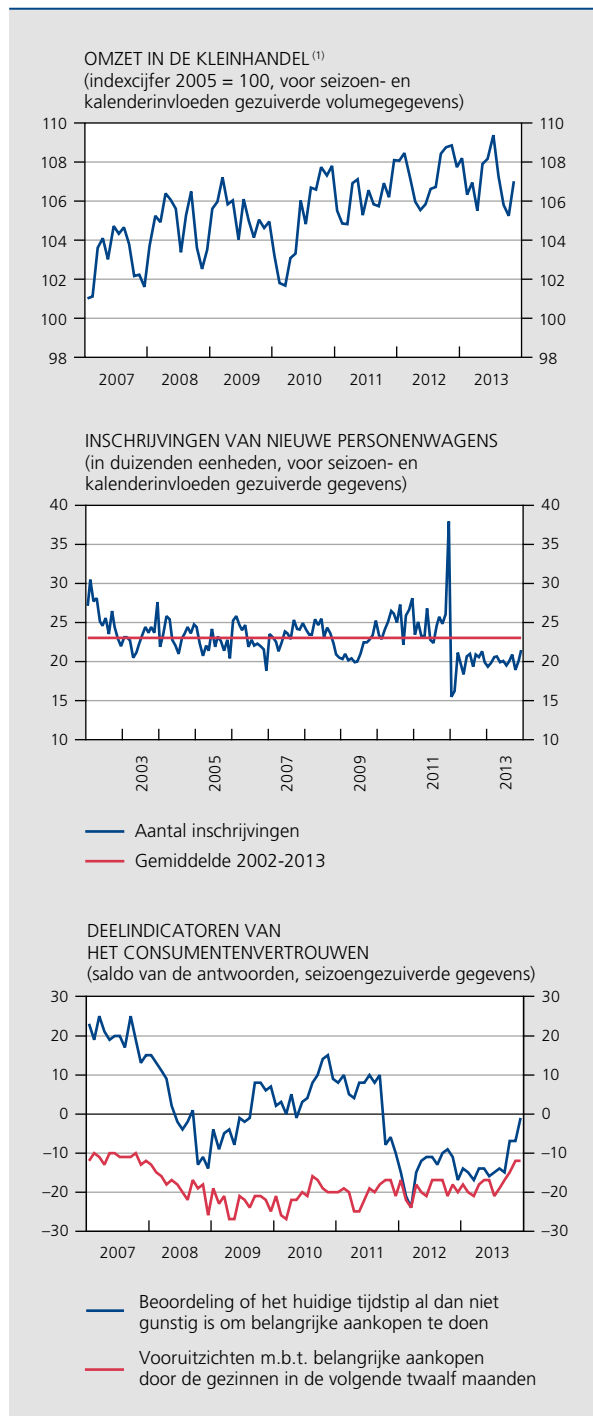
De koopkracht van de particulieren is de belangrijkste bepalende factor van het verloop van de particuliere consumptie. In reële termen nam hun beschikbaar inkomen tijdens het verslagjaar met 0,3% toe; dat is trager dan in 2012, maar niettemin in overeenstemming met de groei van de bedrijvigheid.

Sommige factoren drukten in 2013 het loonverloop. Allereerst is het arbeidsvolume van de loontrekkenden afgenomen, nog steeds onder invloed van de zwakke bedrijvigheid tot aan het begin van het jaar. Bovendien

was de loonontwikkeling ongerekend indexering gematigd, in het bijzonder in de private sector. Daarentegen was de bijdrage van de automatische loonindexering, zoals hierboven uiteengezet, sterker dan de inflatie, dit tegen een achtergrond van een forse afname van de

inflatie. Dit effect, dat voortvloeit uit de vertragingen die te maken hebben met de specifieke werking van de indexeringsmechanismen, ondersteunde de koopkracht van de loontrekkenden, net als trouwens die van de uitkeringsgerechtigden.

**GRAFIEK 33** INDICATOREN VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE



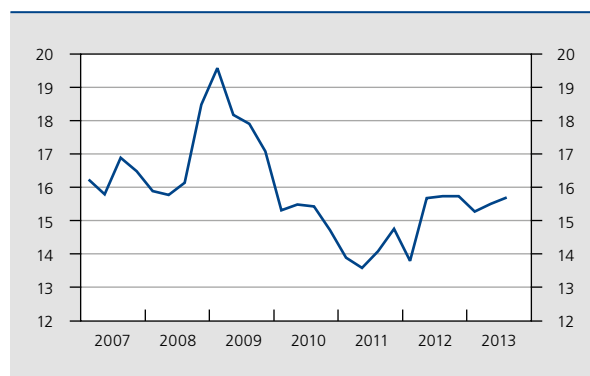
Bronnen: EC, FEBIAC, NBB.  
(1) Met uitzondering van de motorvoertuigen.

Het reëel beschikbaar inkomen werd geschaagd door de stijging van het netto-inkomen uit vermogen. Dit inkomen bleef evenwel onder het niveau van dat in 2008, aangezien de reële rentetarieven sinds het uitbreken van de crisis fors zijn teruggelopen. Daarentegen had het beschikbaar inkomen te lijden onder de stijging van de netto-overdrachten aan de overheid in 2013, als gevolg van de forse verhoging van de lopende belastingen op inkomen en vermogen. Deze laatste werden opgedreven door de betalingen in verband met de fiscale regularisering, die fors versnelden vanaf het laatste kwartaal van het jaar, alvorens de voorwaarden ervoor sterk worden aangescherpt.

Naast het inkomensverloop bepaalt ook het spaargedrag de schommelingen van de particuliere consumptie. In 2009 was de spaarquote van de particulieren fors gestegen tot 18,2 % van het beschikbaar inkomen, een piek voor een jaargemiddelde. Deze stijging was toen duidelijk toe te schrijven aan een toename van het voorzorgsparen: de vooruitzichten waren uitermate onzeker en de huishoudens vreesden een mogelijk banenverlies en een lager inkomen. Naderhand nam die vrees geleidelijk af. De spaarquote daalde tot een voor België historisch dieptepunt van 14,1 % van het beschikbaar inkomen als jaargemiddelde in 2011, eveneens onder invloed van de, reeds vermelde, forse daling van het reële spaarrendement. Vervolgens kwam de spaarquote op een peil van zowat 15 % uit.

**GRAFIEK 34** SPAARQUOTE

(in % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde kwartaalgegevens)



Bron: INR.

**TABEL 9** DETERMINANTEN VAN HET BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012	2013 r	p.m. In € miljard
						2013 r
Bruto primair inkomen .....	-0,5	1,8	2,5	3,2	1,8	284,0
Beloning van werknemers .....	0,9	2,1	4,4	3,7	1,7	206,5
Arbeidsvolume werknemers .....	-1,9	0,9	1,8	0,0	-0,7	
Loonkosten per gewerkt uur .....	2,8	1,1	2,7	3,7	2,4	
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen .....	-2,6	1,1	0,6	1,2	1,7	47,2
Inkomen uit vermogen <sup>(1)</sup> .....	-5,8	1,6	-6,6	3,8	2,5	30,3
waarvan:						
Interesten (netto) .....	-20,7	-9,2	-5,7	-0,7	3,0	7,0
Ontvangen dividenden .....	5,2	4,2	-12,3	8,1	3,4	14,6
Netto lopende overdrachten <sup>(1)</sup> .....	-11,5	7,4	4,2	1,3	3,1	-48,8
Ontvangen lopende overdrachten .....	7,3	2,0	4,0	4,6	3,3	90,1
Betaalde lopende overdrachten .....	-0,1	3,9	4,0	3,4	3,2	138,9
Bruto beschikbaar inkomen .....	1,9	0,8	2,2	3,7	1,5	235,2
<i>p.m. In reële termen</i> <sup>(2)</sup> .....	2,7	-1,2	-0,9	1,2	0,3	
Spaarquote <sup>(3)</sup> .....	18,2	15,2	14,1	15,2	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.

Tijdens het verslagjaar bleef de spaarquote dan ook relatief stabiel, ondanks de toename van het aandeel van het inkomen uit vermogen in het beschikbaar inkomen van de huishoudens, een inkomenscategorie die gewoonlijk relatief meer wordt gespaard dan het arbeidsinkomen. Die relatieve stabiliteit ging gepaard met een

sterke verbetering van het consumentenvertrouwen, dat in september zijn hoogste peil in twee jaar bereikte. In Kader 5 wordt dieper ingegaan op het verband tussen de spaarquote en het consumentenvertrouwen en, in het bijzonder, op de invloed van de onzekerheid over de toekomstige economische situatie.

## Kader 5 – Onzekerheid en spaargedrag

De financiële crisis van 2008 deed de macro-economische onzekerheid aanzienlijk toenemen. Deze laatste stimuleert het zogenoemde voorzorgssparen, wat de consumptie en bijgevolg de economische groei afremt. Dit effect wordt doorgaans versterkt door een daling van de investeringen, aangezien het extra geaccumuleerde spaargeld dan meestal in liquide en als veilig beschouwde activa wordt belegd. Wanneer de onzekerheid groot is, verkiezen de economische subjecten immers hun beslissingen over belangrijke uitgaven uit te stellen.

Het is evenwel niet gemakkelijk de graad van onzekerheid in de economie nauwkeurig te bepalen. Om deze te meten, werd een nieuwe methode uitgewerkt, die gebaseerd is op de antwoorden op de door de Bank gehouden



consumenten-enquêtes<sup>(1)</sup>. Het uitgangspunt is dat een groter verschil tussen de individuele antwoorden wijst op een toegenomen onzekerheid.

Concreet zijn de onzekerheidsmaatstaven gebaseerd op de antwoorden op twee relevante vragen uit de consumenten-enquête van de Bank, die specifiek peilen naar de verwachtingen van de consumenten:

- Q2: Wat verwacht u van de financiële situatie van uw gezin in de komende twaalf maanden?
- Q7: Hoe denkt u dat de werkloosheid in België zich in de komende twaalf maanden zal ontwikkelen?

Zes mogelijke antwoorden worden voorgesteld: PP duidelijk beter, P lichte verbetering, = onveranderd, M lichte verslechtering, MM duidelijk slechter en N geen mening. De Bank publiceert maandelijks het saldo van de antwoorden op elk van die vragen. Ze past daarvoor de volgende formule toe:

$$Q_{ts} = \left( PP + \frac{1}{2}P \right) - \left( MM + \frac{1}{2}M \right)$$

waarin t verwijst naar vraag 2 of vraag 7, terwijl s verwijst naar het saldo.

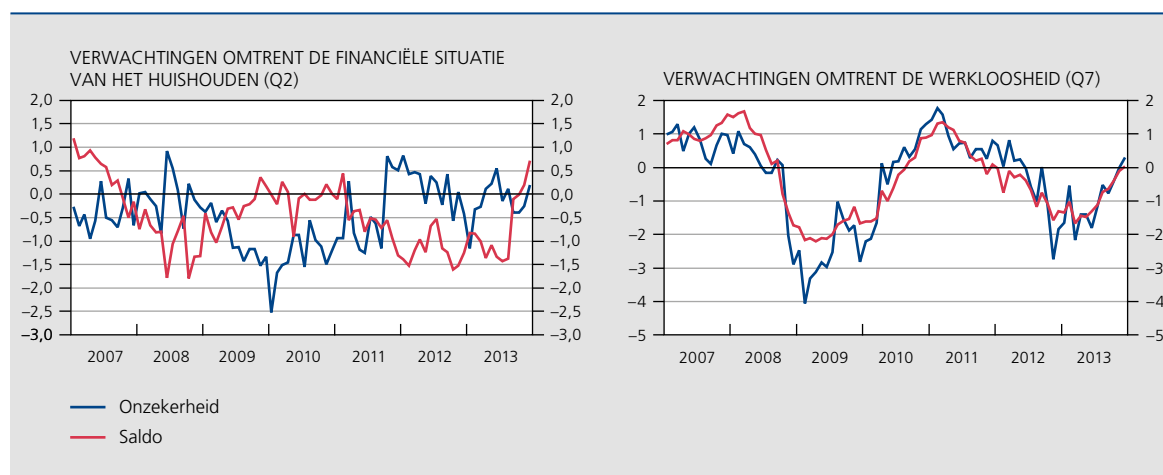
De onzekerheid van de consumenten kan worden geraamd op basis van de omvang van de vastgestelde verschillen tussen de individuele antwoorden van de 1 200 personen die deel uitmaken van het enquêtepanel:

$$Q_u = -\frac{1}{6} \cdot \sum_{i=1}^6 \alpha_i \cdot \log(\alpha_i)$$

waarbij  $\alpha_i$  gelijk is aan het aandeel van de individuen die een van de zes mogelijke antwoorden hebben gegeven en u de onzekerheid (uncertainty) voorstelt.

(1) Cf. EC, *Quarterly report on the euro area*, Vol. 12 (2013), June, Issue 2.

#### ONZEKERHEIDSINDICATOR EN SALDO VAN DE ANTWOORDEN OP DE VRAGEN VAN DE CONSUMENTEN-ENQUÊTE<sup>(1)</sup>



Bron: NBB.

(1) Alle variabelen werden gestandaardiseerd over de periode 1990-2013. Een saldo van Q2 of Q7 hoger dan nul betekent dat het oordeel over de toekomst positief is; een onzekerheidsmaatstaf die hoger is dan nul geeft aan dat de onzekerheid is toegenomen.

De indicator is gelijk aan nul indien alle ondervraagden hetzelfde antwoord kiezen, wat erop wijst dat er geen sprake is van onzekerheid. Daarentegen bereikt de indicator zijn maximumpeil indien de antwoorden gelijk verdeeld zijn over de verschillende mogelijkheden; dan is de onzekerheid immers het hoogst. In de grafiek is de onzekerheidsindicator, die wordt weergegeven door de blauwe lijn, gestandaardiseerd, wat betekent dat hij werd verminderd met zijn gemiddelde waarde op lange termijn en werd gedeeld door zijn standaardafwijking. Zijn waarde schommelt bijgevolg rond nul. Wanneer de indicator boven (onder) nul uitkomt, is de onzekerheid relatief hoger (lager) dan gemiddeld over de beschouwde periode.

In de grafiek wordt die onzekerheidsindicator voor beide vragen weergegeven, alsook het overeenstemmende saldo van de antwoorden. De grafiek vertoont een enigszins verschillend verloop naargelang van de beschouwde vraag. Opvallend is ook dat de correlatie ervan met het saldo van de antwoorden uiteenloopt volgens de vraag: de onzekerheid over de financiële verwachtingen is relatief groter in een periode van laagconjunctuur, terwijl voor de werkloosheidsvooruitzichten het omgekeerde geldt.

Om het effect van de onzekerheid op het spaargedrag van de huishoudens te ramen, wordt een foutcorrectiemodel (error correction model – ECM) gebruikt dat een verklaring tracht te bieden voor de veranderingen in de spaarquote op basis van lange- en kortetermijndeterminanten. De spaarquote wordt op lange termijn bepaald door structurele factoren, waaronder het aandeel van het arbeidsinkomen in het totaal beschikbaar inkomen, het financiële vermogen van de huishoudens, de huizenprijzen en de verhouding tussen de aan de huishoudens verleende kredieten en de huizenprijzen. In de onderstaande tabel worden echter enkel de verklarende variabelen opgenomen waarvan de coëfficiënt significant is.

AFHANKELIJKE VARIABELE: NIVEAU VAN DE SPAARQUOTE <sup>(1)</sup>	
	Coëfficiënt
Constante . . . . .	25,0230
Aandeel van het inkomen uit arbeid in het beschikbaar inkomen . . . . .	-3,5364
Netto financiële activa van de huishoudens . . . . .	-0,4806

(1) Kwartaalgegevens van 1999K1 tot en met 2013K3.

Behalve de variabelen op lange termijn, bevat het ECM ook bepaalde variabelen die de kortetermijndynamiek verklaren, zoals de reële rente, de onzekerheidsmaatstaven en de saldi van de vertrouwensindicatoren. De onderliggende gedachte is dat de conjunctuurschokken de spaarquote tijdelijk kunnen doen afwijken van het langetermijntraject, zoals dat door haar langetermijndeterminanten is vastgelegd. In kolom 1 van de hierna volgende tabel wordt bijvoorbeeld de statistische significantie getoond van de onzekerheidsmaatstaf op basis van de vraag naar de verwachtingen over de financiële situatie van het huishouden, samen met het te verwachten positieve teken voor de coëfficiënt: de consumenten zijn meer geneigd te sparen in een periode van verhoogde onzekerheid. Ook het saldo van vraag Q2 blijkt significant te zijn en draagt het verwachte teken: het optimisme over de toekomstige financiële situatie van het huishouden vermindert logischerwijze zijn spaarneiging. Kolom 2 bevat de overeenstemmende resultaten voor de vraag over de werkloosheidsverwachtingen. Een grotere onzekerheid over de toekomstige werkloosheid zet de consumenten aan tot voorzorgssparen, maar dit effect is niet significant. De verwachtingen over het werkloosheidspeil blijken op zich minder sterk gecorreleerd te zijn met de kortetermijnveranderingen in het spaargedrag.

Uit een vergelijking van de effectieve en de op basis van het verloop van de langetermijndeterminanten geraamde spaarquote blijkt dat de opgetekende spaarquote tijdens de jaren 2008-2009 ruim boven het geraamde niveau uitkwam. Dit kan onder meer samenhangen met voorzichtigheid bij de spaarders, die werd ingegeven door





AFHANKELIJKE VARIABELE: VERANDERING VAN DE SPAARQUOTE<sup>(1)</sup>

	Q2: Toekomstige financiële situatie	Q7: Werkloosheidsverloop
Constante .....	-0,0054	-0,0002
Residuen (-1) .....	-0,5199***	-0,2665**
Verandering van het aandeel van het arbeidsinkomen in het beschikbaar inkomen .....	-3,9853***	-4,2338***
Verandering van de netto financiële activa .....	-0,2315	-0,0896
Reële langetermijnrente .....	0,0076*	0,0011
Q2u (-2) .....	0,0379***	
Q2s (-1) .....	-0,0109*	
Q7u (-2) .....		0,0088
Q7s (-1) .....		-0,0045
Aangepaste R <sup>2</sup> .....	0,7181	0,6051

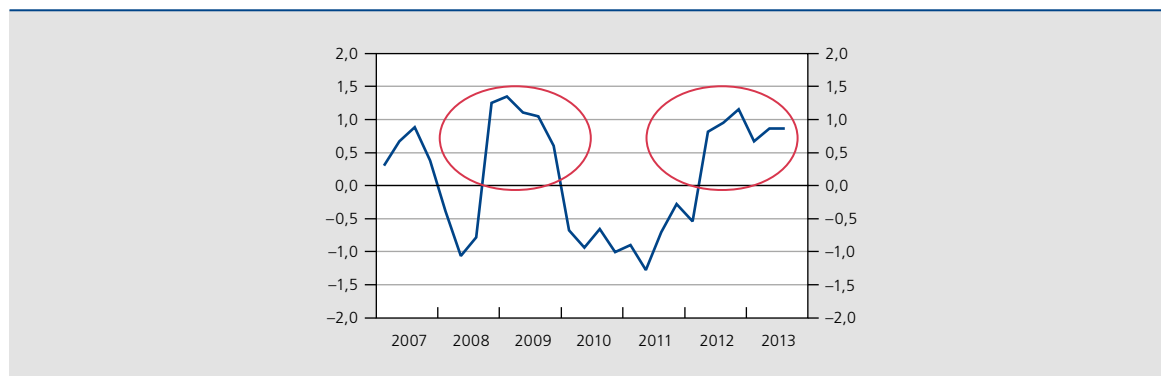
(1) De letter u na iedere vraag staat voor onzekerheid (uncertainty). De letter s staat voor saldo. De statistische significantie wordt aangeduid door middel van de tekens \*, \*\* of \*\*\* voor een significantie van respectievelijk 10, 5 of 1%. De variabelen die gebaseerd zijn op de antwoorden van de consumentenenquête, werden gestandaardiseerd. De cijfers tussen haakjes verwijzen naar het aantal vertragingen.

zeer onzekere toekomstperspectieven (zoals blijkt uit de indicator Q2u). Tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar werd opnieuw meer gespaard dan wat op basis van de fundamentele langetermijndeterminanten kon worden verwacht. Dit valt voornamelijk te verklaren door de verwachtingen van de respondenten over hun financiële situatie (Q2s), die gedurende heel 2012, en tot het tweede kwartaal van 2013, zeer somber bleven, en dit ondanks de gestegen indicator van het consumentenvertrouwen. Dat uit zich ook in de vermelde aarzelande opleving voor de consumptie van duurzame goederen.

Uit dit Kader mag bijgevolg worden besloten dat het spaargedrag van de huishoudens en het effect van de onzekerheden op de economische bedrijvigheid beter kunnen worden begrepen wanneer rekening wordt gehouden met zowel de onzekerheidsmaatstaven, die te maken hebben met de verdeling van de saldi van de antwoorden in de enquêtes, als de specifieke deelcomponenten van de traditionele indicator van het consumentenvertrouwen.

VERSCHIL TUSSEN DE FEITELIJKE SPAARQUOTE EN DE GERAAMDE SPAARQUOTE OP LANGE TERMIJN

(in procentpunt)



Bron: NBB.

## Investerings in woningen van de particulieren opnieuw aanzienlijk teruggelopen

Reeds voor het derde jaar op rij zijn de investeringen in woningen afgenomen, zelfs nog sterker dan in de voorgaande jaren. Ondanks het duidelijke herstel van het vertrouwen van de consumenten ten aanzien van de vooruitzichten voor de nabije toekomst, bleven de huishoudens wantrouwig in verband met de economische situatie en het verloop van hun inkomensvooruitzichten op langere termijn, wat hen ervan weerhoudt grote investeringen te doen en, vooral, een hypothecair krediet op lange termijn aan te gaan.

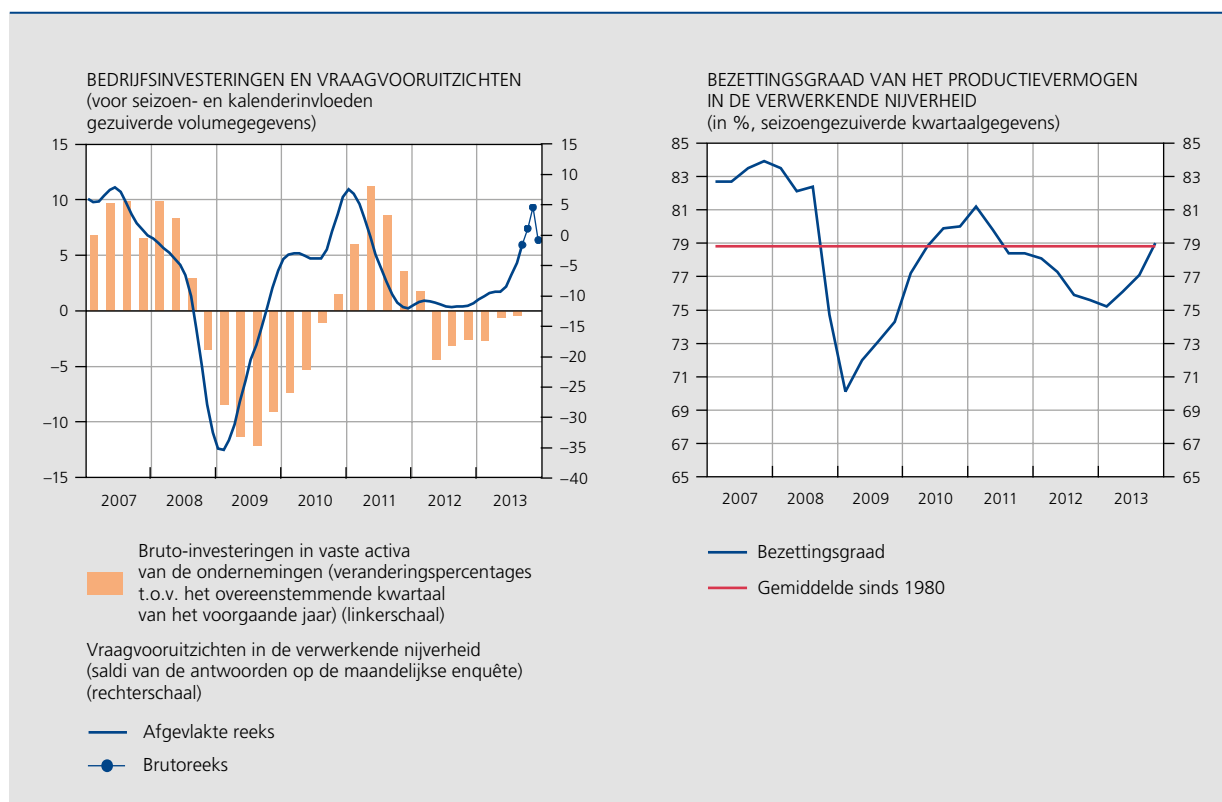
De rentetarieven op hypothecaire kredieten bleven nochtans uitzonderlijk laag, hoewel ze onlangs licht zijn toegenomen. Het is niet uitgesloten dat de onzekerheid over de (vaak veranderende) fiscale omgeving eveneens een rol speelde: de afgelopen jaren werden immers verscheidene maatregelen opgeheven of gewijzigd. Zo genoot de bouwnijverheid tijdens de crisis een btw-verlaging, maar die regeling gold enkel voor de jaren 2009 en 2010. Om dezelfde redenen kan de onzekerheid over de groenestroomcertificaten, samen met de afschaffing in 2012 van

de fiscale aftrek voor dit type investeringen, het aantal energiebesparende renovaties hebben doen teruglopen. Bovendien zal de hypothecaire aftrek vanaf 2014 onder de bevoegdheid van de gewesten vallen, die nog niet hebben uitgemaakt op welke manier noch ten belope van welke bedragen ze het woonbonussysteem willen vervangen.

## De bedrijfsinvesteringen bleven zwak, maar het klimaat verbeterde geleidelijk

De bedrijfsinvesteringen daalden vanaf medio 2011 als gevolg van de afnemende vraag en de verslechtering van de conjunctuurvooruitzichten. Aangezien de finale consumptieve bestedingen en de uitvoer zich evenwel langzaam herstelden, wat de vraag aan de bedrijven hielp versterken, en de bezettingsgraad van de productiecapaciteit in de verwerkende nijverheid zich, onder invloed van de ontluikende economische opleving, herstelde in de loop van 2013 en hierdoor uiteindelijk opnieuw het gemiddelde niveau van de periode 1980-2013 bereikte, zijn de investeringen sinds het begin van het jaar niet verder afgenomen. Dit

GRAFIEK 35 BEDRIJFSINVESTERINGEN



Bronnen: INR, NBB.

**GRAFIEK 36 BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT EN LOONSOM VAN DE VENNOOTSCHAPPEN**  
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

neemt niet weg dat de jaar-op-jaar groei licht negatief (-0,5 %) blijft, door het lage peil aan het begin van het jaar.

In 2013 verbeterde ook de operationele rentabiliteit van de vennootschappen enigszins. Dit herstel volgt op de forse daling in 2012, toen het bruto-exploitatieoverschot met

**TABEL 10 DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN<sup>(1)</sup>, TEGEN LOPENDE PRIJZEN**  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012	2013 r
Bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid <sup>(2)</sup> .....	0,7	7,1	0,8	-4,2	0,6
Verkoopprijs per eenheid .....	-3,8	4,1	3,6	1,6	0,5
Op de binnenlandse markt <sup>(1)</sup> .....	-2,3	3,6	3,2	2,0	1,5
Bij de uitvoer .....	-5,3	4,7	3,9	1,3	-0,5
Kosten per verkochte eenheid <sup>(1)</sup> .....	-4,6	3,6	4,1	2,7	0,4
Ingevoerde goederen en diensten .....	-8,4	6,3	5,3	1,5	-0,3
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid <sup>(2)(3)</sup> .....	2,5	-1,1	0,2	4,1	1,7
waarvan:					
Loonkosten per eenheid product <sup>(4)</sup> .....	3,4	-1,3	1,6	4,1	1,5
Netto indirecte belastingen per eenheid product .....	-0,5	0,4	-2,6	6,0	2,2
Eindverkopen tegen vaste prijzen .....	-6,0	5,1	4,4	0,5	0,7
Op de binnenlandse markt <sup>(2)</sup> .....	-2,5	2,1	2,3	-1,0	-0,8
Bij de uitvoer .....	-9,4	8,1	6,4	1,8	2,1
Bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen .....	-5,3	12,5	5,2	-3,7	1,4
<i>p.m. Exploitatieoverschot, in % bbp</i> .....	22,1	23,8	24,1	22,8	22,7

Bronnen: INR, NBB.

(1) Private bedrijven en overheidsbedrijven.

(2) Met inbegrip van de voorraadwijziging.

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

(4) De loonkosten per eenheid product worden hier uitgedrukt in eenheid toegevoegde waarde van de bedrijfssector en zijn niet gezuiverd voor kalenderinvloeden. Ze verschillen dus licht van die in tabel 7, waar ze worden uitgedrukt in eenheid toegevoegde waarde van de private sector en werden gezuiverd voor kalenderinvloeden.

3,7 % terugliep, voornamelijk als gevolg van een afname van de bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid, terwijl het verkoopvolume slechts in beperkte mate toenam.

De bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid nam, daarentegen, gedurende het verslagjaar ietwat toe. Dat was niet te danken aan de verkoopprijzen per eenheid product, waarvan de stijging zelfs geringer uitviel, maar wel aan de duidelijk kleinere toename van de productiekosten. Zo zijn vooral de loonkosten per verkochte eenheid aanzienlijk trager gestegen, dankzij de verhoogde productiviteit, maar ook dankzij het gematigde verloop van de uurloonkosten. Hierdoor zijn de door de bedrijven aan hun werknemers betaalde lonen, voor het eerst sinds 2010, niet gestegen in verhouding tot het bbp; ze namen af tot 38,2 % bbp. De toename van de marge per verkochte eenheid werd, in beperkte mate, versterkt door een stijging naar volume van de verkopen, die enkel toe te schrijven was aan de uitvoer.

De niet-financiële vennootschappen konden voor hun investeringen in 2013 grotendeels steunen op interne financiële middelen. Dit valt niet alleen te verklaren door het positieve verloop van het bruto-exploitationoverschot, ten belope van 1,4 %, waardoor dit kon worden gehandhaafd op 22,7 % bbp, dicht bij het sinds 2000 opgetekende gemiddelde, maar ook, zoals in hoofdstuk 3 wordt vermeld, doordat de niet-financiële vennootschappen sinds 2009 over liquiditeitsreserves beschikken die, met een peil van 33,9 % bbp, aanzienlijk boven het langetermijngemiddelde uitkomen (27,9 %). Ook op het vlak van de externe financiering blijkt uit de enquête naar de bancaire kredietverlening dat de niet-financiële vennootschappen vanaf het tweede kwartaal van 2013 opnieuw profijt konden trekken van een versoepeling van de kredietverleningsvoorwaarden, nadat deze in het voorgaande jaar waren aangescherpt.

### Saldo lopende transacties bleef zwak

Op basis van de nationale rekeningen verbeterde het financieringssaldo van alle economische sectoren in 2013 zeer licht ten opzichte van het in 2012 bereikte peil van -0,3 % bbp, maar het bleef met -0,2 % bbp wel negatief. Deze verbetering is deels toe te schrijven aan het nettofinancieringsvermogen van de particulieren, dat traditioneel positief is en licht toenam tot ongeveer 3 % bbp, als gevolg van de verdere daling van de investeringen in woongebouwen, en aan de forse daling, van zowat 4 % bbp in 2012 tot minder dan 3 % bbp, van de financieringsbehoefte van de overheid, waarvan de transacties nader worden omschreven in hoofdstuk 4. Het financieringssaldo van de vennootschappen verslechterde

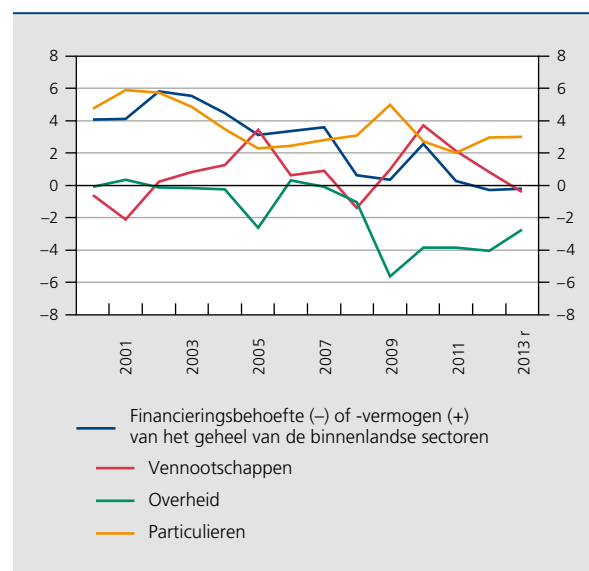
daarentegen, net als in de twee voorgaande jaren, en sloeg om in een tekort van 0,4 % bbp. Dit valt te verklaren door een daling van de brutobesparingen van de vennootschappen. De stabilisatie van het exploitatieoverschot, in procenten bbp, ging immers gepaard met een verslechtering van de netto financiële lasten. Hoewel de daling van de bruto-investeringen een licht opwaarts effect sorteerde op het financieringssaldo, bleef die daling veel geringer dan de vermindering van de nettokapitaaloverdrachten, die tot hun gebruikelijke peil terugliepen, nadat de kapitaalinjectie ten gunste van Dexia ze in 2012 met 0,8 procentpunt bbp had doen toenemen.

Wat de buitenlandse transacties betreft, is het saldo naar waarde van het goederen- en dienstenverkeer in 2013 opnieuw verbeterd.

Volgens de nationale rekeningen was de groei op jaarbasis van het uitvoervolume van goederen en diensten (2 %) hoger dan die van het invoervolume (1,3 %). Derhalve was de bijdrage, naar volume, van de netto-uitvoer van goederen en diensten aan de bbp-groei voor het verslagjaar positief, ten belope van 0,6 procentpunt. De gunstige invloed van de netto-uitvoer werd evenwel deels tenietgedaan door een nieuwe verslechtering van de ruilvoet met 0,2 % in 2013, een achteruitgang vergelijkbaar met die in 2012.

De groei van het uitvoervolume zou betekenen dat het marktaandeel toeneemt, net als in de twee voorgaande

**GRAFIEK 37** FINANCIERINGSSALDO VAN DE BINNENLANDSE SECTOREN ALS GEHEEL  
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

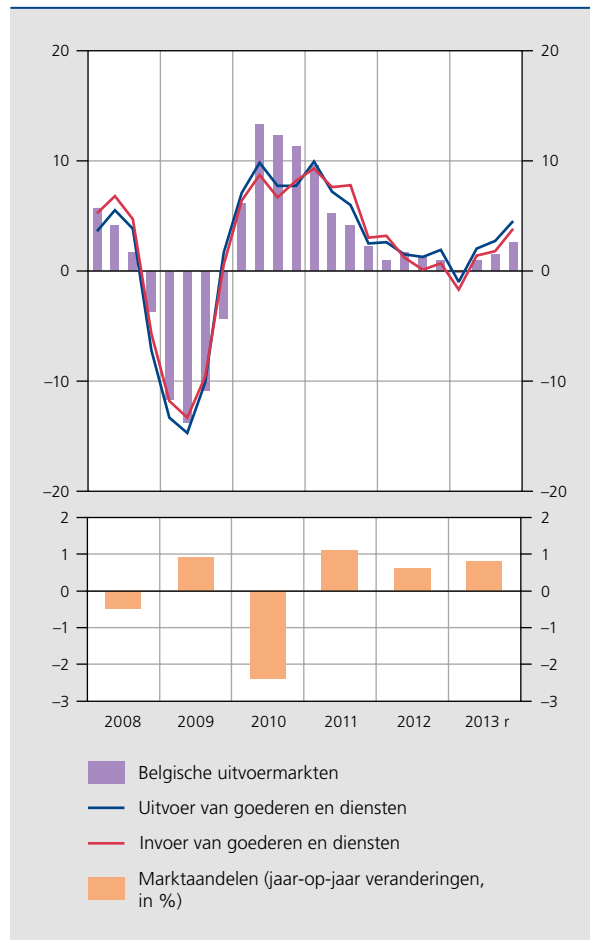
jaren. Rekening houdend met de beschikbare ramingen op de afsluitdatum van dit Verslag, zou die toename in 2013 zowat 0,8% belopen, aangezien de invoer van onze voornaamste handelspartners, gewogen volgens de structuur van de Belgische uitvoer, met 1,2% zou zijn gestegen. De gecumuleerde toename van het marktaandeel tijdens de drie afgelopen jaren zou het verlies van meer dan 2% in 2010 hebben gecompenseerd; ze is weliswaar nog niet groot genoeg om te wijzen op een duurzame kentering in de tendens van de voorbije decennia. Tijdens het verslagjaar werd vooral marktaandeel gewonnen binnen het eurogebied, terwijl de appreciatie van de euro daarentegen de Belgische uitvoer naar markten buiten het eurogebied enigszins belemmerde. Zo werd de Belgische uitvoer in 2013 beïnvloed door verkoopprijzen die minder zouden zijn gedaald dan de uitvoerprijzen van de concurrerende landen buiten het eurogebied.

Al met al vloeit de verbetering van het goederen- en dienstensaldo, volgens de gegevens van de betalingsbalans, voort uit een stijging van het goederensaldo die zich voornamelijk in de tweede helft van 2013 voordeed. Wat de diensten betreft, verslechterde het saldo vooral als gevolg van de herstructurering van een onderneming die actief is in het maritiem vervoer.

Net als tijdens het voorgaande jaar, verslechterde het saldo van de factorinkomens gedurende het verslagjaar, onder invloed van de verschillende componenten van de inkomsten uit beleggingen en investeringen, zowel de ontvangsten uit directe investeringen als de inkomsten van de portefeuille- of andere beleggingen. In dat verband drukt de appreciatie van de euro het nettoresultaat, aangezien de aan het buitenland betaalde inkomsten verhoudingsgewijs vaker in die valuta worden uitgedrukt dan de van het buitenland ontvangen inkomsten. Het feit dat het saldo van de inkomsten uit beleggingen en investeringen sinds 2012 negatief is, ondanks de duidelijk positieve externe positie van de Belgische economie, houdt wellicht verband met de algemeen matige rendementen op financiële activa. Deze zouden een grotere invloed hebben op de inkomsten dan op de uitgaven, aangezien de betaalde inkomsten in hogere mate uit dividenden bestaan, inclusief die welke worden gestort door de treasury- en financieringscentra van in België gevestigde multinationale ondernemingen.

**GRAFIEK 38** UIT- EN INVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN NAAR VOLUME

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



Bronnen: INR, ECB, NBB.

Het saldo van de lopende overdrachten, dat in 2012 reeds was verslechterd, bleef dalen, onder meer als gevolg van de stijging van de uitgaven voor de financiering van de EU.

Al met al zou het lopende saldo, volgens de betalingsbalans, opnieuw zijn verslechterd in 2013; het tekort steeg van € 7,6 miljard in het voorgaande jaar tot € 8,5 miljard, dat is ongeveer 2,2% bbp.

**TABEL 11** NETTOLENING AAN DE REST VAN DE WERELD

(saldi; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012	2013 r
1. Lopende rekening					
Goederen en diensten .....	4,3	4,3	-3,7	-2,9	-1,5
Goederen .....	-4,5	-3,8	-10,4	-10,7	n.
Diensten .....	8,8	8,1	6,7	7,8	n.
Inkomens .....	-0,2	8,5	6,2	3,1	1,3
Inkomens uit arbeid .....	4,8	5,0	5,0	5,0	5,0
Inkomens uit beleggingen en investeringen .....	-5,0	3,5	1,2	-1,8	-3,8
Lopende overdrachten .....	-6,3	-6,0	-6,6	-7,8	-8,3
Overdrachten van de overheid .....	-4,8	-5,0	-5,1	-5,1	-5,4
Overdrachten van de andere sectoren .....	-1,5	-1,0	-1,6	-2,7	-2,9
Totaal .....	-2,2	6,8	-4,1	-7,6	-8,5
<i>p.m. Idem, in % bbp</i> .....	-0,6	1,9	-1,1	-2,0	-2,2
2. Kapitaalrekening .....	-1,4	-1,0	-0,7	-0,4	-0,5
3. Nettolening aan de rest van de wereld (1 + 2) .....	-3,6	5,8	-4,8	-8,0	-9,0
<i>p.m. Idem, in % bbp</i> .....	-1,1	1,6	-1,3	-2,1	-2,4

Bronnen: INR, NBB.



Financiële ontwikkelingen in België

## 3. Financiële ontwikkelingen in België

*Het netto financieel vermogen van België is al met al toegenomen, voornamelijk onder invloed van de stijging van de beurskoersen. In het derde kwartaal van 2013 beliep het 55,4% bbp, een van de hoogste percentages van de landen van het eurogebied. De huishoudens zijn, behoedzaam, opnieuw risicodragende beleggingen in overweging beginnen te nemen. Tegen de achtergrond van zwakke investeringen is de kredietgroei tijdens het jaar vertraagd, zowel op de hypothecaire markt als op de markt voor kredieten aan niet-financiële ondernemingen. De schuldgraad van de niet-financiële private sector is bijgevolg nog slechts matig gestegen. De belangrijke inspanningen die de banksector van 2008 tot 2012 leverde om de activiteiten opnieuw af te stemmen op de Belgische markt en op een aantal buitenlandse doelmarkten, zijn in 2013 aanzienlijk afgenomen. Gelet op deze herstructurering, drukken de futloze bedrijvigheid en het lage rentepeil de traditionele inkomensbronnen van de banken, die derhalve hun bedrijfsmodel moeten blijven aanpassen om hun rentabiliteit duurzaam te verankeren. Op die manier moeten ze hun solvabiliteit versterken en voldoen aan de strengere prudentiële normen die vanaf 2014 geleidelijk van kracht zullen worden. Ook voor de verzekeringsondernemingen betekent de omgeving van lage rendementen een uitdaging voor de rentabiliteit. Voorts werd de sector leven geconfronteerd met een daling van de premies en een inkrimping van de solvabiliteitsmarge.*

### 3.1 Algemene financiële positie van de Belgische economie

België inzake netto externe positie nog steeds bij koplopers eurogebied

Eind september 2013 bedroeg het netto financieel vermogen van de verschillende sectoren van de Belgische economie, in hun geheel beschouwd, € 210 miljard, goed voor 55,4 % bbp. In totaal waren de financiële activa van alle binnenlandse sectoren samen immers groter dan hun verplichtingen, wat de Belgische economie een netto extern financieel vermogen oplevert. Samen met Nederland, Malta, Duitsland en Finland, behoort België tot een kleine groep landen in het eurogebied die tegenover de rest van de wereld een nettocrediteurpositie hebben.

Wat België betreft, vloeit deze gunstige positie voort uit het feit dat het netto financieel vermogen van de private sector, dat eind 2012 132 % bbp bedroeg, groter is dan de nettoverplichtingen van de overheid. Deze positie is te

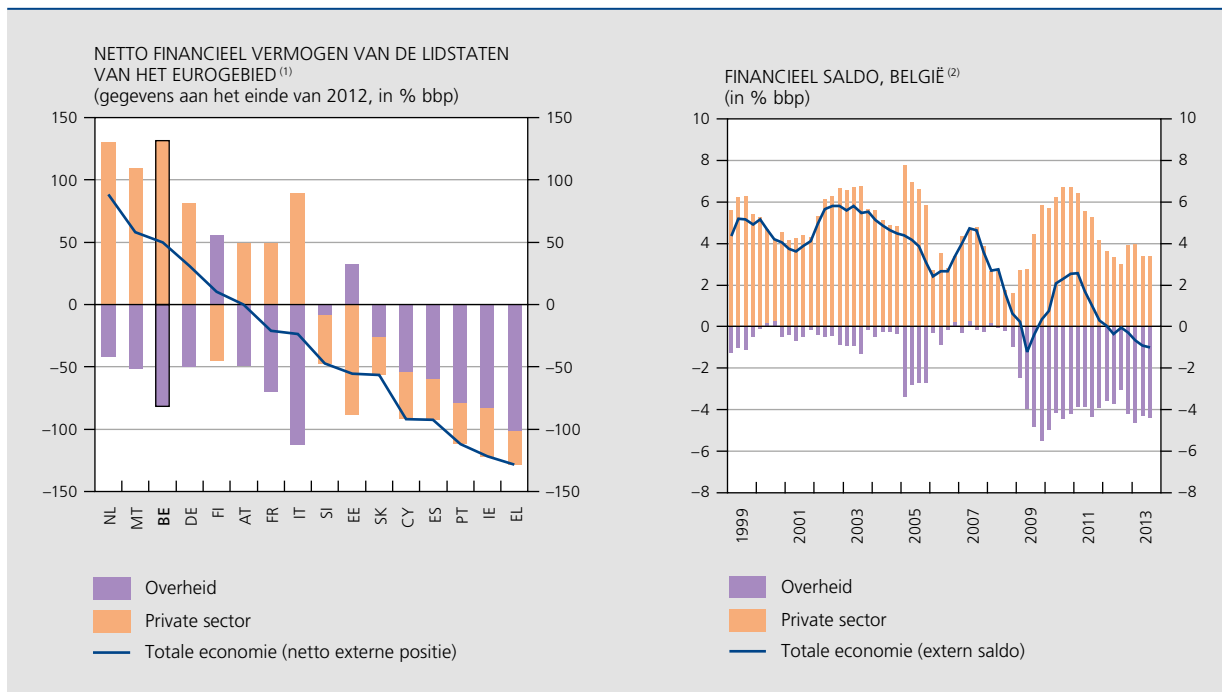
danken aan de Belgische particulieren, van wie het netto financieel vermogen, uitgedrukt in procenten bbp, het grootste is (217 %) van de lidstaten van het eurogebied waarvoor deze gegevens beschikbaar zijn, en ze vormt ontegensprekelijk een factor van financiële stabiliteit. Een sterke stijging of een hoog niveau van de netto externe schuld van een land kan immers leiden tot een herprijzing van de risico's door de financiële markten, en kan mogelijk de toegang van dat land tot private buitenlandse financiering beperken.

Financieringssaldo tijdens afgelopen jaren nochtans minder gunstig

Het verloop van het netto extern vermogen is het resultaat van, enerzijds, het saldo van de financiële transacties – dat grosso modo overeenstemt met het saldo op de lopende rekening – en, anderzijds, de herwaarderingen van de uitstaande activa en passiva.

Al met al is de bijdrage van de financiële transacties tot het netto financieel vermogen sinds 2008 afgenomen.





Bronnen: EC, NBB.

(1) Verschil tussen het uitstaand bedrag aan financiële activa en passiva. Luxemburg is niet in de grafiek opgenomen vanwege de sterk volatiele gegevens.

(2) Verschil tussen de transacties in financiële activa en die in passiva, gecumuleerd over vier kwartalen.

Over een periode van een jaar tot het derde kwartaal van 2013 liet de Belgische economie zelfs een tekort van € 3,8 miljard optekenen, dat is 1 % bbp, terwijl ze tot begin 2009, en opnieuw in 2010 en 2011, steeds een overschot had geboekt. Voorsnog heeft deze achteruitgang België's netto financiële tegoeden op het buitenland echter niet aanzienlijk aangetast.

Integendeel, het netto extern vermogen nam tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 met € 23 miljard toe, dat is 5,6 procentpunt bbp, wat integraal kan worden toegeschreven aan positieve waarderingseffecten. Het saldo van de financiële transacties viel tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 immers opnieuw licht negatief uit en het woog ten belope van € 0,6 miljard of 0,1 % bbp op het netto financieel vermogen. Het overschot van de private sector compenseerde immers niet volledig het tekort van de overheid.

Het overschot van de private sector, dat relatief stabiel bleef ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2012, kwam tot stand in een klimaat waarin zowel huishoudens als ondernemingen zich terughoudend opstelden tegenover het conjunctuurherstel, in het bijzonder tegenover de wenselijkheid om reële investeringen te verrichten.

Dat was ook het geval voor de financiële investeringen. Van alle sectoren waren het de huishoudens die de meeste financiële activa aanlegden, ten belope van € 13,2 miljard, ook al was dat minder dan tijdens de eerste negen maanden van 2012. De huishoudens vertoonden daarbij een grotere risicoappetijt, aangezien hun vorderingen, vergeleken met 2012, voor een groter gedeelte uit risicovolle activa bestonden. Liquide beleggingsinstrumenten genoten echter nog steeds hun voorkeur. De niet-financiële ondernemingen verhoogden hun totale financiële activa tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 met € 11,8 miljard. Tijdens die periode bouwden ze hun deelnemingen in ingezeten verbonden ondernemingen evenwel af met € 2,5 miljard, en dat voor het eerst sinds 2004. De financiële desinvesteringen in de financiële sector hielden aan, in het verlengde van de in 2008 ingezette schuldafbouw. Er zij opgemerkt dat de financiële sector, zoals die hier wordt gedefinieerd, ruimer is dan die van de Belgische banken waarvan sprake in paragraaf 3.4. Tot slot zag ook de overheid haar financiële activa ten belope van € 5,8 miljard verminderen.

De zwakke reële en financiële investeringen drukten overigens de financieringsvraag. De financiële verplichtingen van alle sectoren namen minder sterk toe dan in de eerste negen maanden van 2012.

**TABEL 12** FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN PER SECTOR

(in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Uitstaande bedragen, eind september 2013			Transacties <sup>(1)</sup> , eerste negen maanden van 2013		
	Activa	Passiva	Netto financieel vermogen <sup>(2)</sup>	Activa	Passiva	Financieel saldo <sup>(2)</sup>
Huishoudens .....	1 058	219	838	13,2	4,9	8,3
Niet-financiële ondernemingen .....	1 907	2 215	-308	11,8	20,0	-8,1
Overheid .....	129	447	-318	-5,8	8,1	-13,9
Financiële ondernemingen <sup>(3)</sup> .....	1 747	1 749	-2	-24,8	-37,9	13,1
<i>p.m. Totaal van de binnenlandse sectoren .....</i>	<i>4 841</i>	<i>4 631</i>	<i>210</i>	<i>-5,5</i>	<i>-5,0</i>	<i>-0,6</i>
<i>Idem, in % bbp .....</i>	<i>1 276</i>	<i>1 220</i>	<i>55,4</i>	<i>-1,5</i>	<i>-1,3</i>	<i>-0,1</i>

Bron: NBB.

(1) Gecumuleerde stromen over de eerste negen maanden van 2013.

(2) In het geval van het vermogen, het verschil tussen de uitstaande activa en passiva. In het geval van de transacties, het verschil tussen de transacties in activa en die in passiva.

(3) De financiële ondernemingen omvatten hoofdzakelijk de monetaire financiële instellingen (de NBB, de kredietinstellingen en de monetaire ICB's) en de institutionele beleggers (niet-monetaire ICB's, verzekeringsondernemingen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening).

## Brutoschuldgraad van niet-financiële sector nog licht toegenomen

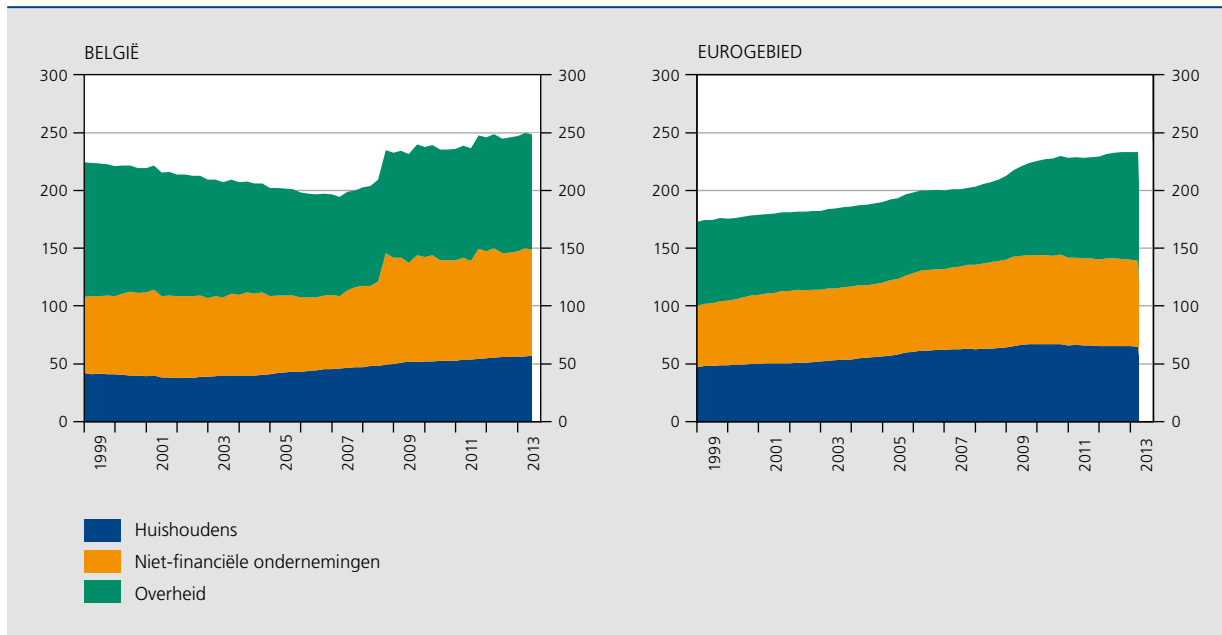
Tegen die achtergrond is de brutoschuldgraad van de Belgische niet-financiële sectoren toch nog licht gestegen, van 246,2 % bbp eind 2012 tot 248 % bbp eind september 2013. In het eurogebied, daarentegen, heeft de schuldgraad zich gestabiliseerd op 233 % bbp. Net als de netto externe positie is ook de brutoschuldgraad een belangrijke variabele aan de hand waarvan de financiële gezondheid van de verschillende sectoren en van de economie in haar geheel kan worden nagegaan. Hij maakt trouwens ook deel uit van het scorebord dat de Europese instanties hanteren in het kader van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden (MIP). De brutoschuldgraad moet uiteraard samen met de gunstige positie inzake netto financiële activa worden beschouwd. Niettemin zou een buitensporige toename van de schuld bezorgdheid kunnen doen rijzen over de financiering ervan.

Het hier gebruikte concept van de schuldgraad is dat van de geconsolideerde schuld. Het wordt verkregen door de niet-geconsolideerde schuldgraad van iedere institutionele sector te verminderen met de financiering die wordt verstrekt door andere entiteiten van dezelfde sector. In de praktijk gaat het hier meer bepaald om financiële betrekkingen tussen niet-financiële ondernemingen of tussen overheden. Dit concept biedt de meeste informatie om de onevenwichtigheden te analyseren. In het kader van de MIP hanteert de EC voor de geconsolideerde schulden van de overheid en van de niet-financiële private sector alarmdrempels van

respectievelijk 60 en 133 % bbp. In het Alert Mechanism Report van november 2013 stelde de EC vast dat deze drempels in 2012 in België werden overschreden, in het bijzonder voor de overheidsschuld. Onder meer om die reden zal de persistentie of de afzwakking van macro-economische onevenwichtigheden begin 2014 diepgaand worden geëvalueerd.

Aangezien de overheidsschuld over het hele verslagjaar nagenoeg stabiel bleef, is de toename van de totale schuldgraad van de niet-financiële sector integraal toe te schrijven aan de private sector. De schuldgraad van de particulieren steeg met 1 procentpunt tot 56,8 % bbp. De niet-financiële ondernemingen zagen hun schuldgraad ook met 0,9 procentpunt verder oplopen tot 91,5 % bbp eind september, wat contrasteert met de lichte daling in het eurogebied. Wat de niet-financiële ondernemingen betreft, moet zowel het niveau als de stijging van de schuldgraad echter enigszins worden genuanceerd. Ofschoon de definitie van de schuld volgens het geconsolideerde concept niet de van ingezeten verbonden ondernemingen verkregen financiering omvat, is dat wel het geval voor de kredieten die worden verkregen van buitenlandse verbonden ondernemingen. Deze kredieten – die het resultaat zijn van een optimalisering van de financiële stromen binnen een groep, veeleer dan van een netto externe financieringsbehoefte – hebben vaak een belangrijke impact op de ontwikkeling van de schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen. Eind september 2013 beliep de niet-bancaire schuldfinanciering afkomstig uit het buitenland in totaal 40,9 % bbp. Wordt die financiering buiten beschouwing gelaten, dan nam de schuldgraad van de niet-financiële

**GRAFIEK 40** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR<sup>(1)</sup>  
(in % bbp)



Bronnen: EC, ECB, NBB.

(1) Gegevens tot het derde kwartaal van 2013 voor België; voor het eurogebied tot het tweede kwartaal. Kwartaalgegevens voor de schuldgraad van de niet-financiële private sector. Jaargegevens voor de overheidsschuld (aan het einde van de periode, raming voor 2013), lineair geïnterpoleerd op kwartaalbasis.

ondernemingen tussen eind 2012 en september 2013 licht af, met 0,2 procentpunt, tot 50,6 % bbp.

Dat de schuldgraad van de Belgische niet-financiële private sector verder opliep, contrasteert met de daling die in de eerste twee kwartalen van 2013 werd opgetekend in het eurogebied, waar de sedert medio 2010 opgetekende schuldafbouw van zowel de huishoudens als de niet-financiële ondernemingen aanhield. Die schuldafbouw deed zich evenwel voor in een beperkte groep van landen – voornamelijk de zogeheten perifere landen –, waardoor hij op het niveau van het eurogebied vrij gematigd bleef. Eind juni 2013 kwam de schuldgraad van de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen er op respectievelijk 64,8 en 74,2 % bbp uit, dat is 2,3 en 3,1 procentpunt onder hun piekniveau. Hoewel de schuldgraad van de huishoudens in België lager blijft dan die in het eurogebied, wordt het verschil tussen beide kleiner.

#### Bancaire kredietverlening aan niet-financiële private sector maakt niettemin pas op de plaats

Hoewel de schuldgraad in België nog verder toenam, liep het stijgingstempo ervan terug. Inzake bancaire kredietverlening deed zich tijdens het verslagjaar zelfs een aanzienlijke groeivertraging voor, zowel bij de huishoudens

als bij de niet-financiële ondernemingen. Aangezien deze vertraging plaatshad in een nog steeds lage rente-omgeving waarin – volgens de resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey – BLS) – de overige kredietvoorwaarden voor het eerst sinds het uitbreken van de financiële crisis werden versoepeld, had ze voornamelijk te maken met de tanende kredietvraag. Enerzijds was deze zwakke kredietvraag het gevolg van de terughoudendheid om reële investeringen te verrichten en, anderzijds, vloeide ze voort uit het steeds ruimere beroep op niet-bancaire financieringsbronnen. Bij de huishoudens liep de jaar-op-jaar stijging van de bancaire kredietverlening terug van gemiddeld 5,5 % in 2012 tot 2,4 % in november 2013. Bij de niet-financiële ondernemingen vertraagde de verandering op jaarbasis van de kredietverlening van gemiddeld 2,1 % in 2012 tot –0,8 % in november 2013. Net als het verloop van de schuldgraad bleef het veranderingspercentage van de bancaire kredieten in België evenwel dynamischer dan in het eurogebied, waar die groei voor de huishoudens en voor de niet-financiële ondernemingen in november terugliep tot respectievelijk 0,3 en –3,1 %.

In tegenstelling tot de economische bedrijvigheid, die in het tweede kwartaal van 2013 een ommekeer vertoonde, heeft de bancaire kredietverlening zich tot dusver niet hersteld. Aangezien die kredietverlening

doorgaans sneller reageert, gaat het hier om een vrij ongewone situatie die er kan op wijzen dat er specifieke factoren in het spel zijn. In Kader 7 wordt nader ingegaan op de wijze waarop de kredietverlening reageert op de economische conjunctuur; de vertraagde reactie wordt voornamelijk toegeschreven aan het toegenomen beroep op niet-bancaire financieringsbronnen en aan de onzekerheid van zowel ondernemingen als banken omtrent het conjunctuurherstel. Over het algemeen is een matige kredietgroei evenwel een noodzakelijke – zij het onvoldoende – voorwaarde opdat de schuldgraad minder sterk zou toenemen of zelfs zou afnemen.

### 3.2 Particulieren

In 2013 werd het financiële gedrag van de particulieren beïnvloed door verscheidene elementen die in tegengestelde zin werkten. Enerzijds bleven ze kampen met de nog steeds broze economische omgeving, meer bepaald op het vlak van de werkgelegenheid, met de gematigde ontwikkeling van hun inkomens en met een nog relatief grote onzekerheid, vooral aan het begin van het jaar. Bijgevolg namen ze minder nieuwe hypothecaire kredieten op, verzwakten de investeringen in woningen en bleven ze zeer liquide activa verkiezen, uit voorzorg en in afwachting van interessantere beleggingen. Anderzijds

gingen de individuele beleggers stilaan opnieuw op zoek naar hogere rendementen als gevolg van de verbetering van het consumentenvertrouwen tijdens de tweede helft van het jaar – onder meer wat hun financiële situatie en spaarvermogen betreft – die gepaard ging met een dynamische groei van de beurskoersen en, meer in het algemeen, met de terugkeer van de rust op de financiële markten. In de loop van 2013 is het sparen van de huishoudens gedeeltelijk verschoven in de richting van risicovollere financiële beleggingen met mogelijkere aantrekkelijker rendementen.

Aanhoudende, zij het meer gematigde, toename van totaal nettovermogen van de particulieren

De waarde van het totale nettovermogen van de particulieren – dat gelijk is aan de som van hun financiële en onroerende activa, verminderd met hun financiële verplichtingen – bleef tijdens het afgelopen jaar toenemen. Aan het einde van het derde kwartaal van 2013 beliep ze € 1 976 miljard, een stijging met € 53,1 miljard ten opzichte van december 2012, waaraan zowel het onroerend als het financieel vermogen bijdroegen.

**TABEL 13** ACTIVA EN VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN: OPSPLITSING NAAR INSTRUMENT  
(in € miljard)

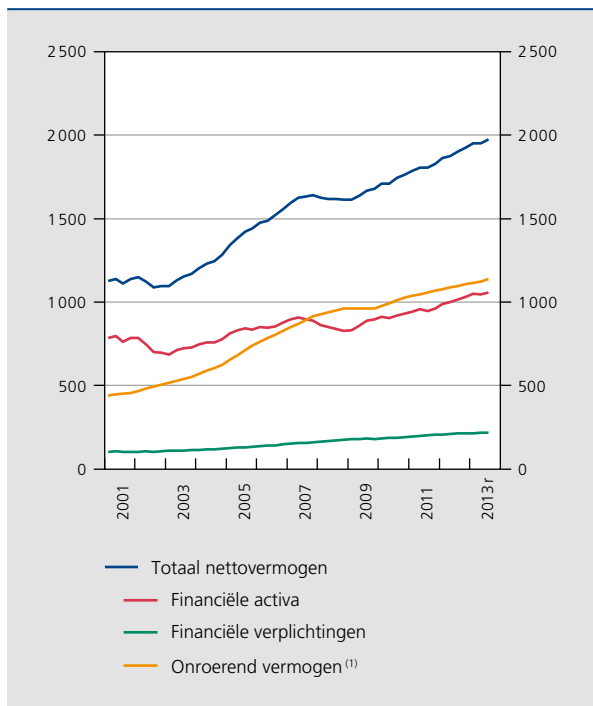
	Uitstaande bedragen		Verandering t.o.v. december 2012		
	Eind 2012	Eind september 2013	Totaal	Transacties	Waarderings-effecten <sup>(1)</sup>
Onroerend vermogen .....	1 106,0	1 137,7	31,6	11,7	19,9 <sup>(2)</sup>
Financieel vermogen .....	1 030,8	1 057,8	27,0	13,2	13,8
waarvan:					
Chartaal geld en deposito's .....	325,4	337,2	11,8	12,2	-0,4
Vastrentende effecten .....	98,0	88,2	-9,8	-8,9	-0,9
Aandelen en andere participaties .....	227,6	237,7	10,2	1,3	8,9
Deelbewijzen van ICB's .....	111,2	121,3	10,1	5,2	4,9
Verzekeringsproducten .....	257,0	263,5	6,5	5,2	1,3
Financiële verplichtingen .....	213,8	219,4	5,6	4,9	-0,7
waarvan:					
Hypothecaire kredieten .....	173,4	177,8	4,4	3,8	-0,6
Overige kredieten .....	36,5	37,7	1,2	1,1	-0,1
Totaal nettovermogen .....	1 923,0	1 976,1	53,1	20,0	33,1

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de herklasseringen.

(2) Voor het onroerend vermogen worden de waarderings-effecten berekend aan de hand van het verloop van het indexcijfer van de huizenprijzen. De relatieve stijging van dit indexcijfer wordt toegepast op het aan het begin van de periode opgetekende uitstaande bedrag.

**GRAFIEK 41 VERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN**  
(in € miljard, uitstaand bedrag aan het einde van het kwartaal)



Bron: NBB.

(1) Van 2005 tot 2012 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 van vastgoed 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 2013).

Het onroerend vermogen van de huishoudens nam verder toe, in een tempo dat vergelijkbaar was met dat van 2012. Eind september 2013 werd het op € 1 138 miljard geraamd, tegen € 1 106 miljard aan het einde van het voorgaande jaar. Deze toename was zowel toe te schrijven aan de stijging van de huizenprijzen als aan nieuwe investeringen in woningen. Ook de financiële activa van de particulieren bleven groeien, tot € 1 058 miljard eind september, tegen € 1 031 miljard aan het einde van 2012. Die ontwikkeling kan worden verklaard door zowel de verwerving van nieuwe activa als de meerwaarden die werden geboekt als gevolg van het gunstige verloop van, onder meer, de beurskoersen tijdens het eerste deel van het jaar. De financiële verplichtingen van de huishoudens, van hun kant, bleven toenemen, zij het gematigder dan tijdens het voorgaande jaar, tot € 219,4 miljard aan het einde van het derde kwartaal, terwijl ze eind 2012 € 213,8 miljard beliepen.

Het aanzienlijke nettovermogen van de particulieren is evenwel ongelijk verdeeld. Dat blijkt uit een in 2010 op het niveau van het eurogebied uitgevoerde enquête naar

het financieel gedrag van de huishoudens (Household Finance and Consumption Survey)<sup>(1)</sup>. Die studie toont aan dat de 20 % meest vermogende Belgische huishoudens 61,2 % van het totale nettovermogen bezitten. Aan het andere uiterste tekenen de 20 % armste huishoudens voor slechts 0,2 % van het totale nettovermogen van de Belgische huishoudens. Het nettovermogen is echter minder ongelijk verdeeld dan in het eurogebied als geheel, waar de 20 % rijksten 67,7 % van het totale nettovermogen bezitten en de 20 % armsten gemiddeld meer schulden dan activa hebben en derhalve een negatief gemiddeld nettovermogen.

Gedeeltelijke heroriëntering, door de particulieren, van hun sparen naar risicovollere beleggingen, met behoud van voorkeur voor liquiditeit

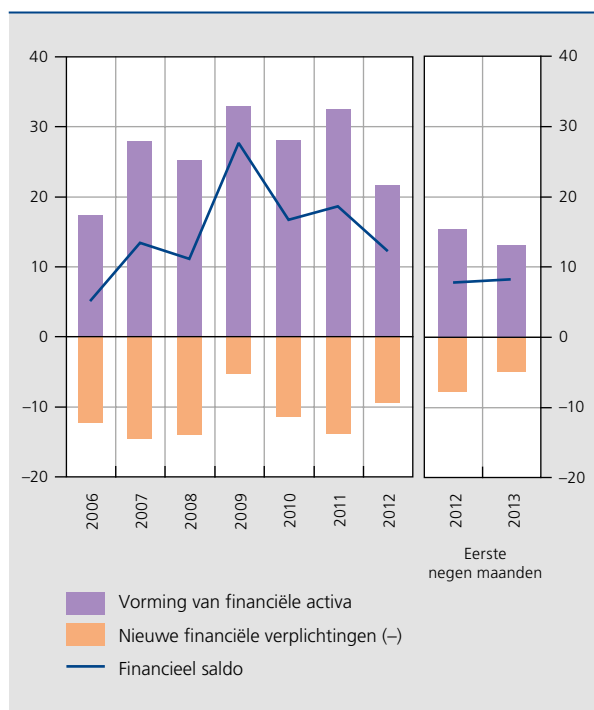
Zowel de vorming van nieuwe financiële activa als het aangaan van nieuwe verplichtingen door de particulieren liep tijdens het afgelopen jaar terug. Eerstgenoemde werd gedrukt door de tragere groei van de inkomens en de spaarquote van de huishoudens, terwijl laatstgenoemde te lijden had van het klimaat van onzekerheid tijdens de eerste helft van het jaar.

Gedurende de eerste drie kwartalen van 2013 verwierven de particulieren nieuwe financiële activa ter waarde van € 13,2 miljard, een daling tegenover het bedrag van € 15,5 miljard dat werd opgetekend tijdens de overeenstemmende periode van 2012. De nieuwe verplichtingen liepen sterker terug en bedroegen slechts € 4,9 miljard, tegen € 7,7 miljard aan nettokredietstromen tijdens de eerste negen maanden van het voorgaande jaar. Ondanks de lage hypothecaire rente, toonden de particulieren zich terughoudend tegenover grote aankopen, onder meer inzake vastgoed, en lijken ze het aangaan van nieuwe financiële verplichtingen te hebben uitgesteld. In totaal heeft het saldo van de financiële transacties van de huishoudens tijdens de eerste negen maanden van 2013 voor € 8,3 miljard bijgedragen aan de toename van hun netto financieel vermogen, een lichte stijging ten opzichte van dezelfde periode van 2012.

De economische en macrofinanciële omgeving heeft de aanzet gegeven tot, zij het nog schuchtere, wijzigingen in het beleggingsprofiel van de particulieren. Hoewel deze laatsten, tegen de achtergrond van het onzeker economisch klimaat en de vooruitzichten op een mogelijke stijging van de langetermijnrente, opnieuw een duidelijke

(1) Voor meer informatie, zie Du Caju Ph. (2013), 'Structuur en verdeling van het gezinsvermogen: een analyse op basis van de HFCS', *Economisch Tijdschrift*, NBB september, 41-63.

**GRAFIEK 42** FINANCIËLE TRANSACTIES VAN DE PARTICULIEREN  
(in € miljard)



Bron: NBB.

voorkeur toonden voor liquiditeit en beleggingen met een gematigd risico, begonnen ze eveneens op zoek te gaan naar rendement. Deze wijziging is onder meer te verklaren door het geleidelijk vertrouwensherstel bij de consumenten, door de bescheiden en eerder neerwaarts gerichte rendementen van de instrumenten met een gematigd risico zoals spaardeposito's, alsook door de recente opleving van het rendement van risicovollere beleggingen, bijvoorbeeld op de aandelenmarkten.

In de door de huishoudens verworven financiële activa worden, volgens de aard van het risico dat ermee gepaard gaat, twee grote categorieën van instrumenten onderscheiden: enerzijds de activa met een gematigd risico, namelijk baar geld, deposito's, vastrentende effecten en verzekeringsproducten met gewaarborgd minimumrendement – de tak 21-producten – en, anderzijds, de instrumenten met een groter risico, namelijk aandelen en andere participaties, en de tak 23-verzekeringproducten. De deelbewijzen van ICB's vormen een tussencategorie; ze omvatten immers zowel producten die als minder risicovol kunnen worden beschouwd (bijvoorbeeld obligatie- en vastgoed-ICB's), als risicovollere producten (aandelen- of gemengde ICB's of dakfondsen). Volgens de gegevens van de Belgian Asset Management Association

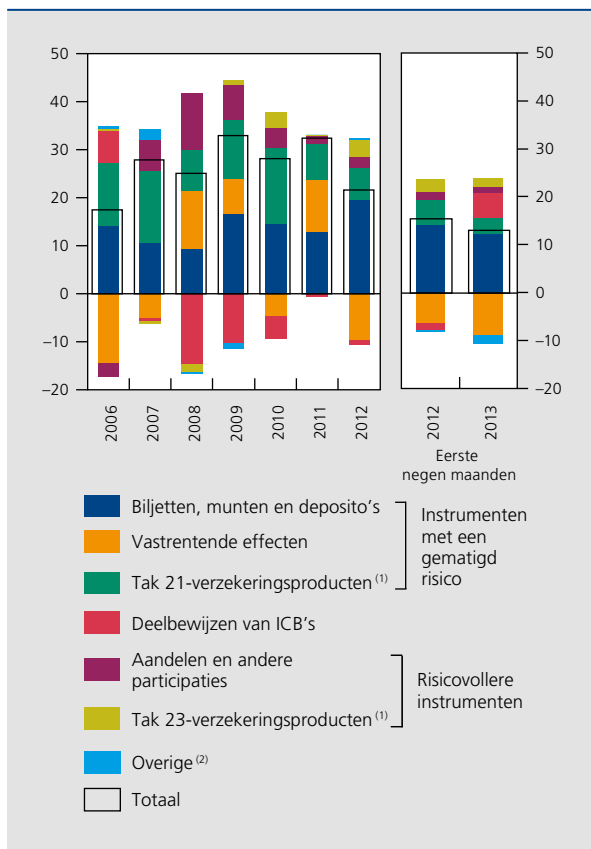
waren in 2013 vooral de laatstgenoemde in trek bij de beleggers. Daarom worden de deelbewijzen van ICB's in de hieronder volgende analyse geïnterpreteerd als risicovollere producten.

Terwijl beleggingen in als risicovol beschouwde instrumenten tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 slechts een zesde van de nieuwe aankopen door de particulieren uitmaakten, vertegenwoordigden ze in de eerste negen maanden van 2013 meer dan de helft van de aankopen en beliepen ze in totaal € 8,3 miljard.

De grootste transacties hebben evenwel nog steeds betrekking op producten met een gematigd risico: chartaal geld en deposito's trokken in de eerste helft van 2013 immers € 12,2 miljard aan, terwijl die tendens in het derde kwartaal van het jaar vertraagde, toen het uitstaande bedrag van dat type instrumenten zich stabiliseerde. Tijdens de eerste negen maanden van 2012 betroffen deze transacties een bedrag van € 14 miljard. Hoewel de dalende tendens van het rendement op spaarrekeningen zich tijdens de eerste helft van het afgelopen jaar voortzette, bieden deze producten niettemin het voordeel dat ze zeer liquide zijn en geen kosten met zich brengen. Bovendien speelt ook de vrijstelling van roerende voorheffing, ten belope van € 1 880 ontvangen rente, in hun voordeel. De aantrekkingskracht van kasbons en termijnrekeningen kreeg daarentegen een knauw door de verhoging van de roerende voorheffing van 15 tot 25 % als gevolg van twee opeenvolgende stijgingen in januari 2012 en in januari 2013. De huishoudens lieten deze beleggingen volkomen links liggen, afgeschrikt door de matige nettorendementen en het minieme renteverskil ten opzichte van spaarrekeningen.

Tegelijkertijd keerden de particulieren zich steeds meer af van vastrentende effecten. Tijdens de eerste negen maanden van 2013 lag het bedrag van de verkopen en terugbetalingen van deze effecten € 8,9 miljard hoger dan dat van de aankopen en inschrijvingen, terwijl in de eerste negen maanden van 2012 al nettoverkoop ten bedrage van € 6,3 miljard waren geboekt. Vooral het Belgische overheidspapier was in 2013 veel minder in trek. Over de vier inschrijvingsperiodes van het jaar beliepen de intekeningen op de Staatsbons € 66 miljoen, het laagste bedrag in vijf jaar. Voorts schroefden de huishoudens hun positie in Belgische overheidsobligaties in de eerste drie kwartalen van 2013 met in totaal € 2,3 miljard terug, tegen € 2,6 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2012. De lage nettorendementen die op deze producten werden geboden, in vergelijking met die op de succesvolle voorgaande uitgiften, met name in december 2011, verklaren waarom de huishoudens minder belangstelling toonden voor de Belgische overheidsschuldtitels.

**GRAFIEK 43** VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN: OPSPLITSING NAAR CATEGORIE VAN ACTIVA  
(in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Deze rubrieken omvatten 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 ze konden worden opgetekend, de handelskredieten en verschillende activa op de overheid en de financiële instellingen.

Bij de risicovollere instrumenten bedroegen de netto-beleggingen van de huishoudens in deelbewijzen van ICB's € 5,2 miljard, terwijl ze deze instrumenten tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 per saldo van de hand hadden gedaan voor een bedrag van € 1,7 miljard.

De tak 23-verzekeringsproducten hebben € 1,7 miljard van de spaargelden van de huishoudens aangetrokken, goed voor een derde van de nieuwe beleggingen van de particulieren in verzekeringsproducten tijdens de eerste negen maanden van 2013. Het betreft een vergelijkbaar aandeel als in 2012, toen van januari tot september € 2,5 miljard werd belegd in tak 23-verzekeringsproducten, op een totaal van € 7,7 miljard dat tijdens die periode werd belegd in alle verzekeringsproducten samen. Al met al konden beleggingen in dat type van producten de huishoudens in 2013 minder bekoren. Een en ander is ten dele toe te

schrijven aan de invoering, in 2013, van een wetswijziging met betrekking tot de belastingen op premies van individuele levensverzekeringen: op 1 januari werd de belasting op nieuwe premies, zowel op tak 21- als op tak 23-producten, opgetrokken van 1,1 tot 2%. De belastingverhoging gold voor alle spaar- en beleggingsverzekeringen, met uitzondering van de pensioenspaarverzekeringen en de groepsverzekeringen. Met betrekking tot de beleggingen in verzekeringsproducten met gewaarborgd minimumrendement, werden de particulieren wellicht ook ontmoedigd door de daling van de aan die producten gekoppelde rendementen en winstdeelnemingen, onder meer als gevolg van de lage langetermijnrente. De invoering van een nieuw concept tijdens het afgelopen jaar, de zogenoemde tak 44, lijkt overigens geen grote impact te hebben gehad op de totale beleggingen in verzekeringsproducten. De stortingen van de huishoudens in dat kader worden over twee contracten gespreid, één met de kenmerken van een tak 21-beleggingsverzekering – volledige kapitaalbescherming en gewaarborgd minimumrendement – en een ander dat vergelijkbaar is met tak 23, wat wil zeggen dat het geen kapitaalbescherming biedt, maar potentieel een hoger rendement oplevert. De beleggers die voor dat type van producten opteren, bepalen zelf hoe hun kapitaal over de geselecteerde fondsen wordt gespreid.

Net als de voorgaande jaren, ten slotte, en ondanks de sterke resultaten die tijdens het jaar op de beurzen werden geboekt, namen de huishoudens slechts in geringe mate deel aan de rechtstreekse financiering van ondernemingen via de aankopen van aandelen of obligaties. De nieuwe aankopen van aandelen van Belgische niet-financiële ondernemingen bedroegen in de eerste drie kwartalen van 2013 € 1,2 miljard, tegen € 0,1 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2012, en de nettoaankopen van obligaties beliepen € 0,2 miljard, tegenover een beleggingsstroom van € 0,6 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2012. De particulieren toonden dus een duidelijker voorkeur voor indirecte beleggingen, via beleggingsfondsen en verzekeringsproducten.

### Aangaan van nieuwe hypothecaire kredieten is vertraagd

Hoewel het volume van de nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren – voornamelijk hypothecaire kredieten en, in mindere mate, consumentenkredieten – nog steeds positief is, is het ten opzichte van 2012 afgenomen. De aan het begin van dat jaar ingezette vertraging in de groei van de hypothecaire kredieten hield tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 aan. De schuldgraad van

de huishoudens nam bijgevolg licht toe: eind september 2013 bedroeg hij 56,8% bbp, tegen 55,8% aan het einde van het voorgaande jaar. In verhouding tot hun beschikbaar inkomen beliep de schuldgraad eind september 2013 93,2%, tegen 92,2% eind december 2012.

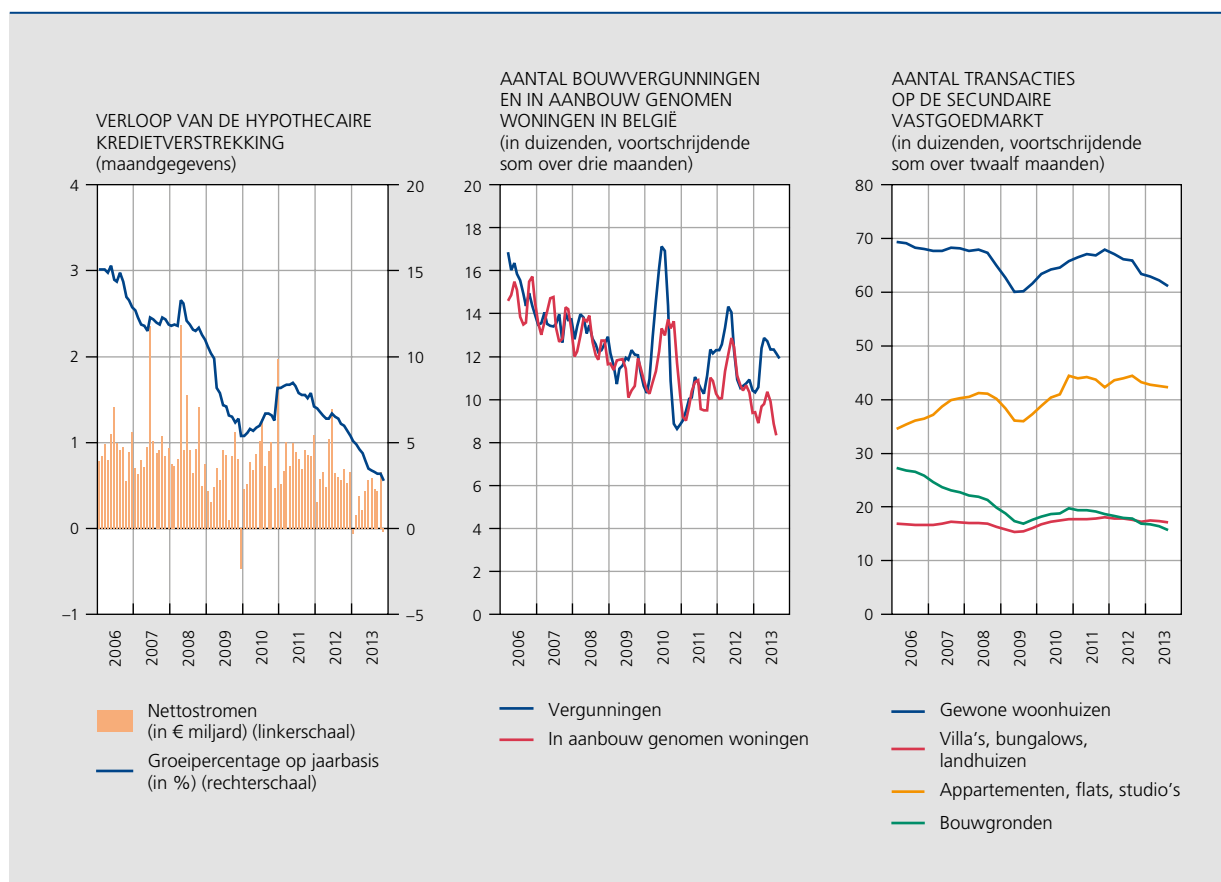
In een klimaat van pessimisme dat werd versterkt door de ongunstige situatie op de arbeidsmarkt, vooral in de eerste helft van het jaar, bleven de particulieren tijdens de eerste negen maanden van 2013 hypothecaire kredieten afsluiten, zij het in een minder gestaag tempo dan tijdens het voorgaande jaar. Bovendien bleek ook de dynamiek van de nieuwe consumentenkredieten minder krachtig te zijn dan in 2012.

Uit historisch oogpunt bleven de kosten van de kredietverlening aan de huishoudens het hele jaar lang op een laag peil. Algemeen beschouwd, liepen de rentetarieven op hypothecaire leningen tot het midden van het jaar verder terug en vanaf de zomer gingen ze langzaam opnieuw stijgen. Zo bedroeg de rente op een nieuw

krediet met een initiële rentevaste periode van meer dan tien jaar in 2013 gemiddeld 3,6%, tegen 3,7% in 2012. Tegenover de gunstige situatie op het vlak van de rente stond evenwel de afwachtende houding van de particulieren, die werd ingegeven door de onzekerheid omtrent de algemene economische conjunctuur.

De behoedzaamheid van de huishoudens kwam tot uiting in een aantal indicatoren, bijvoorbeeld in hun inschatting van de opportuniteit om grote aankopen te verrichten of in hun vooruitzichten ten aanzien van dergelijke aankopen, die gedurende het grootste gedeelte van het jaar stagneerden. Deze factoren bepaalden in 2013 ten dele het lage niveau van de nieuwe verplichtingen in de vorm van hypothecaire kredieten. Tijdens de eerste negen maanden beliepen de nieuwe leningen € 3,8 miljard, dat is minder dan de € 6,4 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2012. Eind september 2013 bedroeg de totale hypothecaire schuldenlast van de huishoudens € 177,8 miljard. Het groeitempo van de hypothecaire kredieten op jaarbasis zakte eind november 2013 tot 2,8%,

**GRAFIEK 44** INDICATOREN VAN HET VERLOOP VAN DE HYPOTHECAIRE KREDIETVERSTREKKING EN DE VASTGOEDMARKT



Bronnen: ADSEI, NBB.



terwijl het een jaar eerder nog 5,7% bedroeg. Het is mogelijk dat de huishoudens sommige investerings- of aankoopprojecten uitstelden. De toename van het aantal bouwvergunningen in 2013, althans in het eerste gedeelte van het jaar, vertaalde zich immers niet volledig in concrete realisaties, aangezien het verschil tussen de gegevens inzake de bouwvergunningen voor huizen en die inzake de in aanbouw genomen woningen in de loop van het jaar voortdurend groter werd. Deze hypothese wordt eveneens gestaafd door de duidelijke daling van het aantal transacties op de secundaire markt in 2013. De vermindering van het aantal verstrekte hypothecaire leningen zou dus in de eerste plaats verband houden met een afname van de vraag.

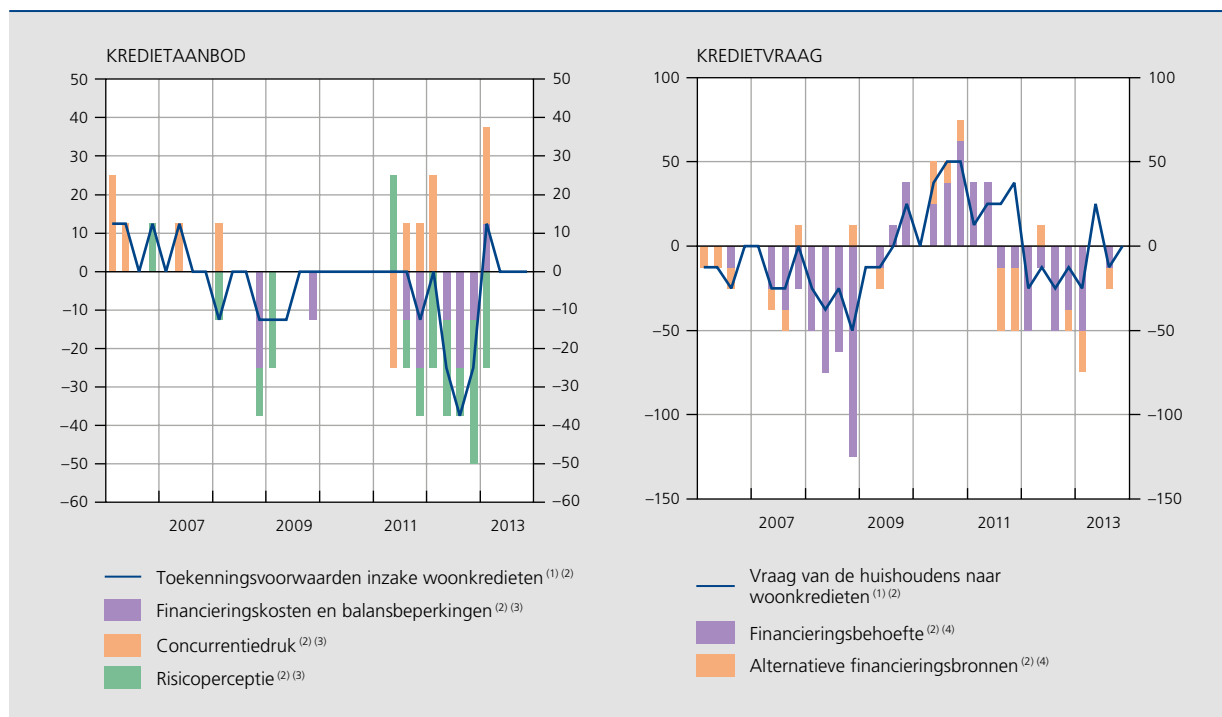
De gegevens van de BLS-enquête bevestigen in grote lijnen deze ontwikkeling. Ze schrijven de in 2013 opgetekende vertraging in de groei van de hypothecaire kredieten veeleer toe aan de daling van de vraag dan aan een verstrakking van het aanbod. De banken meldden dat ze hun toekenningscriteria voor woonkredieten tijdens het

eerste kwartaal van 2013 licht hadden versoepeld als gevolg van de toenemende concurrentie en de vermindering van hun financieringskosten en balansbeperkingen. In de drie daaropvolgende kwartalen lieten ze de kredietvoorwaarden ongewijzigd. Deze versoepeling woog echter niet op tegen de aanzienlijke verstrakking in 2012, die volgens de banken behalve in een verruiming van hun marges, vooral tot uiting was gekomen in de leenquotiteiten en in de looptijd van de kredieten. Voorts gaven de kredietinstellingen te kennen dat ze tijdens het eerste en het derde kwartaal van het jaar de vraag naar hypothecaire kredieten zagen afnemen. Volgens hen was die vermindering vooral toe te schrijven aan een verslechtering van het consumentenvertrouwen alsook aan het feit dat de huishoudens in toenemende mate hun spaarmiddelen aanspraken.

Afgezien van de sociaal-economische context en van het vertrouwen van de huishoudens, zou de terughoudendheid op de vastgoedmarkt in 2013 eveneens kunnen worden verklaard door de onzekerheid over het behoud – na

**GRAFIEK 45** VERLOOP EN DETERMINANTEN VAN DE KREDIETVOORWAARDEN EN VAN DE VRAAG NAAR HYPOTHECAIRE KREDIETEN VOLGENS DE KREDIETINSTELLINGEN

(gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen)



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

(1) Mate waarin de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld (+) of verstrakt (-) werden (linkergrafiek), of mate waarin de kredietvraag toenam (+) of afnam (-) (rechtergrafiek).

(2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het 'neutrale' antwoord: de melding van een 'aanzienlijke' ontwikkeling van de kredietvoorwaarden of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een 'lichte' ontwikkeling.

(3) Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een criterium dat heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden.

(4) Een positief (negatief) percentage stemt overeen met een factor die heeft bijgedragen tot een stijging (daling) van de vraag.

de overdracht, omstreeks medio 2014, van de bevoegdheid ter zake naar de gewesten – van de huidige fiscale aftrekbaarheid van de rente op hypothecaire kredieten voor de enige eigen woning (ook ‘woonbonus’ genoemd).

Behalve hypothecaire leningen, zijn de particulieren eveneens nieuwe consumentenkredieten aangegaan. Tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 waren deze nettostromen weliswaar bescheiden, maar ze bleven positief en kwamen op € 0,1 miljard uit, terwijl ze tijdens de overeenstemmende periode van 2012 nog € 0,7 miljard bedroegen.

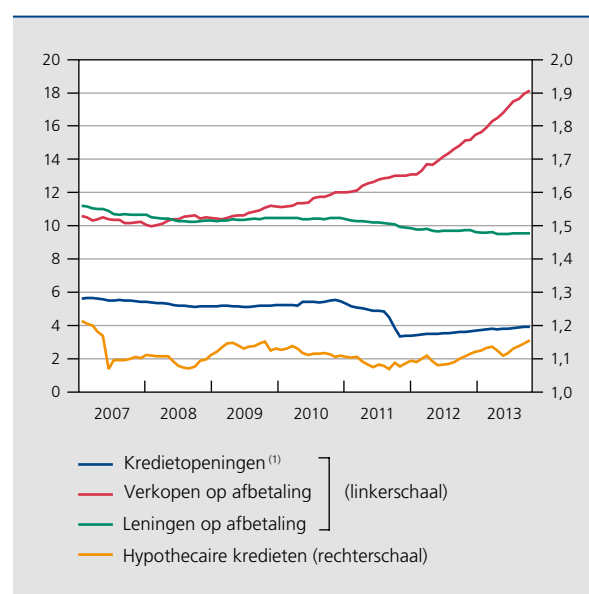
### Bronnen van financiële kwetsbaarheid bleven beperkt

Ondanks een lange periode van relatief zwakke economische groei sedert het uitbreken van de financiële crisis, bleef de potentiële kwetsbaarheid als gevolg van de schulden van de particulieren beperkt. Volgens de statistieken van de Centrale voor kredieten aan particulieren, kwam het aantal niet-geregulariseerde wanbetalingen op hypothecaire kredieten eind december 2013 op 1,2 % van het totale aantal openstaande kredieten uit, een licht hoger percentage dan in 2012. De gemiddelde achterstallige en opeisbare bedragen bleven echter stijgen in overeenstemming met de in 2009 ingezette tendens; eind december 2013 ging het om € 36 400.

De huidige statistieken wijzen dus niet op specifieke problemen voor het geheel van de Belgische huishoudens inzake de terugbetaling van de hypothecaire leningen. Tegen de achtergrond van aanhoudend hoge vastgoedprijzen is het evenwel niet uitgesloten dat risico's met betrekking tot bepaalde categorieën van huishoudens bewaarheid worden. Zo kunnen de cijfers hierboven worden genuanceerd op basis van de Household Finance and Consumption Survey. Net als in de andere landen, wijzen de conclusies van de Belgische enquête erop dat het gewicht van het hypothecair krediet voor bepaalde huishoudens aanzienlijk kan zijn. Zo blijken de 20 % huishoudens met het laagste inkomen gemiddeld vijf volledige brutojaarinkomens nodig te hebben om hun schuld af te lossen, wat hen kwetsbaar maakt voor mogelijke veranderingen in het inkomen. Een andere mogelijk kwetsbare categorie zijn de huishoudens met een zware schuldenlast, ongeacht hun inkomensniveau. Zo heeft 2,7 % van de Belgische huishoudens een negatief nettovermogen, wat betekent dat hun schulden groter zijn dan hun activa, waardoor ze eveneens gevoeliger zijn voor elke daling van hun inkomen. Dit cijfer is echter lager dan dat van het eurogebied, waar deze categorie 4,8 % van de huishoudens uitmaakt.

Met betrekking tot de consumentenkredieten zijn de wanbetalingen toegenomen voor alle categorieën van leningen, met uitzondering van de leningen op afbetaling. Als huishoudens in een periode van laagconjunctuur geconfronteerd worden met financiële moeilijkheden, geven ze wellicht voorrang aan de aflossing van hun hypothecaire lening, terwijl ze die van hun consumentenkredieten uitstellen. De verstrekking van consumentenkredieten berust daarenboven op minder strikte criteria wat de keuze van de debiteuren betreft. Net als tijdens de twee voorgaande jaren zijn de wanbetalingen op verkopen op afbetaling fors toegenomen, tot 18,1 % van de contracten in december 2013, wat neerkomt op een stijging met 3 procentpunt ten opzichte van eind december 2012. De hoge wanbetalingsgraad inzake dat type krediet is toe te schrijven aan een daling van het aantal lopende contracten, terwijl het aantal wanbetalingen sinds begin 2012 constant blijft. Ook de wanbetalingen op kredietopeningen – die sedert 2011 de zichtrekeningen omvatten aangezien deze laatste gekoppeld zijn aan het toestaan van debetsaldi – zijn in 2013 licht toegenomen: de voor dit type van krediet geregistreerde wanbetalingen hadden in december 2013 betrekking op 3,9 % van alle contracten, of 0,3 procentpunt méér dan eind 2012. Hoewel de hiermee gepaard gaande bedragen geringer zijn dan die waarvan sprake bij hypothecaire kredieten

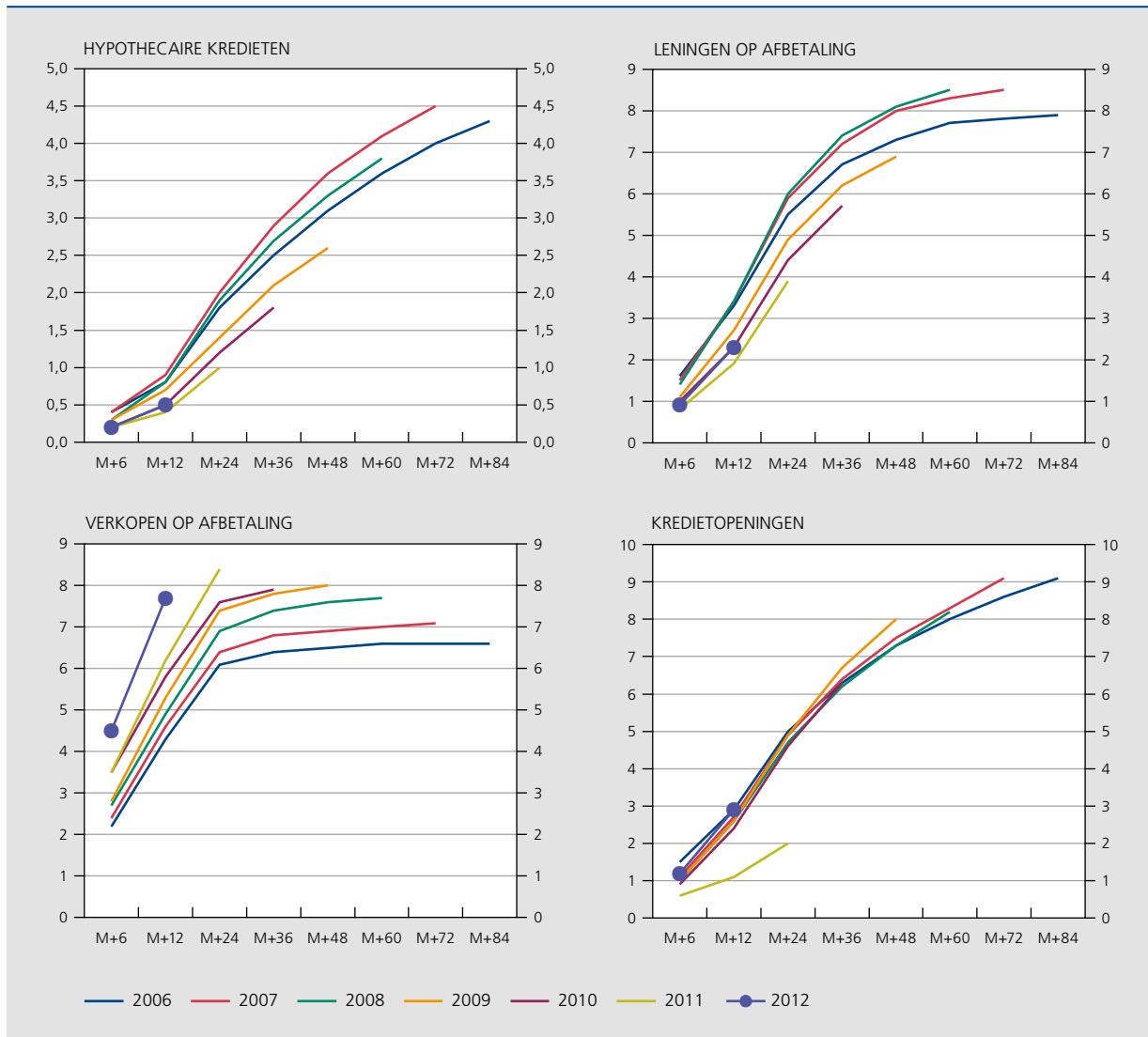
**GRAFIEK 46 NIET-GEREGULARISEERDE WANBETALINGEN**  
(in % van het aantal openstaande kredieten)



Bron: NBB.

(1) De kredietopeningen vertoonden eind 2011 een statistische breuk. Deze breuk was 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.

**GRAFIEK 47 WANBETALINGEN OP KREDIETEN AAN HUISHOUDENS<sup>(1)</sup>, PER JAAR VAN VERSTREKKING<sup>(2)</sup>**  
(in % van het aantal kredieten)



Bron: NBB.

- (1) Voor hypothecaire kredieten wordt een wanbetaling geregistreerd wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald binnen drie maanden na de vervaldag, of wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald binnen een maand na de ingebrekestelling via aangetekend schrijven. Voor verkopen en leningen op afbetaling is er sprake van wanbetaling wanneer drie termijnbedragen op hun vervaldag niet of onvolledig zijn betaald of wanneer een vervallen termijnbedrag gedurende drie maanden niet of onvolledig is betaald of nog wanneer de nog te vervallen termijnbedragen onmiddellijk opeisbaar geworden zijn. Voor kredietopeningen, ten slotte, wordt een wanbetaling geregistreerd wanneer een bedrag aan kapitaal en/of de totale kosten op vervaldag komen overeenkomstig de voorwaarden van de kredietovereenkomst en dit niet of onvolledig werd terugbetaald binnen een termijn van drie maanden, of wanneer het kapitaal volledig opeisbaar is geworden en het verschuldigde bedrag niet of onvolledig werd terugbetaald, of nog wanneer het totaal terug te betalen bedrag niet werd terugbetaald binnen de maand na het verstrijken van de nulstellingstermijn.
- (2) De kredieten worden gegroepeerd volgens het jaar van hun verstrekking. De curven tonen voor elk jaar het aantal achterstallige kredieten, in % van het totale aantal oorspronkelijke kredieten, na een bepaald aantal maanden vanaf de toekenning van de kredieten. Er wordt geen rekening gehouden met mogelijke regularisaties van de kredieten.

– in 2013 beliep een nieuwe lening op afbetaling gemiddeld € 15 100, een nieuwe verkoop op afbetaling € 2 500 en een nieuwe kredietopening € 7 200 – zijn steeds meer kredietnemers betrokken bij de wanbetalingen op deze kredieten: zo lieten 197 600 debiteuren een wanbetaling optekenen inzake een kredietopening, terwijl dat het geval was voor 178 200 personen met een lening op afbetaling.

Worden de kredieten gegroepeerd volgens het jaar van toekenning en wordt de wanbetalingsgraad berekend per cohorte, dan blijkt het percentage wanbetalingen met-tertijd niet sterk te zijn toegenomen, behalve, opnieuw, wat de verkopen op afbetaling betreft. Van 2006 tot 2012 is de wanbetalingsgraad op dit type van kredieten na de eerste zes maanden vanaf de verstrekking immers systematisch toegenomen. Hetzelfde geldt na twaalf

maanden, alsook voor langere periodes voor de oudere kredieten. De curven van de kredietopeningen overlappen elkaar en tonen dus geen uitgesproken verslechtering

in de jaren na de crisis. Voor de hypothecaire leningen en de leningen op afbetaling wijst de tendens op een lichte verbetering vanaf 2008.

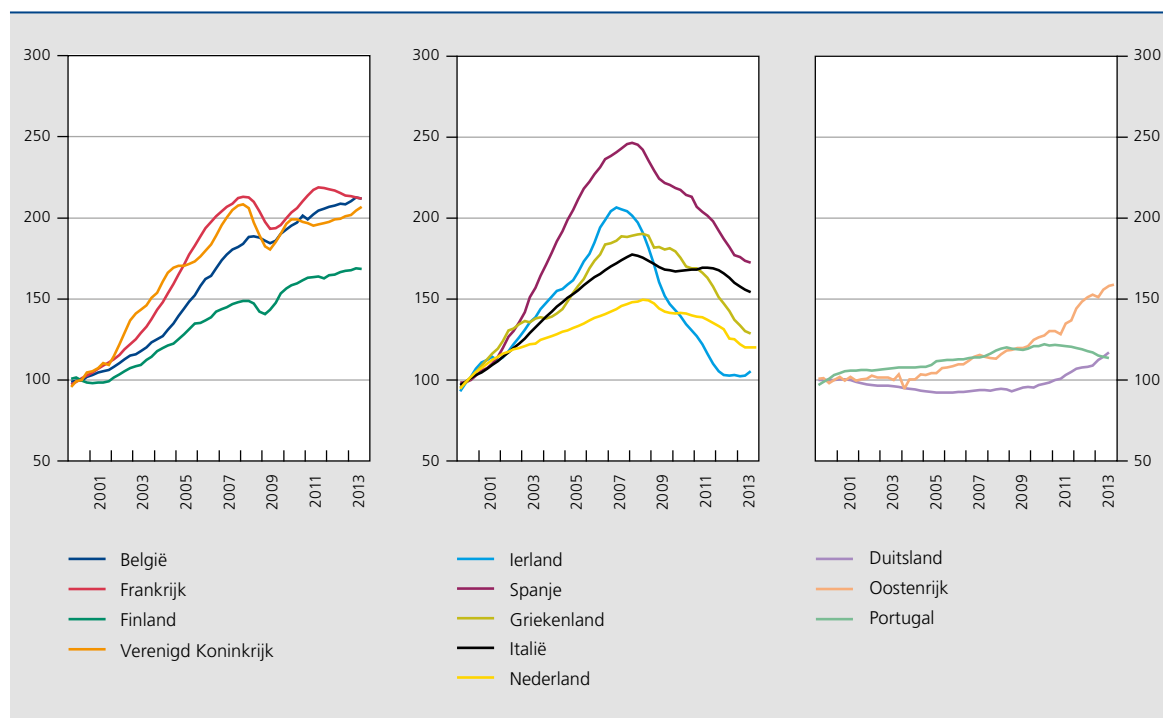
## Kader 6 – De waardering van de residentiële vastgoedmarkt

Terwijl de huizenprijzen in de meeste geavanceerde landen tot in 2007 een opwaartse tendens te zien gaven, werden de cycli op de vastgoedmarkten in het eurogebied vervolgens sterk asynchroon. België is in dat opzicht enigszins atypisch, aangezien het samen met Frankrijk, Finland en het Verenigd Koninkrijk deel uitmaakt van een groep van landen waarin de vastgoedprijzen reeds meerdere decennia duidelijk opwaarts gericht zijn, zonder dat dit geleid heeft tot een echte neerwaartse correctie tijdens de economische en financiële crisis van 2008. Een dergelijke correctie heeft zich daarentegen wel voorgedaan in Ierland, Spanje, Griekenland en, in mindere mate, in Italië en Nederland, waar op de krachtige prijsstijgingen sterke en aanhoudende dalingen volgden. In een klein aantal landen, ten slotte, waaronder Duitsland, stegen de vastgoedprijzen verhoudingsgewijs al decennialang meer gematigd.

In België zijn de nominale prijzen voor residentieel vastgoed sedert het begin van de eeuw nagenoeg verdubbeld, en de daling die tijdens de grote recessie werd opgetekend, is zeer beperkt gebleken in vergelijking met die in tal van lidstaten van het eurogebied, zowel qua omvang als qua duur. Sedertdien is het groeitempo echter enigszins vertraagd, zodat de stijging van de vastgoedprijzen tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar slechts 1,9% bedroeg ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, wat onder het gemiddelde van de laatste jaren lag. In reële termen uitgedrukt, lijken de prijzen zich, algemeen beschouwd, reeds verscheidene kwartalen te stabiliseren.

### VERLOOP VAN DE NOMINALE PRIJZEN VOOR RESIDENTIEEL VASTGOED IN EEN SELECTIE VAN EUROPESE LANDEN

(indexcijfers 2000 = 100)



Bron: OESO.

De empirische literatuur beschrijft een aantal methoden voor de waardering van de vastgoedmarkten. Afhankelijk van de gebruikte methodologie, kunnen twee types van indicatoren worden onderscheiden. De eerste, de zogenoemde klassieke indicatoren, bestaan uit eenvoudige ratio's van macro-economische variabelen, terwijl het tweede type van indicatoren op econometrische technieken berust. Elk type heeft zijn eigen voordelen, maar ook tal van gebreken, wat betekent dat de resultaten omzichtig moeten worden geïnterpreteerd.

Bij de klassieke indicatoren wordt het verloop van de opgetekende prijzen in een eerste benadering getoetst aan dat van de huurprijzen (price-to-rent), waarbij de onderliggende gedachte is dat iemand die huisvesting zoekt, een afweging maakt tussen aankoop of huur van een woning. Een tweede benadering legt een verband tussen het verloop van de vastgoedprijzen en dat van het beschikbaar inkomen van de huishoudens (price-to-income), als maatstaf voor de betaalbaarheid van woningen (affordability). Deze ratio's worden geacht op lange termijn een evenwichtswaarde te bereiken, terwijl ze daar op kortere termijn in min of meerdere mate van kunnen afwijken. Deze afwijkingen kunnen dan beschouwd worden als signalen van onder- of overwaardering van de vastgoedmarkt. Die twee indicatoren vormen zeer vaak het uitgangspunt van de analyses in tal van instellingen, zoals de ECB, de OESO of het IMF, en wijzen over het algemeen op een sterke overwaardering in België, die gemiddeld tussen 50 en 60 % schommelt.

Deze methoden bieden voornamelijk het voordeel dat ze eenvoudig te berekenen zijn. Ze hebben evenwel ook een aantal beperkingen. Zo is het bijzonder moeilijk om het theoretische evenwichtsbegrip waarop de waarderingmethode van de vastgoedmarkt berust, empirisch te beoordelen. Daarom wordt de evenwichtswaarde doorgaans geraamd aan de hand van het langetermijngemiddelde van de indicatoren, waarbij impliciet wordt aangenomen dat het evenwicht in de tijd stabiel blijft. Dit laatste is evenwel een gewichtige hypothese, aangezien deze evenwichtswaarde kan worden beïnvloed door veranderingen in de fundamentele determinanten van de vastgoedprijzen zoals de demografie, de voorkeuren van de economische subjecten, de kenmerken van de hypothecaire contracten (leenquotiteit, looptijd, enz.) en de erop betrekking hebbende fiscaliteit, of nog, de kenmerken van de goederen.

Naast deze algemene overwegingen blijft elke ratio ook specifieke tekortkomingen vertonen. Met betrekking tot de price-to-rent ratio bestaat er een aanzienlijk conceptueel verschil, in de zin dat de prijs van de woningen (in de teller) berekend wordt aan de hand van de nieuwe transacties op de secundaire markt en hij bijgevolg de marktvoorwaarden weerspiegelt, terwijl de huurprijzen (in de noemer), die in België overeenstemmen met de component 'huurgelden' in het indexcijfer van de consumptieprijzen, meestal het verloop van de huurgelden van de lopende huurovereenkomsten weergeven, eerder die van de nieuwe contracten. Aangezien de huurprijzen in België onder verschillende wettelijke voorschriften vallen die de stijging ervan in de tijd beperken, zoals de (niet-verplichte) jaarlijkse indexering aan de hand van de gezondheidsindex, weerspiegelen de verkregen resultaten hoofdzakelijk het verloop van deze index, afgevlakt en met enige vertraging<sup>(1)</sup>. Tot slot beperkt ook de relatief kleine omvang van de huurmarkt de relevantie van de price-to-rent ratio voor België.

De price-to-income ratio verschaft dan weer een beoordeling van de betaalbaarheid van de woningen. Aangezien de aankoop van een onroerend goed over het algemeen wordt gefinancierd door een hypotheeklening, moet in een dergelijke analyse rekening gehouden worden met de afbetalingslast voor de eigenaar. Daartoe kan de price-to-income ratio worden gecorrigeerd teneinde rekening te houden met de schommelingen van de hypothecaire rentetarieven (interest-adjusted-affordability), aangezien deze laatste de leencapaciteit van de particulieren sterk beïnvloeden. Volgens de door de Bank ontwikkelde en in Kader 4 van het Verslag 2012 voorgestelde indicator, beliep de afbetalingslast voor een nieuwe aankoop in 2013 bijna 22 % van het gemiddeld beschikbaar inkomen van de huishoudens, een peil dat hoger ligt dan het gemiddelde van 15 % tijdens de eerste helft van de jaren 2000.

De tweede benadering volgens welke de waardering van de vastgoedmarkt kan worden beoordeeld, berust op econometrische technieken. Het doel daarbij is aan de hand van fundamentele determinanten een

(1) Iedere maand kunnen alleen de huurgelden worden geïndexeerd van de huurovereenkomsten waarvan de ondertekening van de overeenkomst verjaart, en dit op basis van de gezondheidsindex van de voorgaande maand.



**AANDEEL VAN DE AFBETALINGSLAST VAN EEN HYPOTHECAIRE LENING IN HET BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE HUISHOUDENS<sup>(1)</sup>**  
(in %)



Bronnen: INR, NBB.

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

evenwichtsprijs vast te stellen die vervolgens als referentie kan worden gebruikt om de eventuele afwijkingen van de opgetekende prijzen te meten. Een van de voordelen van deze methode is dat ze het mogelijk maakt tal van fundamentele determinanten van de huizenprijzen in aanmerking te nemen, zowel aanbod- als vraagfactoren. Om redenen van beschikbaarheid en kwaliteit van de gegevens, zijn de empirische werkzaamheden hierover vooral beperkt gebleven tot vraagfactoren, met als belangrijkste het inkomen van de huishoudens, de hypothecaire rentetarieven en de demografische ontwikkelingen. Bovendien is deze methodologie niet zonder tekortkomingen. Het is immers mogelijk dat de econometrisch geraamde relatie instabiel is en dat het verschil tussen de opgetekende prijzen en de evenwichtsprijs niet zozeer een maatstaf voor de marktwaardering vormt, maar veeleer het resultaat is van het weglaten van een of meerdere fundamentele determinanten. Zelfs indien dit verschil nihil is, kan er daarenboven een latente onevenwichtigheid bestaan wanneer de fundamentele determinanten zich niet op hun evenwichtswaarde op lange termijn zouden bevinden, zoals abnormaal lage hypothecaire rentetarieven.

Om hun beoordelingen van de residentiële vastgoedmarkten te onderbouwen, hebben meerdere internationale instellingen, waaronder de ECB, deze methodologie recentelijk overgenomen. Behalve op de klassieke benaderingen, namelijk de price-to-rent ratio en de price-to-income ratio, steunt de ECB op twee indicatoren die op econometrische modellen berusten. Die indicatoren stemmen meer bepaald overeen met de residuen van de regressie van de price-to-rent ratio op een maatstaf van de lange rentetarieven, enerzijds, en van die van de reële woningprijzen op vraagfactoren, anderzijds. Deze laatste zijn het bbp per hoofd, het aantal inwoners en de rentetarieven op korte termijn. De aldus door de ECB verkregen resultaten lopen sterk uiteen: de klassieke ratio's wijzen zoals gebruikelijk op een sterke overwaardering van de Belgische vastgoedmarkt, terwijl de indicatoren op basis van econometrische technieken uitkomen op een meer gematigd resultaat dat, afhankelijk van de specificaties, schommelt tussen een licht positieve marktwaardering en een negatieve marktwaardering.

Net als voor financiële activa, is de beoordeling van de fundamentele waarde van vastgoed een delicate oefening, waarvan de resultaten omzichtig moeten worden geïnterpreteerd. Hoewel ze telkens weer het resultaat zijn van specifieke omstandigheden, leren de ervaringen in andere landen echter dat de vastgoedmarkt kan worden getroffen door omslagen die schadelijk zijn voor de economie. Een nauwgezette follow-up is overigens ook noodzakelijk vanuit het standpunt van de financiële stabiliteit. De initiatieven van de Bank ter zake worden voorgesteld in het tweede deel van dit Verslag.

### 3.3 Niet-financiële ondernemingen

Ondanks de verbetering van de economische vooruitzichten sinds het tweede kwartaal van 2013 bleven de economische onzekerheid en de broosheid van het herstel wegen op de investeringsactiviteiten van de Belgische niet-financiële ondernemingen. Die toestand beïnvloedde ook hun financiële transacties. Voor de eerste drie kwartalen van 2013 bedroeg het financieel tekort van de ondernemingen € 8,1 miljard of 2,1 % bbp. Dat tekort vloeide voort uit het feit dat de verplichtingen met € 20 miljard stegen, terwijl de activa met slechts € 11,8 miljard toenamen.

Uit de transacties van de Belgische niet-financiële ondernemingen kwamen tijdens het verslagjaar enkele grote tendensen naar voren. Zo namen de financiële transacties tussen (verbonden) ondernemingen sterk af. De forse opbouw van kruiselingse posities tussen ondernemingen die sinds 2006 was waargenomen, en

dit voor zowel activa als passiva, zette zich dus in de eerste drie kwartalen van 2013 niet voort. Ondanks het aanhoudend lage rentepeil, bleef het beroep van de niet-financiële ondernemingen op externe financiering overigens relatief beperkt. Dit geringe beroep op externe financiering komt meer bepaald tot uiting in de sterke vertraging van de groei van de bancaire kredietverlening die zich in de loop van het verslagjaar aftekende: de groei op jaarbasis van de kredietverlening door de ingezeten banken werd vanaf oktober 2013 negatief. De zwakke investeringsvraag en het beroep op alternatieve – niet-bancaire – financieringsvormen blijken de belangrijkste factoren die daaraan ten grondslag liggen. Bankkredieten blijven niettemin de voornaamste bron van externe financiering voor de kmo's. Hoewel de kredietverlening aan deze laatste op peil bleef, maakten de kmo's in dit verband gewag van een moeilijke economische omgeving en een vermindering van de investeringsvraag, terwijl ze ook bleven wijzen op de ongunstige kredietvoorwaarden.

**TABEL 14** FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN  
(in € miljard)

	Uitstaande bedragen		Verandering t.o.v. december 2012		
	Eind 2012	Eind september 2013	Totaal	Transacties	Waarderings-effecten <sup>(1)</sup>
Financiële activa .....	1 838,0	1 906,5	68,6	11,8	56,7
waarvan:					
Chartaal geld en deposito's .....	118,6	128,6	10,0	10,2	-0,2
Vastrentende effecten .....	29,1	28,9	-0,2	-0,2	0,0
Genoteerde aandelen .....	174,6	196,1	21,5	3,4	18,1
Niet-genoteerde aandelen en andere participaties .....	630,6	668,2	37,6	-1,2	38,8
Kredieten .....	757,4	752,5	-4,9	-4,9	0,0
Overige <sup>(2)</sup> .....	127,6	132,1	4,5	4,5	0,0
Financiële verplichtingen .....	2 171,1	2 215,0	43,9	20,0	24,0
waarvan:					
Niet-genoteerde aandelen en andere participaties .....	1 233,0	1 251,3	18,3	6,6	11,7
Genoteerde aandelen .....	193,6	211,2	17,6	1,0	16,6
Vastrentende effecten .....	38,1	42,0	3,9	4,0	-0,1
Kredieten, verstrekt door .....	686,1	687,8	1,7	3,2	-1,5
financiële instellingen .....	182,8	181,8	-1,0	0,5	-1,5
andere ondernemingen <sup>(3)</sup> .....	503,4	506,0	2,6	2,6	0,0
Overige <sup>(2)</sup> .....	20,4	22,8	2,4	5,1	-2,8
Netto financieel vermogen .....	-333,1	-308,5	24,6	-8,1	32,8

Bron: NBB.

(1) Veranderingen die hoofdzakelijk voortvloeien uit prijs- en wisselkoersschommelingen. Deze post omvat ook de herklasseringen.

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

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

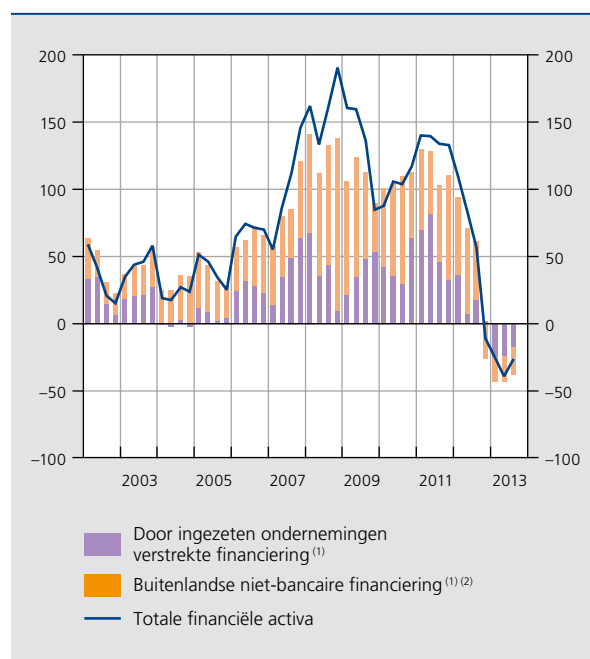
## Trendmatige opbouw van kruiselingse posities tussen ondernemingen afgelopen?

Aan de trendmatige opbouw in de financieringsactiviteiten tussen ondernemingen, die het leeuwendeel van de financiële transacties van de niet-financiële ondernemingen uitmaken, lijkt in 2012 een einde te zijn gekomen. Terwijl de onderlinge financiële verplichtingen gedurende de periode 2006-2012 op jaarbasis met gemiddeld € 88 miljard waren gestegen – in de vorm van aandelen of andere participaties en van leningen tussen ondernemingen – liepen deze verplichtingen van het vierde kwartaal van 2012 tot het derde kwartaal van 2013 met € 38 miljard terug. Die kentering geldt zowel voor de financieringsactiviteiten tussen ingezeten ondernemingen onderling als voor die met buitenlandse ondernemingen. Naast de zwakte van de economische omgeving en van het investeringsklimaat, kunnen de wijzigingen in de belastingregels voor ondernemingen, met name in de notionele interesten, een rol hebben gespeeld in het verloop van de wederzijdse financieringsstromen tussen – meestal verbonden – ondernemingen. Zo valt de forse vermindering van de kruiselingse verplichtingen in de tweede helft van 2012 grotendeels te verklaren door de geleidelijke desinvestering door een aantal financieringscentra van grote ondernemingen.

De totale vorming van financiële activa door de ondernemingen wordt in zeer hoge mate bepaald door die kruiselingse verplichtingen tussen ondernemingen. Zo wordt op jaarbasis sinds het vierde kwartaal van 2012 zowel voor de kruiselingse verplichtingen als voor de totale financiële activa een vermindering opgetekend. Tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 woog de afname van de kruiselingse activa ten belope van € 2,5 miljard op de totale activa, die met slechts € 11,8 miljard toenamen, tegen een stijging met gemiddeld € 104 miljard gedurende de periode 2006-2012. De vorming van nieuwe activa bestaat blijkbaar voor een groot gedeelte uit kortlopende liquide instrumenten, met vooral een opbouw van chartaal geld en deposito's ten belope van € 10,2 miljard. De kortlopende vastrentende effecten bleven op hetzelfde peil en de portefeuille langlopende vastrentende effecten slonk met € 0,2 miljard. De nettoaankoop van genoteerde aandelen bedroeg gedurende de eerste negen maanden van 2013 dan weer € 3,4 miljard, terwijl in de overeenstemmende periode van 2012 voor € 3,8 miljard nettoaankopen werden opgetekend. De door de ondernemingen verstrekte kredieten liepen met € 4,9 miljard terug. Het leeuwendeel ervan betrof transacties tussen verbonden ondernemingen. Uitgezonderd deze transacties, verwierven de niet-financiële ondernemingen tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar nieuwe activa ten belope van € 14,3 miljard.

**GRAFIEK 48** FINANCIERING TUSSEN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN EN VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA

(in € miljard, over vier kwartalen gecumuleerde nettostromen)



Bron: NBB.

- (1) Omvat enkel verplichtingen in de vorm van leningen, aandelen en andere participaties.  
(2) Omvat vooral de door buitenlandse niet-financiële ondernemingen verstrekte financiering.

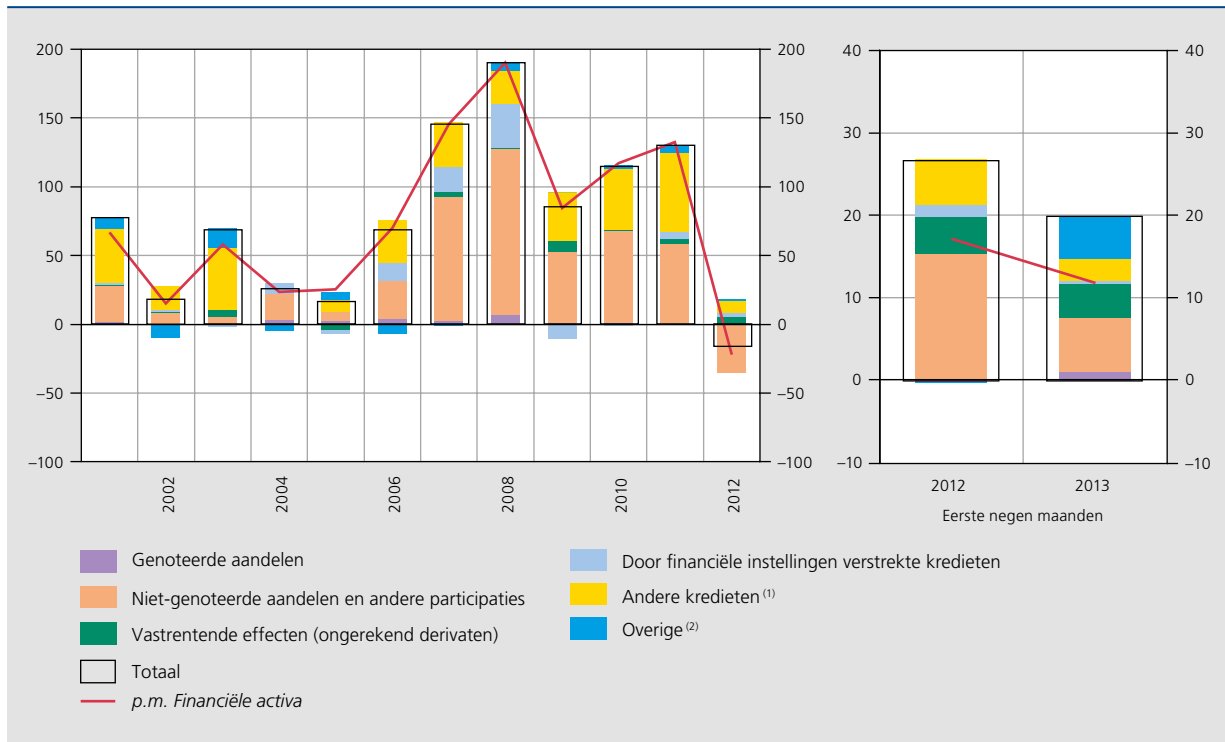
## Beroep op externe financiering verder gedaald en meer gericht op alternatieve financieringsbronnen

Naast kruiselingse financieringen en rechtstreeks door hun activiteit gegenereerde middelen, maakten de niet-financiële ondernemingen ook gebruik van andere vormen van externe financiering om in hun behoeften te voorzien. In dat opzicht zetten de tendensen die zich reeds in het vorige verslagjaar hadden afgetekend, zich gedurende de eerste drie kwartalen van 2013 voort: de vraag naar externe financiering bleef beperkt en daarbij gaf de groei van de bancaire kredietverlening een sterke vertraging te zien, deels omdat bankkredieten werden vervangen door alternatieve financieringsbronnen. De zwakke groei van de externe financiering lijkt voornamelijk te wijten aan de vraag, en heeft onder meer te maken met de geringe investeringsneiging van de niet-financiële ondernemingen.

In die context maakten voornamelijk de grote bedrijven, met een stevige financiële draagkracht, meer gebruik van de kapitaalmarkten; ze kozen voor een financiering via vastrentende effecten ten koste van bankkredieten.



**GRAFIEK 49** NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN  
(in € miljard)



Bron: NBB.

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

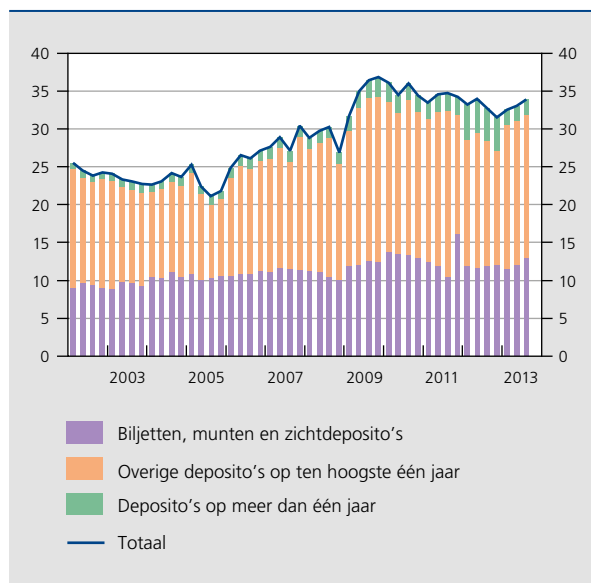
(2) Omvatten de technische voorzieningen van de niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en de transitorische posten.

Zo werden voor de eerste drie kwartalen van 2013 ten belope van netto € 4 miljard – nagenoeg uitsluitend langlopende – vastrentende effecten uitgegeven, terwijl de nieuwe door de financiële instellingen verstrekte kredieten in nettotermen niet boven de € 0,5 miljard uitkwamen.

Ten slotte deden de ondernemingen een iets groter beroep op de beurs. Tijdens de eerste negen maanden van 2013 haalden ze een nettobedrag van € 1 miljard op in de vorm van genoteerde aandelen, terwijl ze in de overeenstemmende periode van 2012 netto voor in totaal € 0,2 miljard aandelen hadden ingekocht.

Naast het beroep op externe financiering kunnen de ondernemingen ook uit hun interne middelen putten om in hun investerings- en financieringsbehoeften te voorzien. Volgens de pikordetheorie zouden de ondernemingen in de eerste plaats deze middelen aanwenden om hun nieuwe investeringen te financieren, omdat ze goedkoper zijn dan externe financiering en flexibel kunnen worden ingezet. De Belgische niet-financiële ondernemingen beschikken over belangrijke reserves aan liquide middelen. In nettotermen bouwden ze tijdens de eerste drie kwartalen hun positie in chartaal geld en deposito's

**GRAFIEK 50** UITSTAAND BEDRAG VAN DOOR NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN AANGEHOUDEN CHARTAAL GELD EN DEPOSITO'S  
(in % bbp)



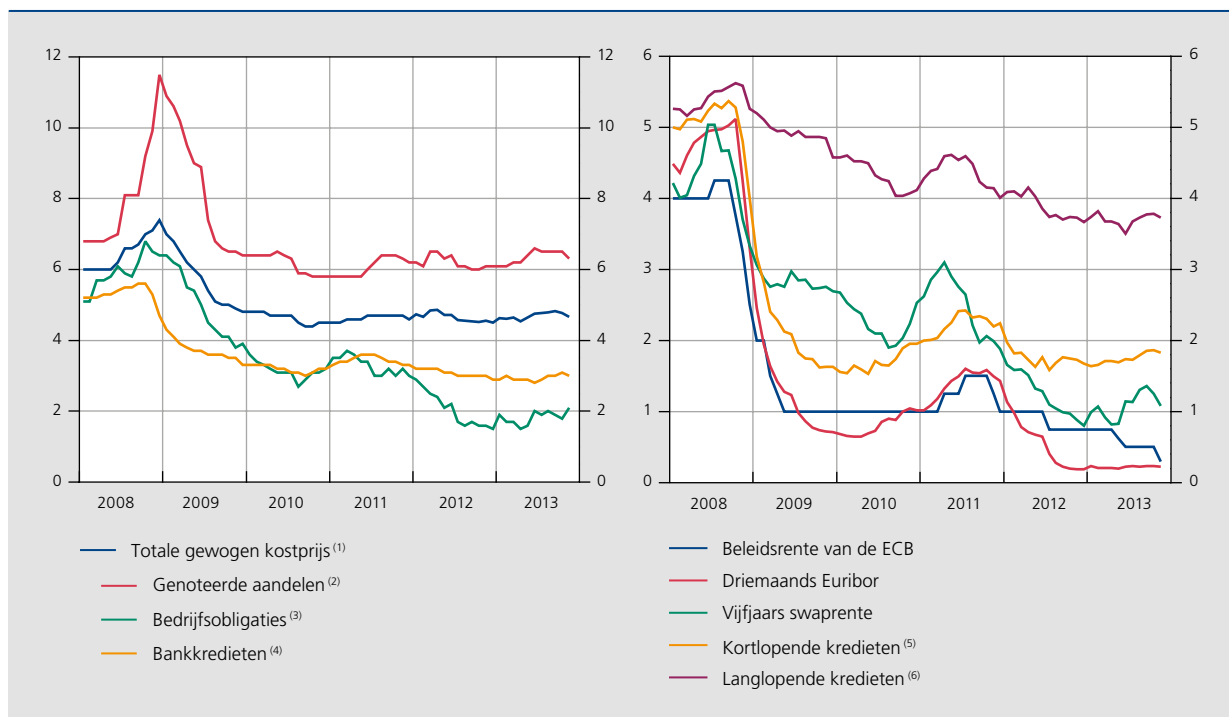
Bron: NBB.

verder op ten belope van € 10,2 miljard, waardoor die eind september € 129 miljard beliep. Het bedrag van deze cash- en depositopositie stemt overeen met 33,9% bbp, dat is ruim boven het gemiddelde van 27,9% sinds 1999. Na het uitbreken van de financiële crisis legden de ondernemingen grotere financiële buffers aan, die hen onder meer in staat stellen de schommelingen en beperkingen in de externe financiering op te vangen. De toename van die liquiditeitsreserves kan ook wijzen op een gebrek aan reële of financiële investeringsmogelijkheden. Sommige bedrijven konden tijdens de crisis hun liquiditeitspositie niet verder opbouwen, onder meer als gevolg van een lagere rentabiliteit, maar ze hielden deze positie sinds 2010 relatief constant rond € 124 miljard. Deze liquiditeitsreserves zijn dus omvangrijk en de Belgische niet-financiële ondernemingen kunnen hiervan, ter aanvulling van externe financiering, gebruikmaken wanneer de economie en de investeringen weer aantrekken. Die verhoogde liquiditeitsposities worden ook voor het eurogebied in zijn geheel vastgesteld.

## Nog steeds lage financieringskosten

Hoewel de totale gewogen kostprijs van kapitaal ter financiering van de niet-financiële ondernemingen al met al laag bleef, nam hij vanaf het tweede kwartaal van 2013 toch licht toe. De gemiddelde financieringskosten van de Belgische niet-financiële ondernemingen – die worden 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 – worden voor november 2013 op 4,66% geraamd. Er zij echter aangegeven dat die financieringskosten, berekend op basis van uitstaande bedragen, een schatting zijn van de gemiddelde opportuniteitskosten voor de ondernemingen. De financieringskosten voor nieuwe verplichtingen vallen wellicht lager uit, aangezien de ondernemingen bij het aangaan van nieuwe verplichtingen veeleer kiezen voor relatief goedkopere instrumenten, zoals bedrijfsobligaties of bankkredieten.

**GRAFIEK 51** EXTERNE FINANCIERINGSKOSTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN  
(maandgegevens, in %)



Bronnen: Barclays Capital, Thomson Reuters Datastream, NBB.

- (1) Verkregen door de financieringskosten voor de uitgifte van genoteerde aandelen, voor de uitgifte van obligaties en voor bancaire krediet te wegen aan de hand van hun respectieve aandelen in het totale uitstaande bedrag van de financiële verplichtingen.
- (2) Geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden (zie Kader 19 van het Verslag 2005).
- (3) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door Belgische niet-financiële ondernemingen, bevattend alle looptijden van meer dan een jaar, en met een rating hoger dan Baa; index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.
- (4) Door de Belgische banken op kredieten aan ondernemingen toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op het respectieve uitstaande bedrag van de diverse krediettypen.
- (5) Rente op kredieten van meer dan € 1 miljoen met een variabele rente en een initiële rentevaste periode van ten hoogste een jaar.
- (6) Rente op kredieten van € 1 miljoen of minder met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar.

De stijging van de totale gewogen kostprijs is voornamelijk toe te schrijven aan de toename van de kosten voor aandelen van de niet-financiële ondernemingen. Deze laatste maken het leeuwendeel uit van de financiële verplichtingen van de ondernemingen en bepalen dus in ruime mate het verloop van de totale financieringskosten. Hoewel de koersen van de genoteerde aandelen in 2013 stegen, zijn de dividenduitkeringen relatief sterker toegenomen, waardoor de kosten van financiering via aandelen opliepen. De geraamde kosten voor de genoteerde aandelen van de niet-financiële ondernemingen zijn sinds eind 2012 met 20 basispunten gestegen, en bedroegen eind november 6,3 %.

Naast de beursontwikkelingen speelden vanaf mei 2013 nog een aantal andere factoren een rol bij de stijging van de financieringskosten van de ondernemingen. Meer bepaald namen de langetermijnrentes op de geldmarkten en op de overheidsobligaties toe als gevolg van, onder meer, de verbeterde economische vooruitzichten en de hernieuwde toename van de spanningen die werd teweeggebracht door de onzekerheid omtrent de inperking van het programma voor de aankoop van effecten door de Federal Reserve. Het maandgemiddelde van de vijfjaars swaprente steeg aldus met 25 basispunten tussen mei en november van het verslagjaar, terwijl dat van de driemaands Euribor gedurende diezelfde periode met slechts 2 basispunten toenam. Die rentestijging werkte ten dele door in de rentetarieven op nieuwe bankkredieten. De rente op kortlopende kredieten (kredietbedragen van meer dan € 1 miljoen, met een variabele rente en een initiële rentevaste periode van ten hoogste één jaar) steeg van 1,69 % in mei tot 1,83 % in november, en die op langlopende kredieten (kredietbedragen van € 1 miljoen of minder, met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar) nam met 9 basispunten toe, tot 3,73 %. Die stijgingen deden zich voor ondanks de twee verlagingen – in mei en in november – van de beleidsrente van de ECB, wat wijst op de relatief langzame transmissie van de monetairbeleidsbeslissingen naar de rente op bankkredieten.

De ecarts tussen de bancaire rentes en de geldmarkrentes bleven in 2013 vrij groot. Het renteverskil tussen de kortlopende kredieten en de driemaands Euribor nam toe van 149 basispunten in mei 2013 tot 161 basispunten in november 2013. Aangezien de huidige koers van het monetair beleid niet werd veranderd, bleef de Euribor stabiel, terwijl de bancaire rentes toenamen. Voor langlopende kredieten werkte de stijging van de geldmarkrentes op lange termijn echter niet volledig door in de contractuele rentetarieven, aangezien het ecart met de vijfjaars swaprente terugliep van 281 basispunten in mei 2013 tot 264 basispunten in november.

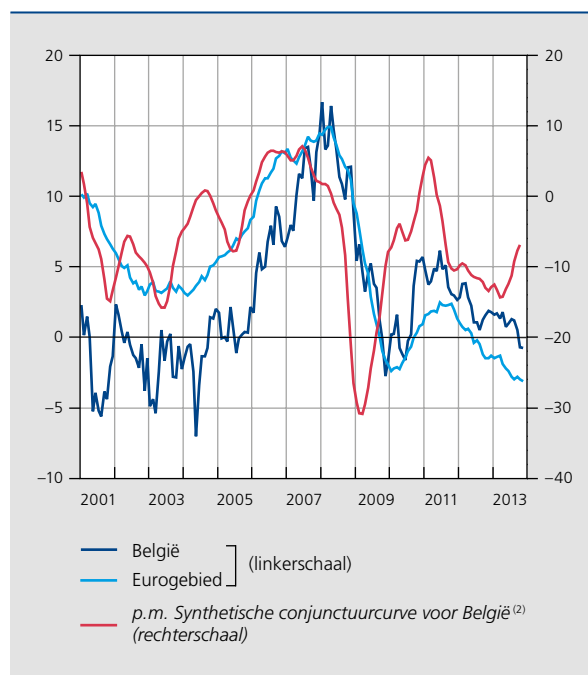
Ten slotte bleven de financieringskosten op de obligatiemarkten beperkt in vergelijking met die voor bankkredieten. Dit relatieve kostenvoordeel verklaart ook ten dele het toegenomen belang van obligatie-uitgiften in de externe financiering van de (grote) ondernemingen, ten koste van bankkredieten. Het lage rendement van bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid kan worden verklaard door, onder meer, een nog steeds toenemende risicobereidheid op de markt en door de zoektocht van de beleggers naar rendement. Zo ook blijft het rente-ecart ten opzichte van de vijfjaars swaprente, dat een afspiegeling is van de risicopremies voor het aanhouden van bedrijfsobligaties, relatief laag. Van januari tot november 2013 bedroeg het gemiddeld slechts 75 basispunten, dat is een beduidend lager peil dan het gemiddelde renteverskil van 125 basispunten voor de periode 2008-2012.

## Groei van de bancaire kredietverlening aan ondernemingen stilgevallen

Bankkredieten zijn van vitaal belang voor een groot deel van de ondernemingen en dus voor de economie. In het bijzonder de kmo's blijven sterk afhankelijk van

**GRAFIEK 52** DOOR DE INGEZETEN BANKEN AAN DE INGEZETEN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN VERSTREKTE KREDIETEN<sup>(1)</sup>

(gegevens aan het einde van de maand; veranderingspercentages op jaarbasis, tenzij anders vermeld)



Bronnen: ECB, NBB.

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

(2) Afgevlakte indicator, saldo van de antwoorden.

bankkrediet. Wegens hun kleine omvang, hoge transactiekosten of beperkingen ten gevolge van asymmetrische informatie, ondervinden zij meer moeilijkheden om zich tot de kapitaalmarkten te wenden. Volgens de EC namen de kmo's gedurende de periode 2008-2012 61,3% van de totale toegevoegde waarde en 67,5% van de werkgelegenheid in de Belgische economie voor hun rekening. Een efficiënte bancaire kredietverlening aan kmo's is dan ook van het grootste belang voor de Belgische economie.

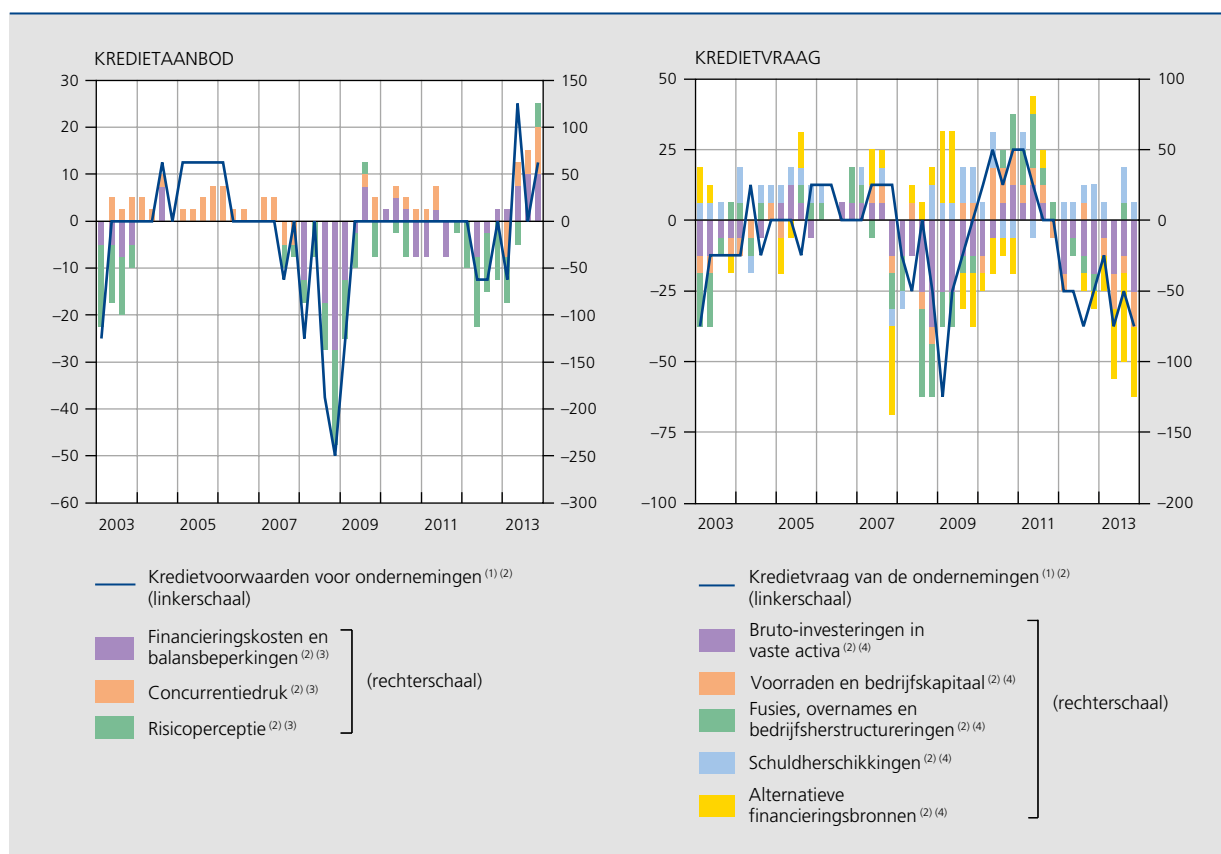
De groei van de bancaire kredietverlening aan de niet-financiële ondernemingen nam in 2013 verder af, net als die van de totale externe financiering. Die groeivertraging vond plaats ondanks de verbetering van de economische vooruitzichten in de loop van het jaar. Volgens de balansstatistiek van de Belgische banken werd de groei op

jaarbasis van de door hen verstrekte kredieten in 2013 negatief. In november bedroeg die groei  $-0,8\%$ , tegen gemiddelde groeicijfers van respectievelijk  $2,1\%$  en  $4,2\%$  in 2012 en 2011. Deze cijfers bevestigen de vertraging in de groei van de bancaire kredietverlening die eind 2012 aanving. Uit de cijfers van de Centrale voor kredieten aan ondernemingen blijkt dat vooral de kredieten aan grote ondernemingen terugliepen. Het totale volume van kredieten verstrekt aan grote ondernemingen daalde tussen eind 2012 en oktober 2013 met  $5,9\%$ . Omgekeerd stegen de volumes van de kredieten aan kmo's, die hiervan sterk afhankelijk zijn, in dezelfde periode met respectievelijk  $0,1\%$  en  $2,6\%$ .

In het eurogebied verzwakte de groei van de kredietverlening eveneens aanzienlijk. In november 2013 bedroeg de verandering op jaarbasis van de kredietverlening

**GRAFIEK 53** VERLOOP EN DETERMINANTEN VAN DE KREDIETVOORWAARDEN EN VAN DE KREDIETVRAAG VOLGENS DE KREDIETINSTELLINGEN

(gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen)



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

(1) Mate waarin de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld (+) of verstrakt (-) werden (linkergrafiek), of mate waarin de kredietvraag toenam (+) of afnam (-) (rechtergrafiek).

(2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het 'neutrale' antwoord: de melding van een 'aanzienlijke' ontwikkeling van de kredietvoorwaarden of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een 'lichte' ontwikkeling.

(3) Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een criterium dat heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden.

(4) Een positief (negatief) percentage stemt overeen met een factor die heeft bijgedragen tot een stijging (daling) van de vraag.

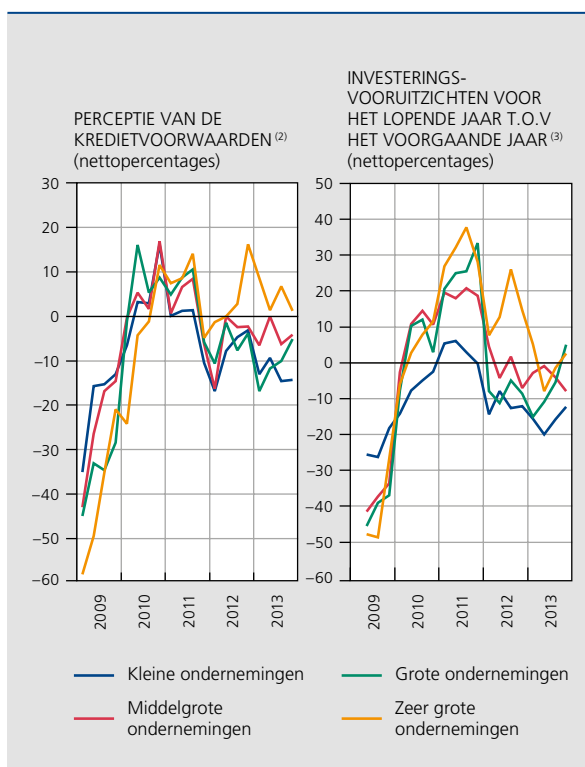
-3,1 %, dat is een dieptepunt sinds 1999. Dat gemiddelde verhult nog steeds een sterke heterogeniteit tussen de landen van het eurogebied, die evenwel vanaf juni 2012 geleidelijk is afgenomen. Slechts in een minderheid van landen vertoonde de kredietverlening nog een positieve groei.

De resultaten van de bij de banken en de ondernemers gehouden kwalitatieve enquêtes verstrekken verklarende elementen met betrekking tot de determinanten van het verloop van de bancaire kredietverlening aan de ondernemingen, en dit zowel voor de grote bedrijven als voor de kmo's. Ze maken het ook mogelijk de vraag- en aanbodfactoren in kaart te brengen die ten grondslag liggen aan de inkringing van de bancaire kredietverlening.

De eerste van die enquêtes, de BLS-enquête, die het Eurosysteem bij de banken organiseert, verstrekt kwalitatieve informatie over het verloop van de kredietvoorwaarden en de vraag naar bankkredieten van de ondernemingen. De vier grote Belgische banken die in het kader van die enquête worden ondervraagd, verklaarden dat ze de kredietvoorwaarden na het eerste kwartaal van 2013 niet verder hadden verstrengd; integendeel, in het tweede en het vierde kwartaal werden die voorwaarden versoepeld. Die ontwikkelingen volgden op een aangehouden verstrakking van de kredietvoorwaarden in 2012. De voorwaarden voor leningen aan grote ondernemingen vertoonden tijdens het verslagjaar hetzelfde verloop als die voor de aan kmo's verstrekte leningen. De banken gaven aan dat de versoepeling van de balansbeperkingen, de betere toegang tot financiering en de gestegen concurrentiedruk factoren waren die een versoepeling van hun algemene kredietvoorwaarden in de hand werkten. Hoewel de risicoperceptie tijdens de eerste helft van het jaar op die voorwaarden bleef wegen, werd ze in de loop van het jaar minder negatief en droeg ze uiteindelijk, in het laatste kwartaal van 2013, bij tot een versoepeling van de kredietvoorwaarden.

Volgens de ondervraagde banken bleef de kredietvraag van de ondernemingen niettemin gedurende het hele jaar teruglopen. Anders dan in 2012, toen die daling van de vraag voornamelijk toe te schrijven was aan grote ondernemingen, werd de verzwakking in 2013 voor zowel kmo's als grote ondernemingen gemeld. Het beroep van de ondernemingen op andere financieringsbronnen droeg aanzienlijk bij tot de algemene daling van de vraag naar bankkrediet vanwege de niet-financiële ondernemingen. De vermindering van de financieringsbehoeften inzake bruto-investeringen in vaste activa, voorraden en bedrijfskapitaal, die onder meer de aanhoudende onzekerheid over het investeringsklimaat weerspiegelt, droeg eveneens bij tot de afbrokkeling van de vraag. Enkel

**GRAFIEK 54** BEOORDELING VAN DE KREDIETVOORWAARDEN EN DE INVESTERINGSVOORUITZICHTEN DOOR DE BEDRIJFSLEIDERS: OPSPLITSING NAAR ONDERNEMINGSGROOTTE<sup>(1)</sup>



Bron : NBB (enquête naar de toekenningsvoorwaarden voor krediet bij de bedrijfsleiders).

- (1) Kleine ondernemingen = 1 tot 49 werknemers; middelgrote ondernemingen = van 50 tot 249 werknemers; grote ondernemingen = van 250 tot 499 werknemers; zeer grote ondernemingen = 500 werknemers of meer.
- (2) Saldo, in %, van de antwoorden van de ondervraagde bedrijfsleiders, dat aangeeft of ze de algemene toekenningsvoorwaarden inzake bankkrediet als gunstig (+) of ongunstig (-) ervaren.
- (3) Saldo, in %, van de antwoorden van de ondervraagde bedrijfsleiders, dat wijst op een stijging (+) of een verzwakking (-) van hun investeringen ten opzichte van het voorgaande jaar.

schuldverschikkingen zouden een tegengesteld effect hebben uitgeoefend, en zouden de kredietvraag matig hebben ondersteund.

Een tweede kwalitatieve enquête wordt door de Bank gehouden bij de Belgische bedrijfsleiders. Hun beoordeling van de algemene kredietvoorwaarden bleef in de loop van het verslagjaar ongunstig, behalve bij de zeer grote ondernemingen. In de kmo's verslechterde de beoordeling van die voorwaarden ten opzichte van het einde van het voorgaande jaar. Als redenen voor dit negatieve oordeel worden het hoge peil van de door de banken vereiste waarborgen en de beperkingen op de kredietbedragen aangevoerd. In deze enquête wordt ook gepeild naar de investeringsactiviteiten van de bedrijven en meer bepaald naar de verandering in de investeringen in de loop van het jaar vergeleken met het voorgaande jaar. Over het geheel genomen, meldden de kmo's dat

ze in 2013 minder zouden investeren dan in 2012. In de grote en zeer grote ondernemingen rekenden meer bedrijfsleiders op een stijging dan op een daling van hun investeringen in 2013.

Een derde en laatste kwalitatieve enquête, de SAFE-enquête (Survey on the access to finance of SMEs in the euro area), die wordt gehouden op initiatief van de ECB

en de EC, meet de toegang van de kmo's tot de verschillende externe financieringsvormen, waaronder bank- en handelskrediet. De kmo's maakten opnieuw gewag van een beperkte verslechtering van de toegang tot bankleningen sinds de tweede helft van 2012. Dit heeft vooral te maken met de economische vooruitzichten – zowel algemene als bedrijfsspecifieke – en met de bereidheid van de banken om leningen te verstrekken.

## Kader 7 – Reactie van de bancaire kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen op het conjunctuurverloop

Het herstel van de economische bedrijvigheid in het tweede kwartaal van 2013 doet de vraag rijzen of ook de bancaire kredietverlening aan ondernemingen zal opleven. In tegenstelling tot de kredietverlening aan huishoudens, die grotendeels wordt beïnvloed door de ontwikkelingen op de huizenmarkt, sluit de kredietverlening aan de ondernemingen immers doorgaans nauw aan bij de conjunctuurbewegingen, waarbij ze zich procyclisch gedraagt. Niettemin is de conjunctuurverbetering die blijkt uit het verloop van de afgevlakte algemene synthetische conjunctuurindicator vanaf april 2013, nog niet tot uiting gekomen in de ontwikkelingen van de kredietgroei. Een vertraagde reactie valt evenwel niet uit te sluiten: zo reageerde de kredietverlening aan de niet-financiële ondernemingen met ongeveer acht maanden vertraging op het conjunctuurherstel dat zich voordeed na de scherpe recessie van eind 2008 en begin 2009.

Tegen die achtergrond wordt in dit Kader het verband tussen de economische bedrijvigheid en de kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen geanalyseerd, en meer bepaald de vraag of de jaar-op-jaar groei van de kredietverstrekking vooruitloopt op of achterblijft bij die van het reëel bnp. Bovendien wordt hierbij een

### CONJUNCTUURVERLOOP EN GROEI VAN HET BANKKREDIET AAN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN



Bron: NBB.

onderscheid gemaakt tussen kredieten op korte en op lange termijn. Hoewel elke cyclus verschillend is, kan aan de hand van de relaties in het verleden worden geoordeeld of specifieke factoren, in de huidige periode, de kredietverlening doen afwijken van haar gebruikelijke patroon. Die factoren zouden bijvoorbeeld kunnen voortvloeien uit specifieke zware schokken, zoals de financiële crisis.

Daarom wordt in dit Kader het verband tussen de economische bedrijvigheid en de kredietverlening vergeleken, respectievelijk vóór de crisis (van het eerste kwartaal van 1999 tot en met het tweede kwartaal van 2007) en sinds de crisis (van het derde kwartaal van 2007 tot en met het derde kwartaal van 2013).

Op basis van kruiselingse correlaties tussen de reële bbp-groei en de groei van de bankkredieten aan niet-financiële ondernemingen, kan worden vastgesteld dat de kredieten aan ondernemingen vóór de crisis doorgaans gelijklieden met de economische bedrijvigheid. De kredieten op korte termijn bleven ietwat (één kwartaal) achter bij de bedrijvigheid, terwijl de kredieten op lange termijn licht vooruitlieden (één kwartaal).

Hoewel ze niet zeer groot zijn, gaan die specifiek voor de periode 1999-2007 geldende verschillen in tegen de intuïtie. Algemeen beschouwd, kan worden verwacht dat de kredietverlening op korte termijn sneller reageert op de conjunctuurcyclus dan die op lange termijn, en dit om verscheidene redenen.

Kortlopende kredieten worden gebruikt om in de courante financieringsbehoeften te voorzien, in het bijzonder de aankoop van inputs voor het productieproces, die centraal staan in het conjunctuurverloop. Voorts zijn het vooral de cyclische sectoren (bijvoorbeeld de handel) die van deze kredietvorm gebruik maken. Langetermijnfinanciering is in de eerste plaats bedoeld om de kapitaalgoederenvoorraad te vergroten, wat normaliter pas geschiedt in een latere fase van de conjunctuurcyclus.

Ook aan de aanbodzijde zijn bepaalde factoren bevorderlijk voor een sneller herstel van de kortetermijnkredieten. Door hun kortere looptijd is het kredietrisico op kortetermijnkredieten doorgaans geringer dan dat op langetermijnkredieten. Derhalve hanteren de banken, gelet op de onzekerheid rond een beginnend conjunctuurherstel, aanvankelijk hogere marges voor kredieten met een lange looptijd en waarvan de waarborgen onzekerder zijn dan voor kredieten op korte termijn. Daarenboven is de tijd tussen de aanvraag en de toekenning van het krediet veel korter voor een kortetermijnkrediet, of wordt dit zelfs automatisch toegekend (zoals bij het debetsaldo op de rekening-courant).

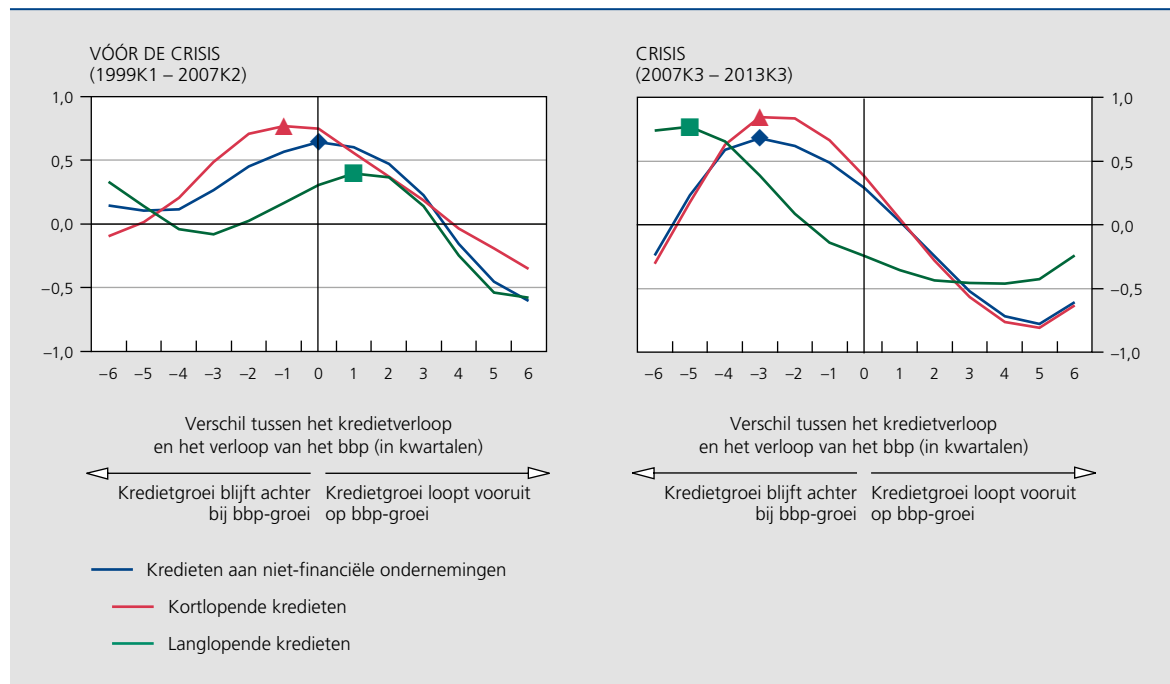
Sinds de financiële crisis wordt een duidelijke verandering vastgesteld in het verloop van de bancaire kredietverlening aan ondernemingen ten opzichte van de conjunctuurcyclus. Over het geheel genomen, reageert de kredietgroei trager dan de reële bbp-groei: de kredietgroei blijft sindsdien drie kwartalen achter bij de cyclus. Dat is met name het geval voor de kredietverlening op lange termijn (die vijf kwartalen achterblijft bij de cyclus, terwijl ze voorheen één kwartaal vooruitliep). Ook de kredietverlening op korte termijn loopt sterker achterop dan vóór de crisis (de vertraging ten opzichte van de cyclus bedraagt drie kwartalen, tegen één kwartaal voorheen), hoewel deze vertraging thans kleiner is dan voor de langlopende kredieten.

De tragere reactie van het bankkrediet wijst erop dat de gebruikelijke factoren zich sterker doen gelden ofwel dat er specifieke factoren aan het werk zijn.

Aan de vraagzijde is de financiële situatie van de ondernemingen een sleutelfactor voor het verloop van de algemene kredietvraag. De brutoschuldgraad van de niet-financiële ondernemingen ligt op een historisch hoog niveau, wat een balanssanering kan vergen en dus een rem kan zetten op hun financieringsvraag. Niettemin is er nog geen sprake van een aanzienlijke schuldafbouw (deleveraging) in de sector van de Belgische niet-financiële ondernemingen.



## KRUISELINGSE CORRELATIES TUSSEN DE GROEI VAN DE BANKKREDIETEN EN DE REËLE BBP-GROEI<sup>(1)</sup>



Bron: NBB.

(1) Kruiselingse correlaties tussen de reële bbp-groei op jaarbasis en de jaar-op-jaar groei van de bancaire kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen. De maximale correlatie wijst aan hoeveel kwartalen de kredietfluctuaties vooruitlopen op (positieve waarde op de horizontale as) of achterblijven bij (negatieve waarde op de horizontale as) de schommelingen van het bbp.

Bij de ondernemingen heerst evenwel enige onzekerheid over het conjunctuurverloop, wat tot uiting komt in een relatief trage reactie van hun investeringen, die dan weer ten grondslag kan liggen aan de abnormaal lang uitgestelde reactie van de groei van de langlopende kredieten.

De vraag van de ondernemingen naar bankkredieten wordt bovendien afgeremd door een verhoogd beroep op niet-bancaire financieringsbronnen, en meer bepaald op de uitgifte van bedrijfsobligaties. Aangezien deze financiering vooral gericht is op lange looptijden, kan ook die factor verklaren waarom vooral de bancaire financiering op lange termijn sterker achterblijft bij de economische bedrijvigheid dan voorheen. De reactie van het kortlopende krediet lijkt echter eveneens te worden afgeremd door alternatieve financiering, met name door de aanzienlijke liquiditeiten waarover de sector van de niet-financiële ondernemingen beschikt.

Ook aan de aanbodzijde zijn er mogelijk veranderingen opgetreden die de sterker achterblijvende kredietgroei kunnen verklaren. Gelet op het belang van de economische bedrijvigheid, onder meer om de waarde van de waarborgen te schatten, kan de onzekerheid omtrent het conjunctuurverloop, ditmaal bij de banken, een snel herstel van de kredietverlening in de weg staan. Die onzekerheid blijkt uit enquêtes bij zowel banken als ondernemingen. In de BLS-enquête maakten de banken tot en met het derde kwartaal van 2013 geen gewag van een vermindering van het conjuncturele risico, hoewel de conjunctuurindicator van de Bank vanaf april toenam. Van hun kant meldden de ondernemingen, en in het bijzonder de kmo's, tot en met het derde kwartaal dat de voorwaarden voor de te verstrekken waarborgen aangescherpt waren. Bovendien is het niet totaal uitgesloten dat de onzekerheid over de wijze van tenuitvoerlegging van het nieuwe toezichtskader en over de concrete gevolgen daarvan voor de financiële instellingen, deze laatste aanzetten tot een enigszins afwachtende houding.



Algemeen beschouwd, is het mogelijk dat de tragere reactie van het krediet aan ondernemingen op de conjunctuur tegelijkertijd verband houdt met de afwachtende houding van zowel de kredietnemers (vraagzijde) als de banken (aanbodzijde) ten aanzien van het herstel, en met het grotere beroep op niet-bancaire financieringsbronnen. Als dusdanig lijken er momenteel nog geen aanzienlijke rechtstreekse beperkingen van het kredietaanbod te zijn. Er dient echter te worden nagegaan of ze zich in de toekomst niet zullen ontwikkelen en op dat ogenblik de eventuele verdere versteviging van de bedrijvigheid en de vraag zullen bedreigen.

### 3.4 Banksector

De afgelopen jaren heeft de Belgische banksector zeer ingrijpende balansherstructureringen doorgevoerd. Als gevolg van de fundamentele veranderingen die plaatsvonden in de nasleep van de financiële crisis, stootte de sector veel van de meest risicovolle activiteiten af en spitste hij zich toe op de financiering van de Belgische economie en een aantal andere doelmarkten. Zo werd de basis gelegd die de ontwikkeling van duurzame activiteiten mogelijk moet maken.

In 2013 bleven de banken zich verder inspannen om hun nieuwe koers te bestendigen en pasten ze hun werking verder aan. In de loop van dat proces kregen ze af te rekenen met een in verscheidene opzichten netelige omgeving. De al met al nog sombere conjunctuur, in het algemeen, en de zwakke investeringen, in het bijzonder, hebben hun activiteiten nauwelijks ondersteund. Daarnaast drukten de aanhoudend lage rentetarieven hun marges. Tevens dienden ze zich aan te passen aan de ingrijpende wijzigingen van het regelgevende en prudentiële kader. Die veranderingen worden in het tweede deel van het Verslag nader toegelicht, zowel wat de bankenunie en de overige Europese initiatieven betreft, als inzake de specifiek in België genomen maatregelen. De banken trokken daarentegen profijt van de algemene vermindering van de spanningen op de financiële markten.

#### Financiële omgeving in Europa gunstig voor de banksector

Tegen de achtergrond van de algemene verbetering van de voorwaarden op de financiële markten, hield de van juli tot oktober 2012 zeer uitgesproken koersdaling van de Europese soevereine CDS's (credit default swaps) aan, zij het duidelijk meer gematigd. Die daling weerspiegelt zowel de permanente inspanning tot sanering van de overheidsfinanciën, vooral in de perifere landen van het eurogebied, zoals Spanje, als de geboekte vooruitgang bij het opzetten van de bankenunie. Ondanks een hoge

volatiliteit, liepen ook de Europese bancaire CDS's over het geheel van het jaar in dezelfde mate terug. Als gevolg van die ontwikkelingen handhaafden de Europese soevereine CDS's zich in 2013 op een veel lager peil dan dat van de bancaire CDS's en werd de marktbeoordeling van de solvabiliteit volgens de categorieën van economische subjecten genormaliseerd.

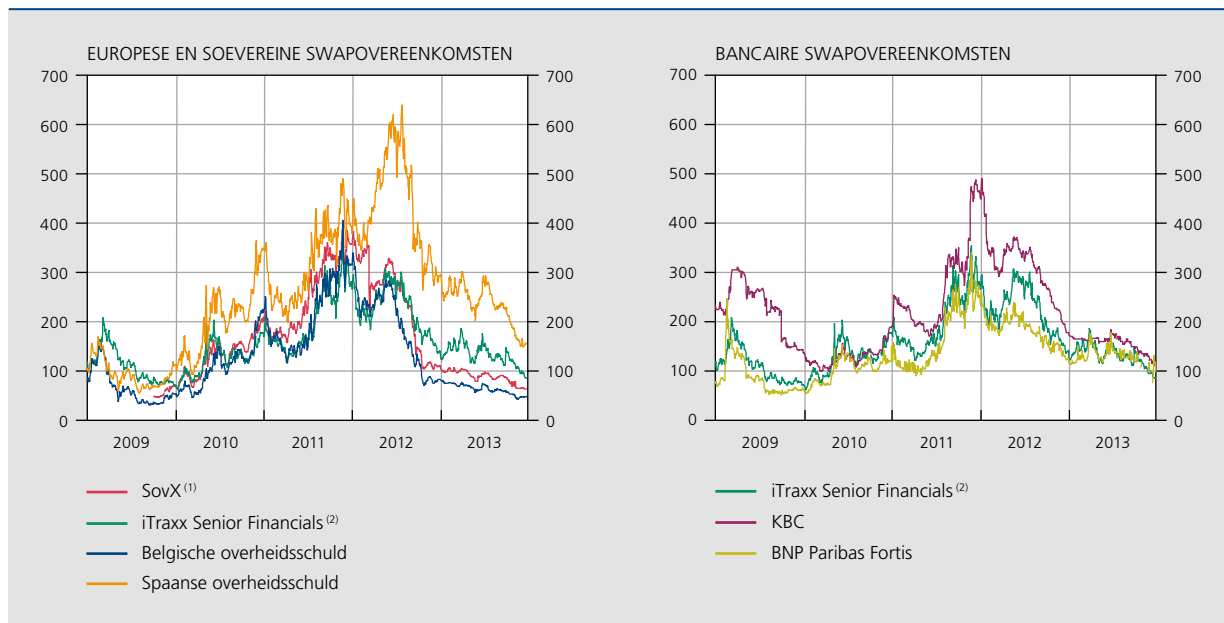
De koersen van de Belgische CDS's gaven dezelfde ontwikkeling te zien, zowel de soevereine CDS, parallel met de vernauwing van het rente-ecart van de OLO's ten opzichte van de Duitse Bund, als de bancaire CDS's. Ze vertoonden geleidelijk hetzelfde verloop als dat van hun Europese tegenhangers, meer bepaald dankzij het herstel van KBC ter zake.

De weliswaar bescheiden verbetering, tijdens het verslagjaar, van de beoordeling, door de financiële markten, van het faillissementsrisico van de Europese banken heeft niet verhinderd dat het rendement op bankobligaties, zowel de niet-gewaarborgde senior bonds als de covered bonds, dat de twee voorgaande jaren immers fors was teruggelopen, vanaf medio 2013 opnieuw een opwaartse tendens vertoonde. Het volgde het verloop van de minder risicodragende referentietarieven – die van de Duitse Bund en van de swaps –, die gestegen waren, vooreerst als gevolg van het verwachte conjunctuurherstel en, later, wegens het vooruitzicht dat een einde zou worden gemaakt aan het accommoderend monetair beleid. Het rendement van de obligaties van de niet-financiële ondernemingen veerde echter krachtiger op dan dat van de financiële ondernemingen en kwam aan het einde van het jaar zelfs op een hoger niveau uit, wat erop wees dat het vertrouwen in de financiële sector verstevigde.

Dat hernieuwde vertrouwen van de markten in de banksector blijkt ook uit de beursindices: op een duidelijk opwaarts gerichte markt namen de koersen van de bankaandelen nog sterker toe dan de aandelenkoersen van alle ondernemingen. De koers van het KBC-aandeel veerde zelfs op met ruim 50%, waardoor het zijn achterstand op de aandelen van de hele Europese banksector kon goedmaken.

**GRAFIEK 55 CDS-INDICES VOOR DE OVERHEIDSSCHULD EN VOOR DE SENIOR DEBT VAN FINANCIËLE INSTELLINGEN**

(daggegevens, basispunten)



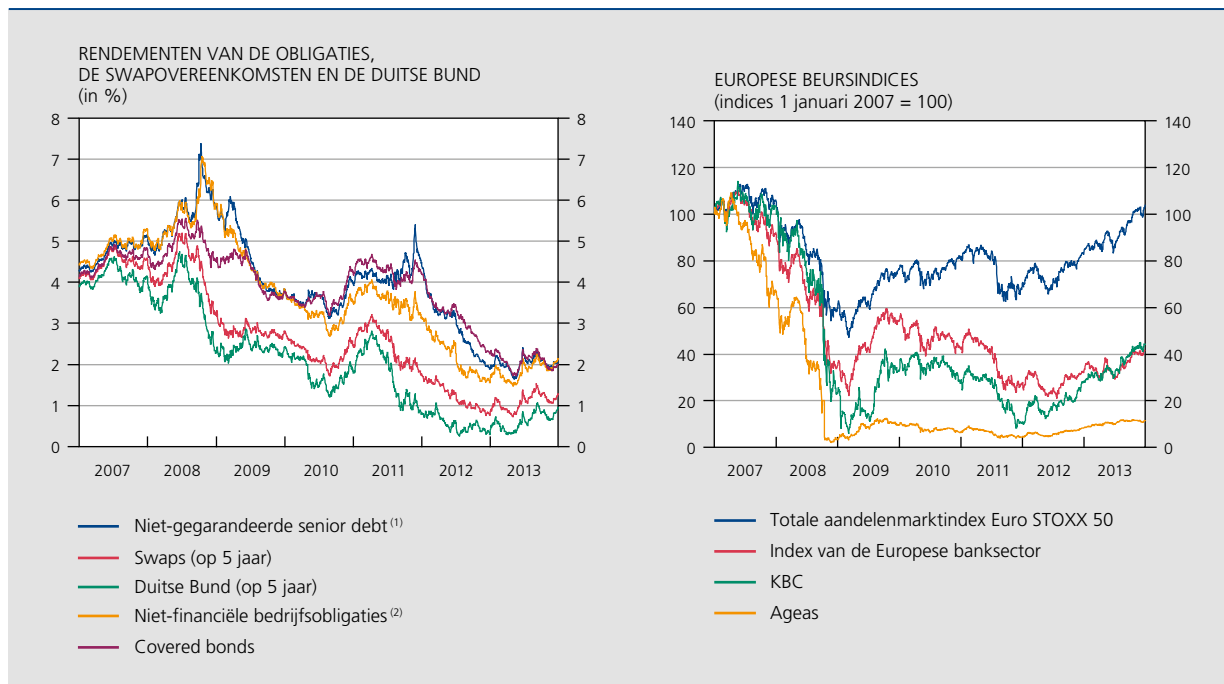
Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) Index die het gemiddelde niveau meet van de premies op de CDS's op vijf jaar met verwijzing naar de overheidsschuld van 14 West-Europese landen.

(2) Index die het gemiddelde niveau meet van de premies op de CDS's op vijf jaar met verwijzing naar de senior debt van 25 grote Europese financiële instellingen.

**GRAFIEK 56 MARKTOMGEVING VOOR DE FINANCIËLE INSTELLINGEN**

(daggegevens)



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.

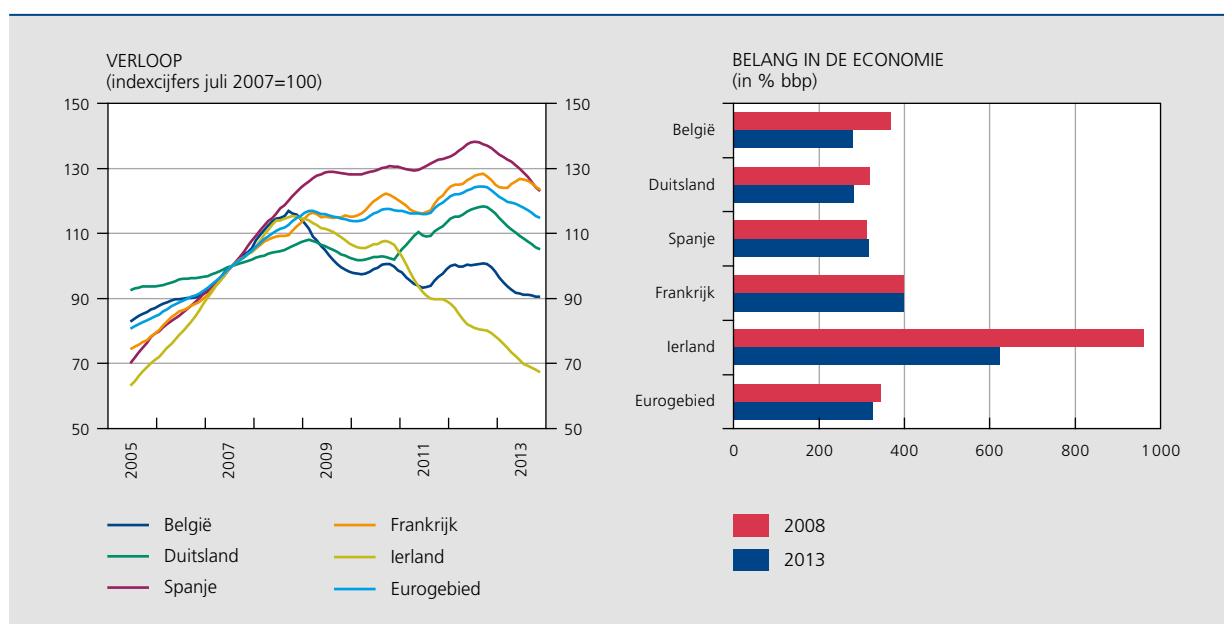
(2) iBoxx euro corporate non-financial index die verwijst naar obligaties met een looptijd van 5-7 jaar uitgegeven door niet-financiële ondernemingen en uitgedrukt in euro.

De sinds medio 2007 heersende financiële crisis heeft tal van banken ertoe aangezet hun balans in te krimpen door sommige activa, meer bepaald de risicovolle, van de hand te doen. Door dat beleid kunnen ze eigen vermogen vrijmaken, waarmee ze aan de solvabiliteitseisen kunnen voldoen. Niet alle banksectoren voerden dat beleid even intensief. In Ierland, waar de sector vóór de crisis duidelijk een buitensporige omvang had aangenomen, begon de vermindering van de bancaire activa vroeg en duurde ze onverminderd voort. Uiteindelijk kromp het belang van de Ierse banksector tussen 2008 en 2013 met ruim een derde. In België nam de omvang van de banksector, uitgedrukt in procenten bbp, die er aan het begin van de crisis geringer was, niettemin eveneens snel en in relatief belangrijke mate af, namelijk met ongeveer een vierde, een daling die vanaf 2012 fors vertraagde. In Spanje, daarentegen, hield de stijging van de bancaire activa aan tot medio 2012, toen ook daar een aanzienlijke inkrimping noodzakelijk bleek. In het eurogebied als geheel liepen de totale bancaire activa vanaf medio 2012 terug, toen ook de Duitse banken, op dat ogenblik in balanstermen de grootste van het eurogebied, hun balans begonnen af te bouwen. In 2013 zou de vermindering van de activa die door onder meer de Duitse, Spaanse en Ierse banken werd uitgevoerd, kunnen worden toegeschreven aan de vrees dat de kwaliteitsanalyse van de activa en de stresstests die door de ECB en de bevoegde nationale autoriteiten zullen worden uitgevoerd, eventueel tekorten aan eigen middelen aan het licht zouden brengen.

De banken kunnen ook alternatieve aanpassingsstrategieën volgen om hun kapitaalratio's geleidelijk te verhogen. Zo kunnen ze nieuwe aandelen uitgeven of eventueel passende hybride effecten. In 2013 werd maar in relatief geringe mate een beroep gedaan op de primaire markt voor bank aandelen – zij het wel meer dan op die van de niet-financiële ondernemingen –, misschien om de verwatering van de bestaande aandelen als gevolg van de emissie van nieuwe aandelen te vermijden. Ook op de obligatiemarkt werd maar in beperkte mate een beroep gedaan. Sommige Europese banken, waaronder de Belgische, hebben zich nochtans tot die markt gewend door onder meer voorwaardelijke converteerbare obligaties uit te geven. Die hybride schuldbewijzen vangen de verliezen op wanneer de eigen middelen van de emitte-rende bank onder een bepaalde grens dalen. De uitgifte van die schuldbewijzen wordt voornamelijk ingegeven door hun vermogen om te voldoen aan de vereisten van de regelgeving inzake solvabiliteit, en meer bepaald aan de verhoging van de eigenvermogensvereisten die, krachtens de Europese wetgeving CRD IV/CRR, vanaf begin 2014 verplicht is. Sommige belangrijke Belgische kredietinstellingen gaven ook belangrijke bedragen aan covered bonds uit en maakten aldus gebruik van de in 2012 ingevoerde nieuwe Belgische regelgeving.

Een andere strategie bestaat erin niet-uitgekeerde winst te genereren door de marges op leningen te verhogen

**GRAFIEK 57** TOTALE BANCAIRE ACTIVA  
(territoriale gegevens)



Bronnen: EC, ECB.  
(1) Glijdend gemiddelde over zes maanden.

en de uitgekeerde dividenden te beknotten, een beleid waaraan verscheidene banksectoren de afgelopen jaren wellicht de voorkeur hebben gegeven.

Rentabiliteit van de Belgische banken verbeterd, voornamelijk dankzij uitzonderlijke elementen, tegen een achtergrond van aanhoudend lage rentetarieven

Teneinde te voldoen aan de toekomstige eigenvermogensvereisten, mikken de kredietinstellingen naar Belgisch recht<sup>(1)</sup> voornamelijk op de reservering van hun winsten. Tijdens de eerste negen maanden van 2013 lieten zij een winst van € 3,5 miljard optekenen, tegen € 1,7 miljard in de overeenstemmende periode van 2012. Die stijging van de nettowinst is vooral het gevolg van uitzonderlijke

(1) 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.

elementen. Ze is immers hoofdzakelijk toe te schrijven aan het betere resultaat van de tradingactiviteiten. In 2012 dienden de banken als gevolg van de schade die ze hadden geleden in het kader van de omruiling van Griekse staatsleningen, verlies op financiële instrumenten te melden, terwijl ze in 2013 winst boekten, met name als gevolg van de verkoop van effecten. Sommige banken lieten eveneens een stijging van andere niet-rentegebonden inkomsten optekenen, zoals de wisselkoersverschillen.

De toename van de winsten is eveneens, zij het minder uitgesproken, toe te schrijven aan de verbetering van het nettoresultaat van de commissies, een structureel element van de resultatenrekening, dat in 2013 een stijging met € 0,5 miljard vertoonde. Het nettorenteresultaat, daarentegen, dat het voorgaande jaar al was afgenomen, liet opnieuw een daling optekenen. Het liep terug van € 10,4 miljard in de eerste negen maanden van 2012 tot € 9,9 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2013. Die afname van de belangrijkste bron van recurrente inkomsten van de Belgische banken is toe te schrijven aan diverse factoren.

**TABEL 15** RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012	Eerste negen maanden		In % van het bankprovenu
					2012	2013	
Nettorenteresultaat	14,9	13,8	14,0	13,6	10,4	9,9	60,0
Niet-renteresultaat	3,9	6,4	5,6	5,4	4,1	6,6	40,0
Nettoresultaat van de commissies (exclusief aan agenten uitgekeerde commissies)	5,7	5,2	5,2	5,4	4,2	4,6	28,0
(Niet-) gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten <sup>(1)</sup>	-2,7	0,0	-0,8	0,0	-0,1	1,1	
Overige niet-renteopbrengsten	1,0	1,3	1,2	0,0	0,0	0,9	
Bankprovenu	18,8	20,2	19,6	18,9	14,5	16,5	100,0
Bedrijfskosten	-14,6	-13,3	-13,2	-13,9	-10,3	-10,1	61,1 <sup>(2)</sup>
Brutobedrijfsresultaat	4,2	6,9	6,4	5,0	4,1	6,4	
Waardeverminderingen en voorzieningen	-7,4	-1,8	-5,0	-2,6	-1,3	-1,4	
Voorzieningen voor verliezen op vorderingen	-5,6	-1,8	-3,0	-2,0	-1,3	-1,2	
Waardeverminderingen op overige financiële activa	0,3	-0,1	-1,4	0,8	0,8	0,0	
Overige waardeverminderingen en voorzieningen	-2,1	-0,2	-0,6	-1,5	-0,8	-0,2	
Overige componenten van de resultatenrekening	-1,2	0,5	-1,0	-0,8	-1,2	-1,5	
Nettowinst of -verlies	-1,2	5,6	0,4	1,6	1,7	3,5	

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 transactiedoeleinden 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/inkomstenratio van de Belgische banksector.

De voornaamste verklarende factor is de vermindering van het volume aan rentegevende activa. Sommige activiteiten van de Belgische banken werden eind 2012 teruggeschroefd. Ook de zwakke economische groei tijdens het verslagjaar beïnvloedde de nieuwe volumes negatief en de ondersteuning van de door de Belgische banken toegepaste lage rentetarieven woog daar niet tegen op.

Dit lage peil van de korte en lange rente drukte evenwel de door de Belgische banken gegenereerde totale rentemarges. Enerzijds vermindert het voordeel dat de kredietinstellingen kunnen halen uit zeer goedkope middelen, zoals de zichtdeposito's, waarvan de vergoeding maar deels gekoppeld is aan het verloop van de marktrente. Anderzijds dienden vervallende hoogrentende effecten te worden vervangen door effecten met een lager rendement. Die aanpassing van de rente aan nieuwe marktomstandigheden doet zich eveneens voor bij de aan de cliënteel verstrekte kredieten.

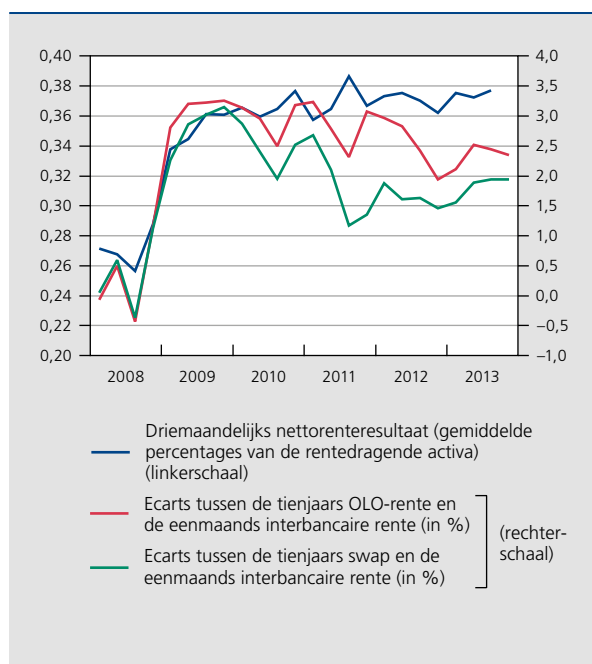
Verscheidene elementen hebben de Belgische banken evenwel in staat gesteld de negatieve weerslag van het lage rentepeil op hun rentemarges te compenseren. Ten eerste bleef de rentestructuur in 2013 gunstig voor de intermediaatiewe activiteit tussen kortlopende passiva en langlopende activa, zoals blijkt uit het rendementsecart tussen de rentetarieven op tien jaar en de interbancaire rente op een maand. Ten tweede hielden de Belgische

banken hun commerciële marges op de nieuwe kredieten al met al hoog, ook al verscherpte hun heroriëntering op de in België uitgeoefende activiteiten eveneens de concurrentie op deze markt. Ten derde werd de financiering op de wholesalem Markt over het algemeen minder duur, met name als gevolg van de invoering, in 2012, van het stelsel van de Belgische covered bonds, en dankzij het verbeterde marktsentiment ten aanzien van de Europese en Belgische banken. Sommige banken deden dan ook niet langer een beroep op de door het Eurosysteem verstrekte financiering, ondanks het lage peil van de door de ECB gehanteerde herfinancieringsrente. Tot slot werd het op sommige types van deposito's aangeboden rendement in 2013 opnieuw neerwaarts bijgesteld.

In vergelijking met de andere Europese banksectoren is de gemiddeld over de afgelopen vier jaar opgetekende kosten/inkomstenratio van de Belgische banken hoog, zelfs indien rekening wordt gehouden met de in 2013 opgetekende verbetering. In de tweede helft van 2012 hadden de belangrijkste kredietinstellingen maatregelen tot rationalisering van hun activiteiten aangekondigd, teneinde met name het bedrag van de bedrijfskosten onder controle te houden. Die maatregelen begonnen vruchten af te werpen. Ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2012, werden de personeelskosten en de overige bedrijfskosten in de eerste negen maanden van 2013 met respectievelijk € 0,1 miljard en € 0,2 miljard teruggeschroefd. De kosten/inkomstenratio, die de bedrijfskosten relateert aan de bedrijfsinkomsten, liep in de eerste negen maanden van 2013 terug tot 61%. Die daling is evenwel grotendeels toe te schrijven aan de betere resultaten op financiële instrumenten, veeleer dan aan een gunstig verloop van de structurele componenten van de rentabiliteit van de Belgische banken. Dit wijst er nogmaals op dat de kredietinstellingen het moeilijk hebben om hun bedrijfskosten te dekken met de opbrengsten van een kleinere basis aan inkomsten opleverende activiteiten, wat de noodzaak tot verdere aanpassing van sommige bedrijfsmodellen beklemtoont.

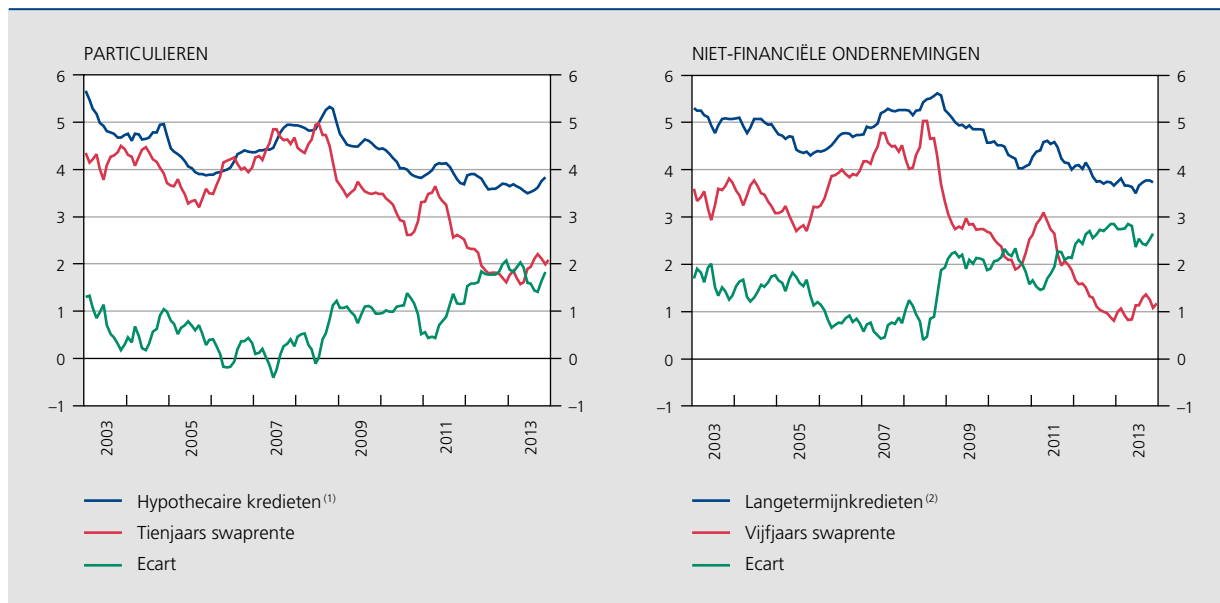
De voorzieningen voor verliezen op vorderingen bereikten in de loop van de eerste negen maanden van 2013 een niveau licht onder dat wat werd opgetekend voor dezelfde periode in 2012, namelijk € 1,2 miljard. De samenstelling was verschillend. Anders dan in de voorgaande boekjaren, toen de vorderingen op buitenlandse tegenpartijen het leeuwendeel van de wanbetalingen uitmaakten, vertegenwoordigden de voorzieningen op Belgische kredietnemers een niet te verwaarlozen gedeelte van de in 2013 opgetekende voorzieningen. Een en ander is in de eerste plaats het gevolg van de vertraging in de verslechtering van de kwaliteit van sommige buitenlandse portefeuilles, bijvoorbeeld in Ierland en Hongarije, en derhalve de

**GRAFIEK 58** NETTORENTERESULTAAT EN RENTEVERSCHILLEN  
(kwartaalgegevens, op geconsolideerde basis)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

**GRAFIEK 59** COMMERCIELE MARGE OP DE NIEUWE KREDIETEN AAN DE BELGISCHE NIET-BANCAIRE PRIVATE SECTOR  
(gegevens op territoriale basis, in %)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

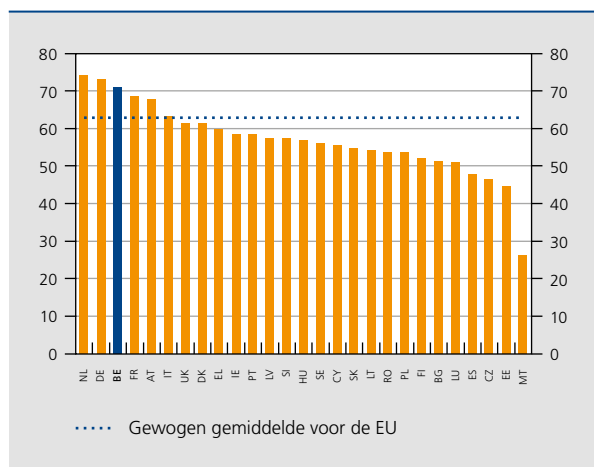
(1) Rente op de hypothecaire kredieten met een initiële rentevaste periode van meer dan tien jaar.

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

geringere – zij het nog steeds aanzienlijke – noodzaak om nieuwe verliezen op deze activiteiten te boeken. Ten tweede weerspiegelt zulks ook een meer algemene kwaliteitsverslechtering van de kredieten in België dan in het verleden het geval was, met uitzondering van sommige portefeuilles, zoals de activiteiten inzake hypothecaire

leningen. Uitgedrukt in procenten van het totale uitstaande bedrag aan verstrekte leningen, beliepen de voorzieningen voor verliezen op vorderingen 24 basispunten op jaarbasis, een peil dat vergelijkbaar is met dat in dezelfde periode van 2012 (25 punten) en van 2011 (29 punten), maar ruimschoots lager dan dat van 2009 (54 punten).

**GRAFIEK 60** KOSTEN/INKOMSTENRATIO VAN DE EUROPESE BANKSECTOREN  
(gegevens op geconsolideerde basis, gemiddelden 2010-eerste helft van 2013)

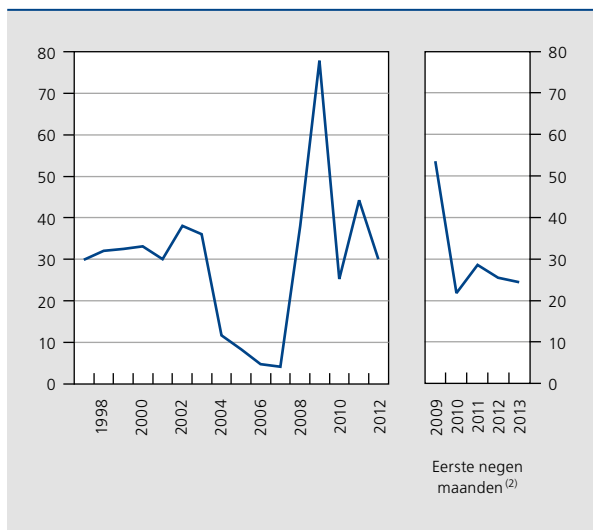


Bron: ECB.

De andere waardeverminderingen waren in de loop van de eerste negen maanden van 2013 minder aanzienlijk. In 2012 werd het in aanmerking nemen, voor € 0,8 miljard, van de voorzieningen die verband houden met de desinvestering van een aantal activiteiten door KBC Bank, gecompenseerd door de terugneming van in 2011 geboekte waardeverminderingen op schuldbewijzen, voornamelijk ten gevolge van verliezen in het kader van de omruiling van Griekse staatsleningen in het eerste kwartaal van het jaar. De positieve effecten van de laatstgenoemde transactie op de voorzieningen werden evenwel geneutraliseerd door een negatieve invloed op het resultaat op financiële instrumenten, zodat in nettotermen de totale gevolgen voor de winsten in 2012 miniem bleven.

De tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar door de Belgische banken geboekte winst droeg ertoe bij dat het Tier 1-kapitaal op een hoog peil werd gehandhaafd, namelijk zowat € 55 miljard eind september 2013, tegen € 55,9 miljard eind 2012. Die lichte daling is voornamelijk toe te schrijven aan de terugbetaling

**GRAFIEK 61** VOORZIENINGEN VOOR VERLIEZEN OP VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN<sup>(1)</sup>  
(gegevens op geconsolideerde basis, in 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.

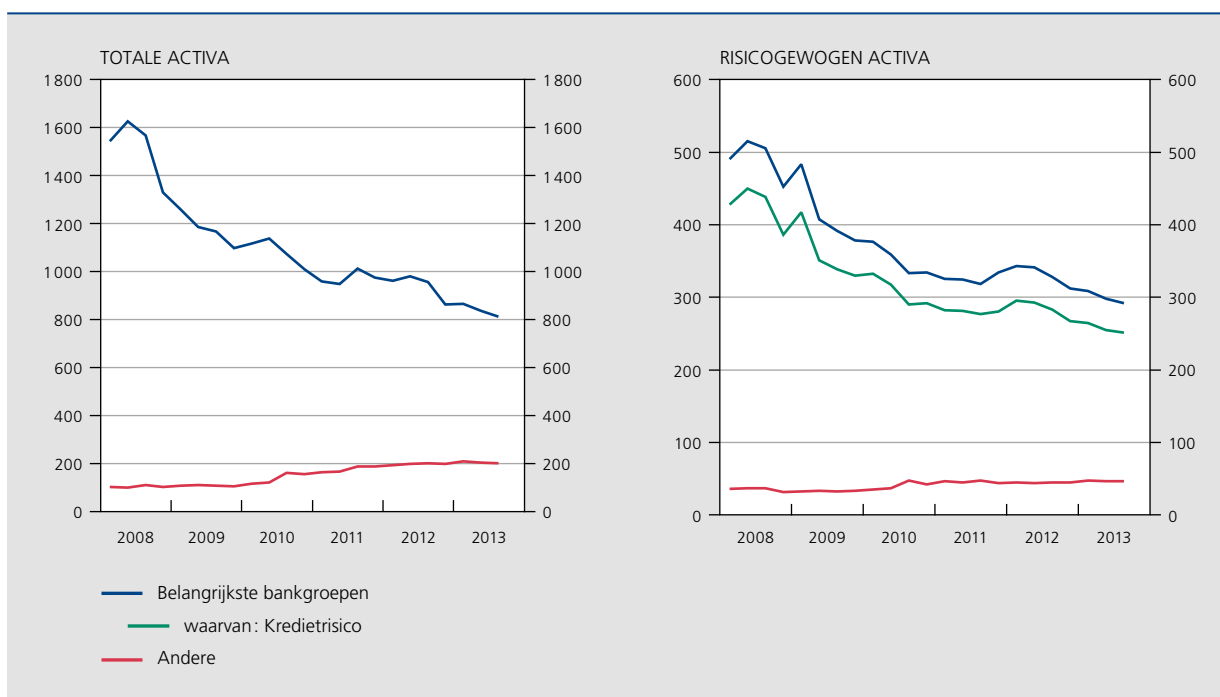
(2) Op jaarbasis.

van sommige instrumenten vóór vervaldag en aan de wijziging van de regelgeving betreffende de aftrekken die moeten worden verricht op deelnemingen in verzekeringsmaatschappijen. KBC, van haar kant, ging door met de terugbetaling van de ontvangen overheidssteun en betaalde in juli 2013 € 1,75 miljard aan het Vlaams Gewest. In januari 2013 gaf deze instelling eveneens kapitaaleffecten zonder verwateringseffect uit.

Aangezien de risicogewogen activa verder afnamen, bereikte de Tier 1-kapitaalratio van de banksector, berekend volgens de zogeheten Bazel 2.5-normen die sinds 31 december 2011 van kracht zijn, eind september 2013 het behoorlijke niveau van 16,5%. De in 2013 opgetekende vermindering van de risicogewogen activa is met name het gevolg van de nieuwe daling van de vorderingen van Belfius Bank op Dexia en van de verkleining van het risico verbonden aan een portefeuille CDO's (collateralised debt obligations) door KBC Bank.

De nieuwe Bazel III-normen zullen de vereisten van de Tier 1-kapitaalratio echter aanzienlijk verscherpen. De aanpassingen van de berekening ervan zullen tegelijkertijd betrekking hebben op de twee componenten van de eigenvermogensratio, enerzijds, door de definitie van en de drempels voor het reglementair kapitaal strenger te maken, en, anderzijds, door de risicowegingscoëfficiënten

**GRAFIEK 62** TOTALE ACTIVA EN RISICOGEWOGEN ACTIVA



Bron: NBB.

van diverse categorieën van activa te verhogen. Hoewel de Belgische banken over een aanzienlijk kapitaaloverschot beschikken ten opzichte van de minimumniveaus van Bazel 2.5, zal dat minder het geval zijn volgens de Bazel III-normen. Teneinde de kredietinstellingen de mogelijkheid te bieden hun kapitaalstructuur geleidelijk aan te passen, zijn die nieuwe normen vanaf 1 januari 2014 gaandeweg toegepast. Analyses hebben aangetoond dat de Belgische kredietinstellingen zich over het algemeen terdege op de nieuwe eisen hebben voorbereid. De Bank heeft dit proces van nabij gevolgd en, indien nodig, prudentiële maatregelen genomen (zie paragraaf C.2.2 in het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag).

Minder sterke afname van de activiteiten dan in het verleden; kwaliteit van activa nog steeds aandachtspunt

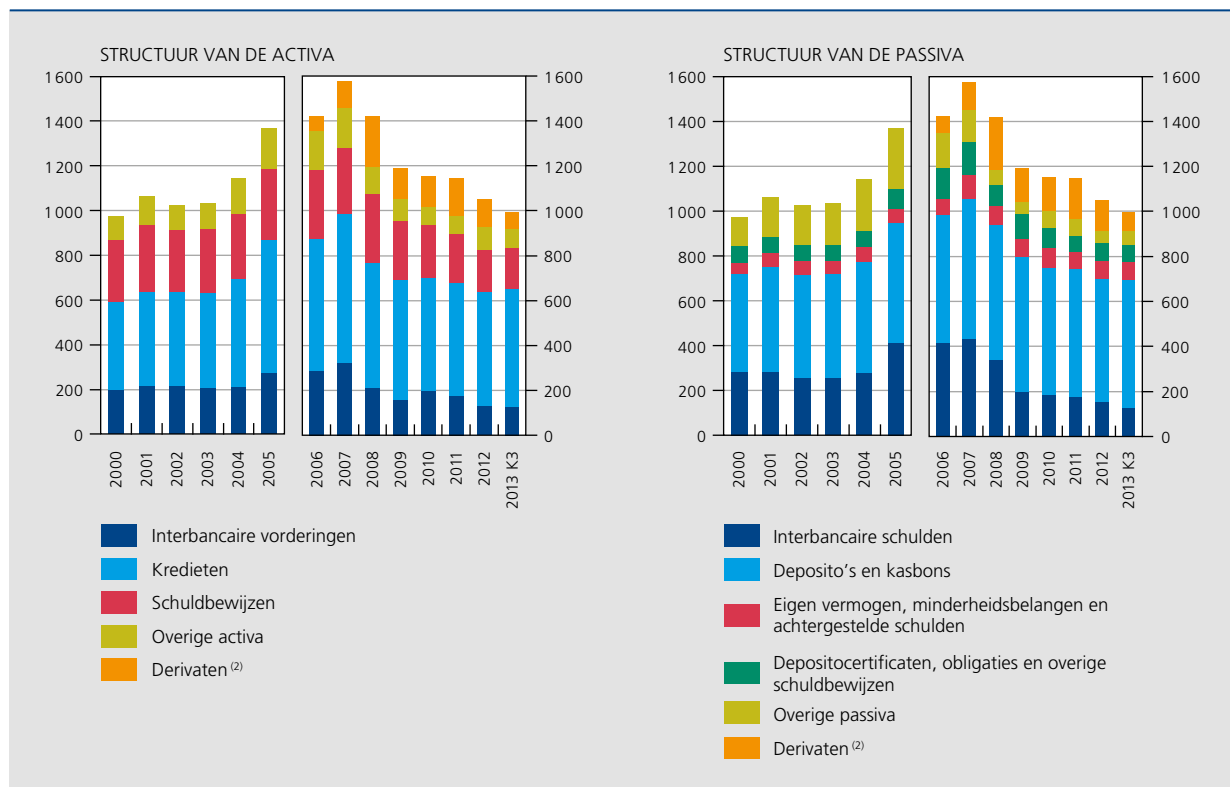
Voor de vier grootste kredietinstellingen, die vóór de crisis gezamenlijk ongeveer 95 % van de sector

vertegenwoordigden op grond van hun balansgrootte, ging de vermindering van de risicogewogen activa, die voornamelijk op het kredietrisico betrekking had, gepaard met een nieuwe inkrimping van het balanstotaal. Sinds 2007 hadden in de Belgische banksector omvangrijke herstructureringsprocessen, verkopen en overdrachten van activiteiten plaats. Dat kwam tot uiting in een uitgesproken daling van de totale activa van de sector als geheel en, binnen die sector, in een vermindering van het relatieve gewicht van activa van de belangrijkste banken. Zoals vermeld, verlaagden de Belgische kredietinstellingen hun activa, in relatieve termen, al met al sterker dan de banken in de meeste andere landen van het eurogebied.

De vermindering van het balanstotaal tijdens de eerste negen maanden van 2013 was hoofdzakelijk toe te schrijven aan veranderingen in de marktwaarde van de derivaten als gevolg van de verhoging van de langetermijnrente in de loop van die periode. In 2012 hadden boekhoudkundige herschikkingen in de balans van BNP Paribas Fortis eveneens het voor derivaten vermelde bedrag neerwaarts beïnvloed.

#### GRAFIEK 63 BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis<sup>(1)</sup>; 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 kosten (die niet zijn opgenomen in de gegevens met betrekking tot 2006).



Afgezien van de invloed van die bewegingen bleef het balanstotaal dicht in de buurt van dat van eind 2012, wat wijst op een tempering van de golf van herstructureringen, verkopen en overdrachten van activiteiten die de voornaamste banken na het uitbreken van de financiële crisis uitvoerden. Van de Belgische banken die een akkoord met de EC sloten nadat ze een kapitaalinjectie van de overheid hadden gekregen, brachten de meeste de in dat kader uitgevoerde herschikkingen van hun balans tot een goed einde. Terwijl het balanstotaal in 2008 hoofdzakelijk was gedaald door de verdwijning van Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank, pasten die maatregelen in een ruimer proces waarbij de banken zich opnieuw oriënteerden op de markten waarop ze een strategische aanwezigheid hadden opgebouwd, wat leidde tot een vermindering van het balanstotaal van de Belgische banksector van meer dan € 1 700 miljard aan het einde van juni 2008 tot € 997 miljard eind september 2013.

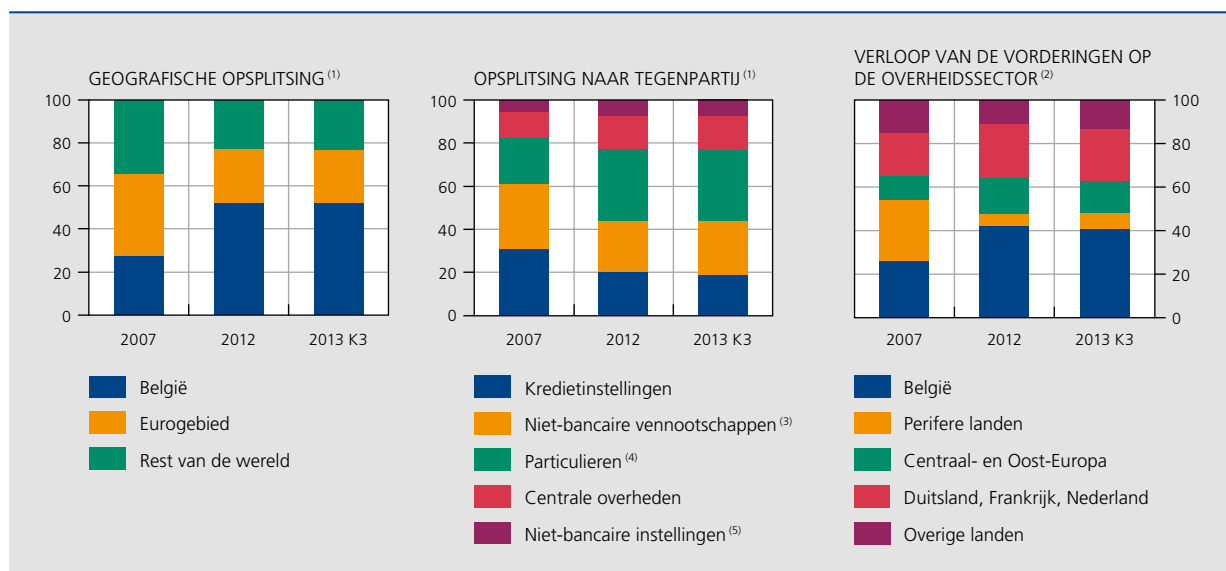
Tussen 2007 en 2012 kwam de herstructurering van de balansen vooral tot uiting in een aanhoudende vermindering van de vorderingen in de vorm van leningen of schuldbewijzen op buitenlandse tegenpartijen, zowel op de overheidssector als op de financiële sector of de niet-financiële ondernemingen.

De vorderingen op buitenlandse kredietinstellingen daalden in 2012 met nagenoeg € 200 miljard. In 2013 namen ze nogmaals licht af, met name na de nieuwe daling van de vorderingen van Belfius Bank op Dexia Crédit Local. De Belgische banken blijven het sterkst blootgesteld aan de banksector in het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk, ten belope van zowat € 21 tot € 23 miljard, en vervolgens aan die van Nederland en de Verenigde Staten voor ongeveer 11 tot 14 miljard.

Als reactie op de overheidsschuldencrisis hadden de Belgische kredietinstellingen ook hun vorderingen op de landen van het eurogebied die sterker onder druk van de markten staan, aanzienlijk teruggeschroefd, teneinde de eventuele verliezen ten gevolge van het aanhouden van die effecten te beperken. Gedurende de eerste negen maanden van 2013 bleef het totale bedrag van die vorderingen in de buurt van € 10 miljard, waarvan de portefeuille met Italiaanse overheidsobligaties het grootste deel uitmaakte. In diezelfde periode verminderde de waarde van de door de Belgische banken aangehouden Belgische overheidsobligaties van € 69 miljard tot € 62 miljard. Deze effecten vertegenwoordigden 41 % van de door de Belgische banken aangehouden overheidsobligaties, tegen 42 % aan het einde van 2012. Hoewel hun nominale bedrag in 2013

**GRAFIEK 64** VERDELING VAN DE DOOR DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANGEHOUDEN ACTIVA IN DE VORM VAN LENINGEN EN SCHULDBEWIJZEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis; in % van het totaal)



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 bankstatistieken. De gegevens zijn opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen (Belgian GAAP). De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdracht.

(3) Omvat de vorderingen op niet-financiële vennootschappen en bepaalde kmo's, alsook die op bepaalde niet-bancaire financiële ondernemingen.

(4) Omvat ook de zelfstandigen en bepaalde kmo's.

(5) Omvat de vorderingen op bepaalde niet-bancaire financiële ondernemingen en op de lokale overheid.

ietwat verminderde, blijft hun aandeel groot, wat deze effecten erg gevoelig maakt voor een eventuele toename van de rente-ecarts op de Belgische staatsleningen.

Eind september 2013 vertegenwoordigden de vorderingen op de buitenlandse niet-bancaire private sector 47 % van de totale vorderingen op buitenlandse tegenpartijen. Het gaat vooral om vorderingen op Centraal- en Oost-Europa (€ 49 miljard), Nederland (€ 26 miljard), Luxemburg (€ 20 miljard), het Verenigd Koninkrijk (€ 19 miljard), Frankrijk (€ 18 miljard), Ierland (€ 16 miljard) en Duitsland (€ 15 miljard). Die posities werden met name geschraagd door de overdracht, naar de consolidatiekring van een Belgische bank, van portefeuilles van leningen die de groep toekende aan niet-financiële ondernemingen, en door de toename van de cessies-retrocessies.

Die ontwikkelingen droegen tijdens de eerste negen maanden van 2013 bij tot de stijging met € 13 miljard van de totale posities van de Belgische kredietinstellingen jegens de niet-bancaire private sector. In de loop van diezelfde periode nam het totale bedrag van de vorderingen op de particuliere cliënteel licht toe en eind september 2013 maakte het 33 % van het totaal van de portefeuilles met leningen en schuldbewijzen uit, tegen 19 % eind 2008.

Gedurende de eerste negen maanden van 2013 namen de vorderingen op de Belgische niet-bancaire private sector toe, ook al vertraagde hun groeitempo ten opzichte van de voorgaande jaren. Deze vertraging is het resultaat van de zwakke kredietvraag van de particulieren en de

niet-financiële ondernemingen, die hierboven al uitvoerig is toegelicht, in de paragrafen 3.2 en 3.3 van dit Verslag.

Om in het kader van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM), dat in november 2014 in werking treedt, te garanderen dat de aan de activa van de banksector verbonden risico's op toereikende wijze worden gedekt, zal de ECB in samenwerking met de bevoegde nationale autoriteiten de balans van de banken van het eurogebied die onder haar rechtstreeks toezicht staan, grondig analyseren. Dit onderzoek, dat wordt besproken in Kader 1 in paragraaf A.2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag, zal voor een groot deel betrekking hebben op de portefeuilles met kredieten die zijn toegekend aan zowel binnenlandse als buitenlandse tegenpartijen. Bij dit onderzoek zal onder meer worden nagegaan of de voorzieningen van bepaalde als risicovol beschouwde portefeuilles toereikend zijn.

Op geconsolideerde basis bedroeg het percentage gedevalueerde vorderingen eind september 2013 3,8 %, of evenveel als eind 2012, maar ruimschoots meer dan de 1,5 % die eind 2007 werd opgetekend. Eind september 2013 bedroeg de dekkingsgraad van de Belgische banken 41 %. Deze ratio is de verhouding tussen het geheel aan voorzieningen ten opzichte van de totale gedevalueerde vorderingen.

Onder de verschillende tegenpartijen bleef het percentage gedevalueerde vorderingen het grootst voor de vorderingen op niet-bancaire vennootschappen. Het

**TABEL 16** KWALITEITSINDICATOREN VAN DE KREDIETEN  
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Totaal van de verstrekte leningen	Percentage van gedevalueerde vorderingen <sup>(1)</sup>				Dekkingsgraad <sup>(2)</sup>			
		September 2013	2007	2011	2012	September 2013	2007	2011	2012
Kredietinstellingen	125,8	0,0	0,3	0,3	0,4	59,0	60,2	53,8	75,5
Niet-bancaire vennootschappen <sup>(3)</sup>	182,3	2,3	5,9	7,0	7,0	37,2	42,7	42,7	45,5
Particulieren <sup>(4)</sup>	279,0	2,8	4,1	4,1	4,1	27,6	39,7	39,7	33,3
Niet-bancaire instellingen <sup>(5)</sup>	51,1	0,3	0,6	0,3	0,3	31,9	29,2	31,1	37,9
<b>Totaal<sup>(6)</sup></b>	<b>652,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>32,3</b>	<b>41,5</b>	<b>41,4</b>	<b>40,5</b>

Bron: NBB.

(1) Gedevalueerde vorderingen (volgens de IAS 39-definitie) in % van de totale verstrekte kredieten.

(2) Specifieke of algemene voorzieningen als percentage van de gedevalueerde vorderingen.

(3) Omvat de vorderingen op niet-financiële ondernemingen en bepaalde kmo's, alsook op bepaalde niet-bancaire financiële ondernemingen.

(4) Omvat ook de zelfstandigen en bepaalde kmo's.

(5) Omvat de vorderingen op bepaalde niet-bancaire financiële instellingen en op de lokale overheid.

(6) Omvat de kredieten aan de centrale overheid.

aantal faillissementen van Belgische bedrijven neemt vanaf 2007 voortdurend toe, en dit sneller dan het totale aantal ondernemingen, zoals blijkt uit de stijging van de verhouding van het aantal faillissementen in de loop van een jaar tot het aantal btw-plichtige ondernemingen aan het begin van dat jaar. Uit de cijfers voor de eerste elf maanden van 2013 blijkt dat die tendensen aanhielden, zodat niet kan worden uitgesloten dat het aandeel van de gedeprimeerde vorderingen in de leningen aan Belgische niet-financiële ondernemingen zal stijgen.

Daarentegen bleef het percentage Belgische hypothecaire leningen waarvoor een betalingsachterstand van meer dan drie maanden werd opgetekend, in 2013 zeer laag; aan het einde van het jaar bedroeg het 1,2 %. Dat de Belgische banken zich weer op hun basismarkten richten, zowel wat het type activiteiten als wat de locatie ervan betreft, komt onder meer tot uiting in de toenemende omvang van de portefeuille Belgische hypothecaire leningen in hun totale activa. Na correctie voor de effectiseringstransacties bedroegen de totale aan de Belgische huishoudens verstrekte hypothecaire leningen eind november 2013 € 164 miljard op territoriale basis. Hun groei op jaarbasis neemt evenwel af en is nu teruggelopen tot 2,8 %, terwijl ze de afgelopen tien jaar met gemiddeld 9,6 % per jaar waren gestegen.

Aangezien de Bank bepaalde potentieel risicodragende ontwikkelingen had vastgesteld – hoofdzakelijk het

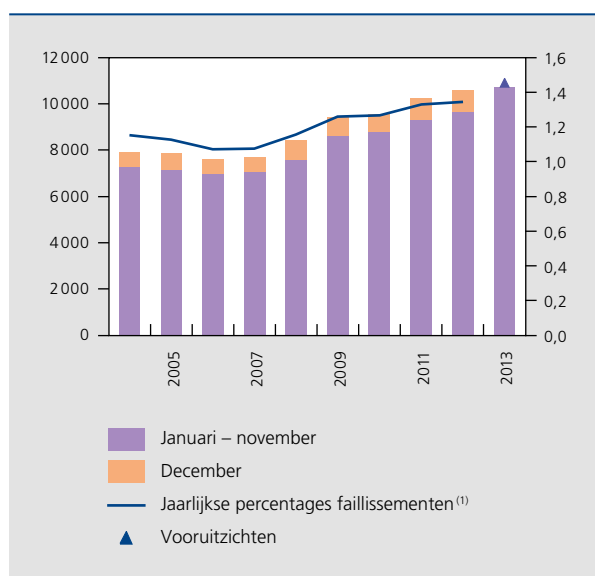
bestaan van portefeuilles waarin een lange looptijd gepaard gaat met een hoge leenquotiteit en schulden dienstquote – heeft ze de kredietinstellingen, in diverse publicaties, aangeraden een voorzichtig en gezond beleid aan te houden bij de toekenning van hypothecaire leningen. De Belgische banken hebben hun commercieel beleid aangepast, onder meer door in de eerste zes maanden van 2013 het aandeel van de nieuwe leningen met een looptijd van meer dan 25 jaar terug te dringen tot 11 % van hun totale productie, tegen gemiddeld 23 % tussen 2007 en 2012. Dit verloop, dat positief is omdat het enige marge creëert om een eventuele toekomstige verzwaaring van de afbetalingslast op te vangen via een beperkte verlenging van de lening, werd niet vastgesteld voor andere criteria, aangezien het beleid inzake leenquotiteiten niet op een vergelijkbare manier werd herzien, terwijl de gemiddelde schuldendienstquote steeg als rechtstreeks gevolg van de inkorting van de looptijden. Hoewel de wanbetalingspercentages de afgelopen jaren laag zijn gebleven, is de Bank van oordeel dat bepaalde maatregelen noodzakelijk waren in het licht van de kwetsbaarheid van sommige subportefeuilles voor een eventuele wijziging in de marktsituatie of in de financiële positie van de kredietnemers. Zoals uiteengezet in Kader 5 in paragraaf C.2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht', heeft ze onder meer besloten de risicoweging voor de Belgische hypothecaire leningen te verhogen.

Banken hebben profijt getrokken van de gunstiger financieringsvoorwaarden en hun liquiditeitspositie verstevigd

Behalve op de stijging van de vorderingen op de Belgische private sector, konden de banken rekenen op een toename van de deposito's van de particulieren, wat ook op hun passiefzijde de verdere terugkeer naar traditionele bankactiviteiten bevestigt. De banken bleven dus hun financiële-intermediatiefunctie uitoefenen.

De totale retaildeposito's stegen op geconsolideerde basis van € 321 miljard aan het einde van 2012 tot € 332 miljard eind september 2013. Na toevoeging van de kasbons bedroegen de tegoeden van de cliënteel € 359 miljard. Het relatieve aandeel van de via de retailcliënten verkregen financiering nam toe van 27,9 % van de aangetrokken middelen eind 2008 tot 44,8 % eind 2012 en 46,4 % eind september 2013. Die toename werd met name ondersteund door de spaardeposito's – die een vrijstelling van roerende voorheffing genieten – zij het in 2013 in geringere mate dan tijdens de voorgaande jaren. Ondanks een daling van de aangeboden rendementen en de concurrentie van agressievere, via hun Belgische

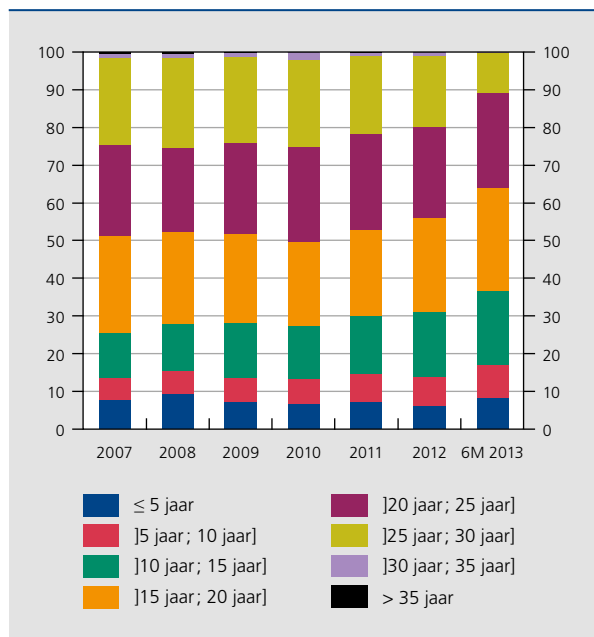
**GRAFIEK 65** FAILLISSEMENTEN VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN



Bron: NBB.

(1) Verhouding van het aantal faillissementen in de loop van een jaar tot het aantal btw-plichtige ondernemingen aan het begin van dat jaar.

**GRAFIEK 66** VERLOOP VAN DE LOOPTIJDEN VAN NIEUWE BELGISCHE HYPOTHECAIRE LENINGEN



Bron: NBB (bij 16 kredietinstellingen gehouden enquête).

bijkantoren opererende buitenlandse marktpartijen, lieten de banken naar Belgisch recht een verdere groei van dit type deposito's optekenen, die eind november 2013 op territoriale basis het recordpeil van € 247 miljard

bereikten. De exclusieve bevoorrechte fiscale behandeling van dit instrument wordt nog onderzocht, wat eventueel zou kunnen leiden tot substitutie-effecten ten gunste van andere instrumenten met vergelijkbare kenmerken, zoals termijndeposito's of kasbons, of zelfs andere spaarvormen.

De ratio die de aan de niet-bancaire tegenpartijen verstrekte leningen relateert aan de bij diezelfde tegenpartijen aangetrokken deposito's (de 'customer loan-to-deposit' ratio) handhaafde zich rond 90 %.

Aangezien de totale financiering van de Belgische banksector in 2013 ietwat terugliep tot € 776 miljard, en de bij retailcliënten verkregen financiering toenam, viel de totale wholesalefinanciering, welke de financiering verkregen van de centrale banken omvat, in de eerste negen maanden van 2013 lager uit. Ook haar samenstelling veranderde aanzienlijk. Hoewel sommige instellingen covered bonds bleven uitgeven na de invoering hiervan in 2012, wendden de Belgische banken zich meer tot wholesalefinancieringsbronnen op korte termijn, die toenamen van € 249 miljard eind 2012 tot € 255 miljard eind september 2013; dat ging voornamelijk gepaard met een toegenomen gebruik van niet-gewaarborgde financiering op korte termijn, die terzelfder tijd steeg van € 163 miljard tot € 187 miljard eind september 2013. Dankzij de lage rentetarieven en het gunstige sentiment ten aanzien van de Europese en Belgische kredietinstellingen, konden de

**TABEL 17** LIQUIDITEITSBUFFER, FINANCIERINGSSTRUCTUUR EN REGLEMENTAIRE LIQUIDITEITSRATIO

(gegevens op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012	September 2013
Totale activa .....	1 190	1 151	1 147	1 049	997
waarvan:					
Niet-gemobiliseerde liquide activa .....	223	232	191	248	260
Totale financiering <sup>(1)</sup> .....	913	849	816	784	776
waarvan:					
Retaildeposito's .....	283	300	304	321	332
Wholesale financiering op korte termijn <sup>(2)</sup> .....	454	362	308	249	255
Niet-gewaarborgd .....	267	222	162	163	187
Gewaarborgd .....	187	140	146	86	68
Reglementaire liquiditeitsratio (in %) <sup>(3)</sup> .....	102	78	83	69	75
Ratio customer loan-to-deposit (in %) .....	90	90	90	92	93

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 in de loop van het jaar vervalt na de rapporteringsdatum. Deze wholesalefinanciering bevat middelen die werden verkregen bij de verschillende tegenpartijen, gaande van banken en institutionele beleggers tot de overheidssector en grote ondernemingen.

(3) Reglementaire ratio op een termijn van één maand. Deze ratio geeft de verhouding weer tussen de netto-uitstroom van contanten in een scenario waarin de liquiditeitspositie in het gedrang komt – door onder meer te simuleren 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.

binnenlandse banken op die markten vaak kredieten verkrijgen tegen rentetarieven die lager waren dan de rente op herfinancieringstransacties van het Eurosysteem. Het beroep van de Belgische banken op de financiering door de centrale banken nam dan ook af van € 39 miljard aan het einde van 2012 tot € 21 miljard eind september 2013, hoofdzakelijk als gevolg van de terugbetaling van een deel van de kredieten die de banken hadden verkregen in het kader van langerlopende herfinancieringstransacties.

Om de liquiditeit van de kredietinstellingen te beoordelen, baseert de Bank zich op een reglementaire ratio, de zogenaemde stresstratio, die tot doel heeft de banken ertoe te verplichten voldoende hoogwaardige liquide activa aan te houden – die mobiliseerbaar zijn in het kader van cessies-retrocessies op de kapitaalmarkt of bij de centrale banken – teneinde het hoofd te kunnen bieden aan een crisis die gedurende een maand het herfinancieringsvermogen van die instellingen zou belemmeren. Die ratio bevat, 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 een maand vereist is.

Volgens het methodologisch uitgangspunt dat de opvragingen voor deze deposito's lager zullen uitvallen dan voor andere financieringsbronnen, heeft de stijging van de retaildeposito's in deze berekening een positieve impact op de ratio. Dit effect werd echter ruimschoots gecompenseerd door de terugkeer van de Belgische banken naar de markt van de niet-gewaarborgde wholesale-financiering op minder dan een maand. Terzelfder tijd groeide de buffer van niet-gemobiliseerde liquide activa van de Belgische banken tijdens de eerste negen maanden van 2013 van € 248 miljard tot € 260 miljard, met name als gevolg van het kleinere bedrag aan onderpand ter dekking van derivaten voor de indekking van renterisico's.

Om te voldoen aan de reglementaire verplichtingen, moet de door de Bank gedefinieerde reglementaire liquiditeitsratio 100 % of minder bedragen. Voor de sector als geheel is de ratio gestegen van 69 % eind 2012 tot 75 % eind september 2013, met name als gevolg van de publicatie, door de Bank, van een lijst met vaak gestelde vragen en de antwoorden erop (cf. paragraaf C.2.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag). Ondanks de lichte verslechtering, wijst dat resultaat erop dat de liquiditeit van de Belgische banken zich op een comfortabel niveau handhaaft. Deze algemene situatie verhult echter enige heterogeniteit tussen de afzonderlijke instellingen, maar eind september 2013 voldeden alle Belgische kredietinstellingen aan de vereisten inzake liquiditeitsratio op een maand.

De toepassing van de liquiditeitsratio van de Bank anticipeert op de toekomstige tenuitvoerlegging van twee ratio's die de nieuwe zogeheten Bazel III-normen instelt, de dekkingsratio voor de liquiditeit (liquidity coverage ratio – LCR) en de nettostabielefinancieringsratio (net stable funding ratio – NSFR). De definitie van deze ratio's en de overgangsbepalingen met betrekking tot de implementatie ervan in België, tegen 2018, worden toegelicht in paragraaf B.2.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

### 3.5 Verzekeringssector

#### Rentabiliteit positief, maar onder druk

De verzekeringssector boekte tijdens de eerste negen maanden van 2013 een nettowinst van € 1 miljard. Dat resultaat is weliswaar positief, maar minder goed dan in 2012, toen aanzienlijke waardeaanpassingen de rentabiliteit hadden geschaagd.

Van de drie belangrijkste componenten van de resultatenrekening van de verzekeringssector, zijn het technisch resultaat van de levensverzekeringen en het niet-technisch resultaat verslechterd. Voor de levensverzekeringsector waren de meerwaarden van realisaties en herwaarderingen duidelijk geringer dan in 2012, terwijl de geïnde premies met 25 % terugliepen. Tegelijkertijd zijn ook de kosten van schadegevallen en overige technische lasten aanzienlijk afgenomen, zij het minder sterk. Het niet-technisch resultaat werd niet langer gedragen door waardeaanpassingen, noch door meerwaarden van realisaties, en vertoonde derhalve een tekort van € 0,5 miljard. Het technisch resultaat van de niet-levensverzekeringen is dan weer gestaag vooruitgegaan sedert 2008. Deze tendens heeft zich tijdens de eerste negen maanden van 2013 voortgezet dankzij de groei van de geïnde premies, een resultaat dat werd versterkt door de gerealiseerde meerwaarden. Voor de drie beschouwde componenten als geheel, ongerekend waardeaanpassingen en kapitaalwinsten, zijn de netto-inkomens uit beleggingen met slechts 6 % gedaald, ondanks het aanhoudend lage rentepeil.

De analyse van de resultaten bevestigt de alarmerende daling van de geïnde levensverzekeringpremie's. Die is toe te schrijven aan twee redenen. Enerzijds wordt tak 21 voornamelijk belegd in obligaties en is het rendement ervan voor nieuwe contracten dus vergelijkbaar met, of zelfs even groot als dat van sommige spaarrekeningen, waardoor de particulieren niet geneigd zijn zich op lange termijn te verbinden. Tevens hebben de banken met

**TABEL 18** BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN  
(gegevens op sociale basis, in € miljard)

	2009	2010	2011	2012	Eerste negen maanden <sup>(1)</sup>	
					2012	2013
Technisch resultaat levensverzekeringen .....	0,7	0,8	-0,7	1,2	0,9	0,4
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten .....	-8,1	-7,1	-4,8	-8,3	-6,1	-5,9
Premies en overige technische opbrengsten, onder aftrek van herverzekering .....	18,6	18,9	18,3	20,7	15,1	11,4
Kosten van schadegevallen en overige technische lasten, onder aftrek van herverzekering .....	-26,7	-26,0	-23,1	-29,0	-21,2	-17,3
Netto-inkomens uit beleggingen .....	8,8	7,8	4,1	9,5	7,0	6,3
waarvan:						
Inkomens ongerekend aanpassingen en kapitaalwinsten ..	6,3	7,0	7,1	7,2	5,2	5,0
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen .....	0,7	0,7	0,9	1,1	1,0	1,1
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten .....	-0,3	-0,4	0,1	-0,1	0,2	0,1
Premies en overige technische opbrengsten, onder aftrek van herverzekering .....	9,2	9,6	10,4	10,8	8,2	8,3
Kosten van schadegevallen en overige technische lasten, onder aftrek van herverzekering .....	-9,5	-10,0	-10,3	-10,9	-8,0	-8,2
Netto-inkomens uit beleggingen .....	1,0	1,2	0,8	1,2	0,8	1,0
waarvan:						
Inkomens ongerekend aanpassingen en kapitaalwinsten ..	1,1	1,2	1,1	1,2	0,9	0,8
Niet-technisch resultaat <sup>(2)</sup> .....	-0,5	-0,1	-1,1	0,1	0,0	-0,5
Netto-inkomens uit beleggingen .....	-0,6	0,2	-0,9	0,8	0,4	0,1
waarvan:						
Inkomens ongerekend aanpassingen en kapitaalwinsten ..	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Overige resultaten .....	0,1	-0,3	-0,2	-0,7	-0,5	-0,5
Nettoresultaat van het boekjaar .....	0,9	1,4	-0,9	2,4	1,9	1,0

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.

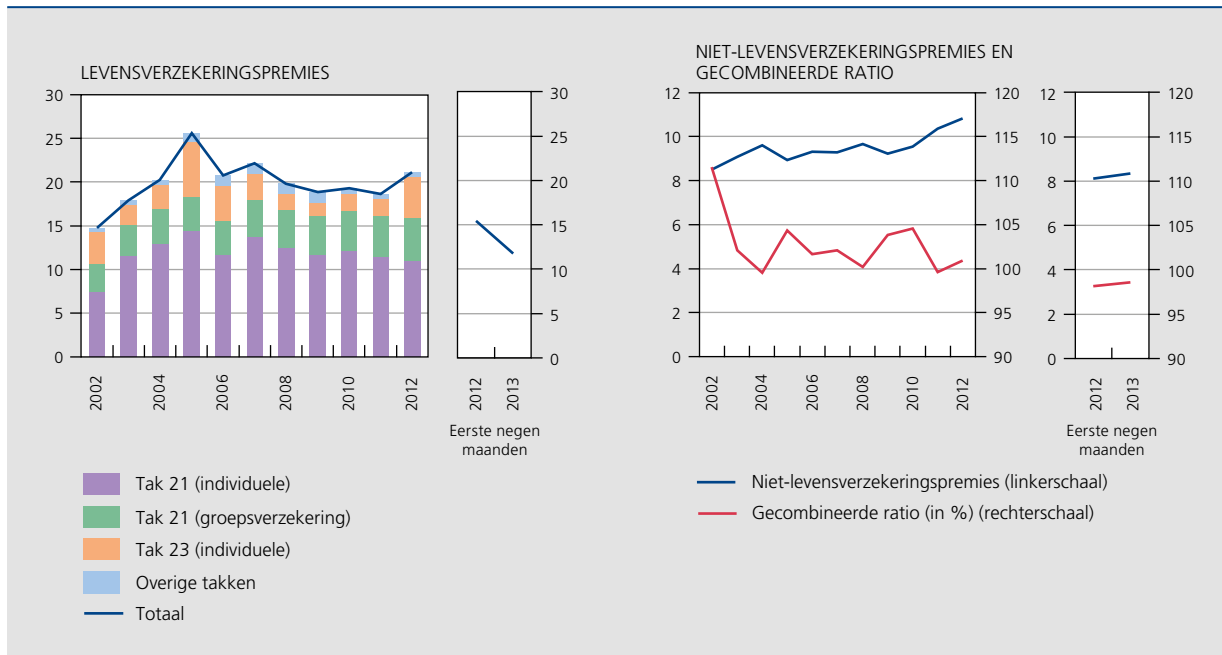
aanzienlijke liquiditeitsbehoeften, gelet op het overwicht van het bankverzekeringsbedrijfsmodel in België, tegen die achtergrond wellicht getracht de spaargelden van de huishoudens te heroriënteren naar bankproducten, veel-  
eer dan naar levensverzekeringsovereenkomsten. Voorts is de belasting op premiebetalingen voor tak 21- en tak 23-verzekeringscontracten op 1 januari 2013 verhoogd van 1,1 % tot 2 %. Deze belasting, die verschuldigd is ongeacht het rendement van de geïnvesteerde bedragen, geldt voor alle premies, zowel voor nieuwe als voor bestaande contracten, in België maar ook in het buitenland. Hoewel levensverzekeringen worden afgesloten met het oog op de lange termijn, wat het effect van de belastingverhoging aanzienlijk tempert, heeft deze maatregel tot gevolg gehad dat het belastingstelsel voor de levensverzekeringen van tak 21 en tak 23 minder gunstig is geworden.

Vooruitlopend op die maatregel, hadden de particulieren hun premiebetalingen in 2012 tijdelijk opgeschroefd. In dat jaar beliepen de totale geïnde premies € 21,1 miljard, vooral als gevolg van het ongekeerde succes van tak 23 voor enkele ondernemingen die aan beleggingsfondsen verbonden verzekeringsproducten aanboden, zonder gewaarborgd rendement en dus met een groter risico voor de verzekerde.

Behalve de afnemende vraag naar levensverzekeringsproducten, verklaren andere factoren, uit een louter boekhoudkundig oogpunt, mee de geleidelijke afbrokkeling van de winstgevendheid van de levensverzekeringen tijdens de afgelopen jaren. Zo wordt het resultaat sedert 2011 gedrukt door de betaling van de verplichte bijdrage aan het Beschermingsfonds, ten belope van 0,15 % per jaar van de inventarisreserves

**GRAFIEK 67** VERLOOP VAN DE PREMIE-INKOMSTEN EN VAN DE GECOMBINEERDE RATIO <sup>(1)</sup>

(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.

van de tak 21-producten naar Belgisch recht. Een ander element zijn de geringe rendementen van de activa als gevolg van de lage rente, met name op staatsleningen, die een belangrijke plaats innemen in de beleggingsportefeuilles van de ondernemingen en, vooral, als gevolg van de opeenvolgende waardeverminderingen die sedert 2010 op sommige activa werden opgetekend. Ten slotte dienden de levensverzekeraars geleidelijk aanvullende reserves aan te leggen om de effecten van de lagerenteomgeving en de daaraan verbonden risico's op te vangen. Wanneer het rendement van de activa onvoldoende blijkt te zijn 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 2012 kwamen de gecumuleerde aanvullende reserves, die een negatieve invloed uitoefenen op de door de levensverzekeringen geboekte winst, op € 3 miljard uit.

De rentabiliteit van de niet-levensverzekeringsactiviteiten neemt sedert 2008 voortdurend toe. De netto gecombineerde ratio, die de som van de kosten van schadegevallen en de operationele kosten relateert aan de geïnde nettopremies, bleef onder de 100 %, wat aantoont dat

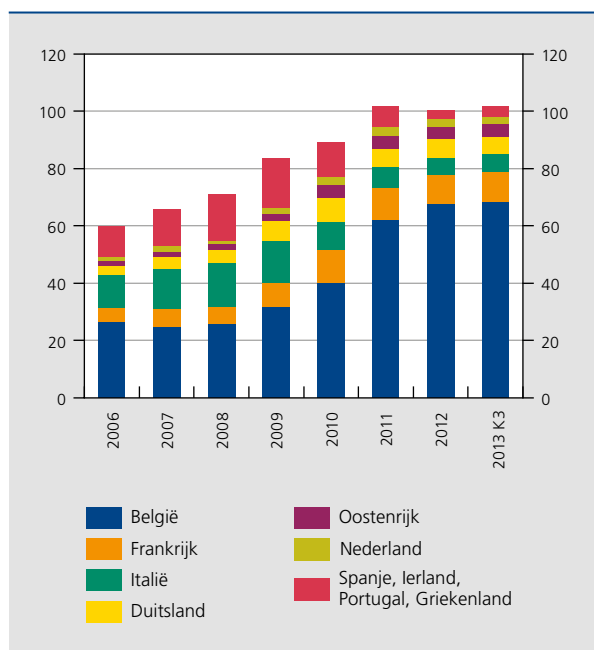
de verzekeringsondernemingen een gezond evenwicht bewaren tussen de verzekeringskosten en de geïnde premies. De premieverhogingen die voortvloeien uit de sinds 2011 ingevoerde en in 2012 en 2013 herhaalde tariefaanpassingen, droegen bij tot het herstel van de rentabiliteit van de niet-levensverzekeringsector.

**Beleggingen in staatsobligaties bleven het belangrijkste, maar een verschuiving naar andere activa tekende zich af**

Hoewel hun aandeel in 2013 licht kromp, bleven staatsobligaties de belangrijkste plaats innemen (43 %) in de beleggingsportefeuilles van de dekkingswaarden van de levens- en niet-levensverzekeringsondernemingen. De voorkeur voor die instrumenten is toe te schrijven aan het feit dat deze obligaties in het verleden altijd werden gelijkgesteld met risicoloze activa, wegens de zeer geringe kans op wanbetaling door de tegenpartij. Dat type van instrument werd volledig geschikt geacht om op lange termijn belegde bedragen te vrijwaren. Tegen de achtergrond van een onhoudbaar niveau van de staatsschulden en de verlaging van de rating van sommige landen, toonde de overheidsschuldencrisis het bestaan aan van het risico dat de door de staten uitgegeven obligaties niet terugvorderbaar zouden worden. In 2011 en in 2012

**GRAFIEK 68** OPSPLITSING VAN DE BELANGRIJKSTE POSITIES TEN AANZIEN VAN DE STAATSOBLIGATIES VAN HET EUROGEBIED

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



Bron: NBB.

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 dit gedrag de portefeuille toegespitst op de binnenlandse markt. Terwijl het aandeel van de Belgische staatsleningen in de blootstelling van de sector aan de door landen van het eurogebied uitgegeven overheidsobligaties in 2009 minder dan 30% beliep, steeg het tot meer dan de helft vanaf 2011 en beliep het 57% in 2012. Tot in het derde kwartaal van 2013 bleef het op dit peil. Dat verloop vindt zijn tegenhanger in een belangrijke inkrimping van de risicoposities op de perifere landen, waaronder Italië, zowel in relatieve termen als in absolute bedragen.

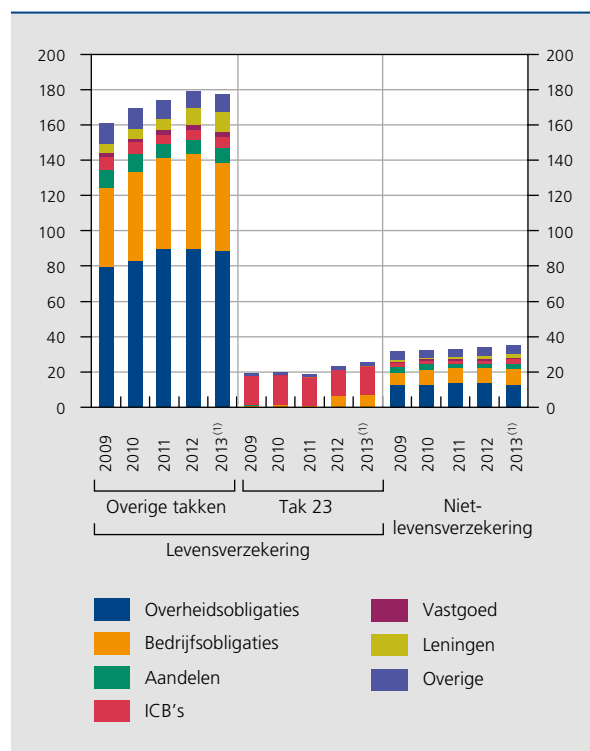
Die herstructurering kan evenwel ten koste gaan van de rentabiliteit, aangezien sommige verkochte obligaties veel hogere rendementen boden dan de Belgische staatsobligaties. In totaal bedroegen de beleggingen in staatsobligaties voor de dekkingswaarden in het derde kwartaal van 2013 bijna € 102,5 miljard, tegen € 104,1 miljard in 2012. Het grootste gedeelte daarvan bestond uit obligaties die door lidstaten van het eurogebied werden uitgegeven.

In 2013 is het totale uitstaande bedrag van de obligatieportefeuille – zowel staatsleningen als bedrijfsobligaties – voor het eerst afgenomen. Dat kan worden toegeschreven aan de verkoop van obligaties, die meerwaarden heeft gecreëerd waarvan het effect op het resultaat positief is geweest ten belope van € 0,6 miljard. Wegens het lage rendement van de beleggingen in obligaties, zijn de verzekeringsondernemingen begonnen met de heroriëntering van hun activa naar alternatieve beleggingen op lange termijn, zoals de markten voor kredieten aan ondernemingen of de hypotheekmarkt, maar ook de ICB's. Hoewel die alternatieven een beter rendement kunnen bieden, zouden ze hogere krediet- en liquiditeitsrisico's kunnen inhouden. Voorts heeft de aanhoudend lage rente sommige verzekeringsondernemingen ertoe aangezet hun actief-passiefbeheer aan te passen, met name door gebruik te maken van derivaten – waardoor ze zich niet alleen kunnen indekken tegen een rentedaling maar ook rentabiliteitsdoelstellingen kunnen halen – en door het gemiddelde rendement van de activa te verbeteren, onder meer via cessies-retrocessies.

Gelet op het nog altijd zeer grote gewicht van de vastrentende effecten in de dekkingswaarden, heeft het

**GRAFIEK 69** SAMENSTELLING VAN DE DEKKINGSWAARDEN PER VERZEKERINGSACTIVITEIT

(eindeperiodegegevens, op sociale basis, in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Situatie aan het einde van september 2013.

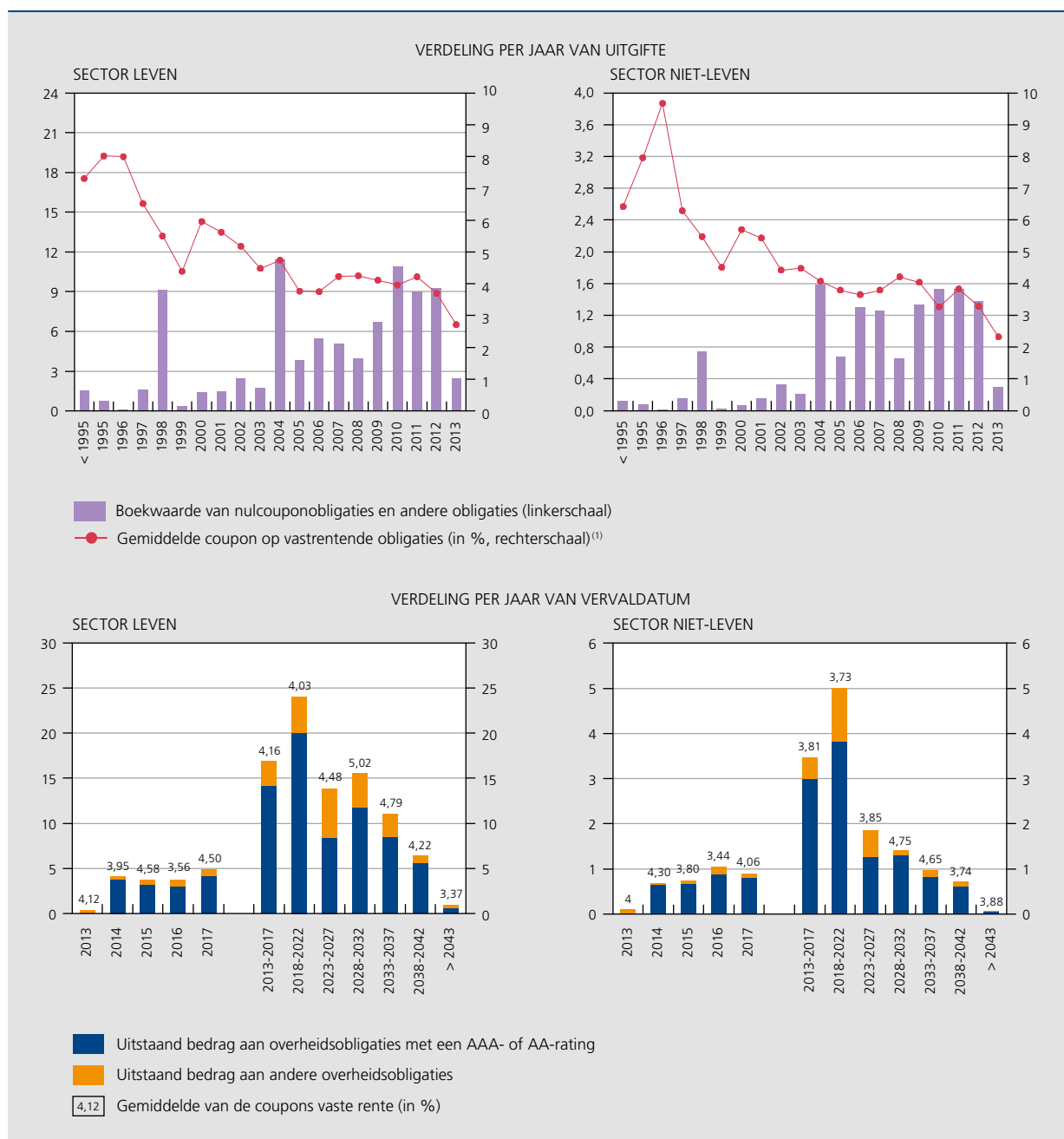


aanhoudend lage peil van de rendementen gevolgen gehad voor de beleggingsinkomsten. Voor het geheel van de technische en niet-technische componenten, ongerekend waardeaanpassingen en kapitaalwinsten, bleef de inkrimping van de nettobeleggingsinkomsten tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar evenwel beperkt tot 6%. De portefeuille van de verzekeringsondernemingen

bevat immers nog altijd een groot aandeel obligaties die veel hogere rendementen bieden dan de huidige tarieven.

Een grondige analyse van de in 2013 door de verzekeringsondernemingen aangehouden obligatieportefeuille wijst erop dat, hoewel de gewogen gemiddelde vaste coupon voor de in 2013 uitgegeven obligaties gedaald is

**GRAFIEK 70** SAMENSTELLING VAN DE PORTEFEUILLE STAATSOBLIGATIES VAN DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN  
(gegevens op 30 september 2013, op sociale basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Bloomberg, NBB.

(1) Bij de berekening van de gemiddelde coupon wordt geen rekening gehouden met nulcouponobligaties en met obligaties met variabele rente; het bedrag van deze laatste is verwaarloosbaar.

tot minder dan 3 %, de voor de volledige portefeuille aan staatsleningen berekende gewogen gemiddelde vaste coupon slechts licht teruggelopen is ten opzichte van 2012, namelijk van 4,42 tot 4,38 % voor de levensverzekeringen en van 4,12 tot 3,94 % voor de niet-levensverzekeringen. In dat verband zij opgemerkt dat de verkopen van obligaties met een hoge coupon weliswaar directe meerwaarden opleveren, zoals het geval was in 2013, maar de toekomstige gemiddelde rendementen van de portefeuille verminderen.

Wat de vernieuwing van de beleggingen betreft, vervalt 19 % van de staatsleningen (€ 16,9 miljard) voor levensverzekeringen tegen eind 2017, tegen 26 % (€ 3 miljard) voor niet-levensverzekeringen.

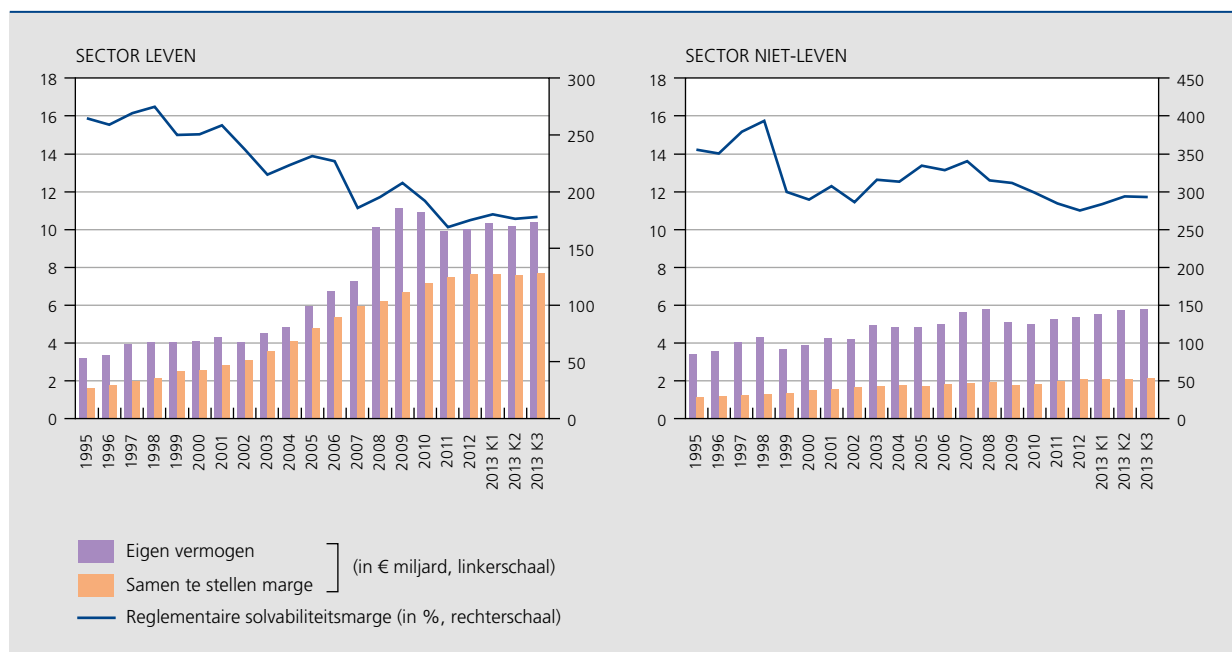
### De solvabiliteit van de levensverzekeringssector ging achteruit

Na een lichte verbetering in 2012, is de reglementaire solvabiliteitsmarge van de verzekeringsondernemingen in 2013 licht gekrompen. Deze marge, die gemiddeld nog altijd meer dan 200 % bedraagt, 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 toezichhouder ermee instemt. De inkrimping van de reglementaire solvabiliteitsmarge is in de eerste plaats toe te schrijven aan de levensverzekeringssector, die zijn expliciete marge in 2013 aanzienlijk zag verslechteren als gevolg van de stagnatie van het eigen vermogen, terwijl de minimaal samen te stellen marge bleef toenemen.

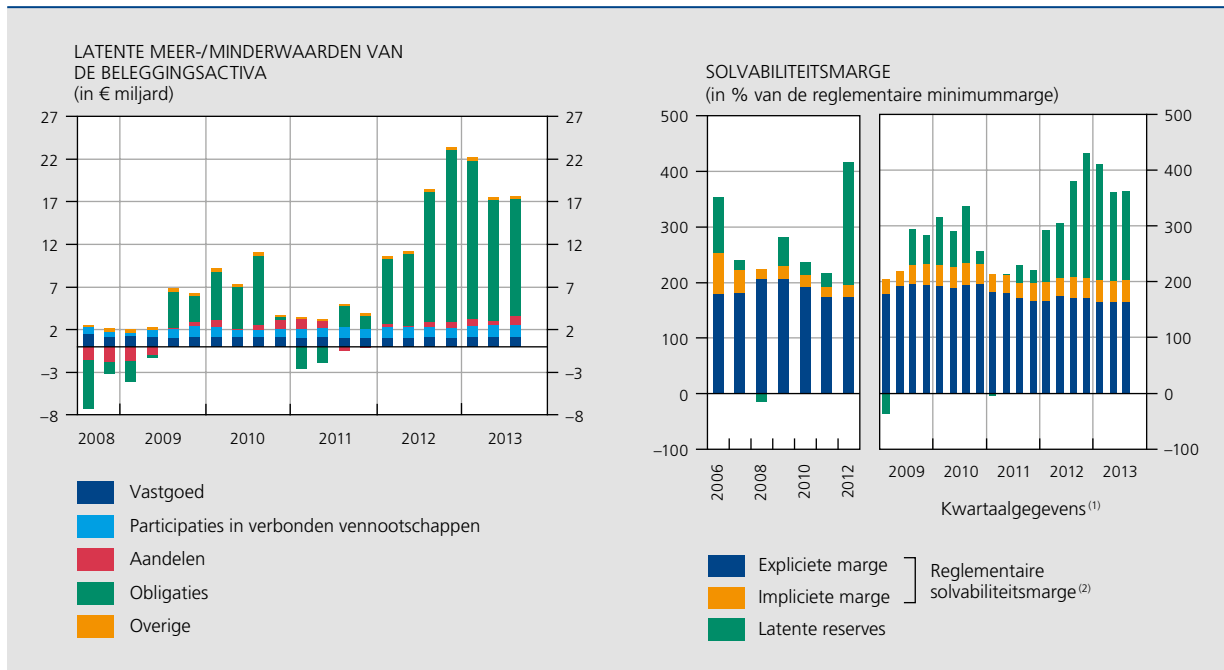
De rest van de meerwaarden is een latente reserve die de solvabiliteit versterkt. De aldus gecorrigeerde solvabiliteitsmarge, waarin rekening wordt gehouden met alle niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden, was de afgelopen jaren zeer volatiel. Ze was aanzienlijk toegenomen aan het einde van 2012, toen de latente meerwaarden een historisch hoogtepunt van € 23,4 miljard bereikten doordat de in 2011 ingezette verkoop van bepaalde activa – vooral soeverein schuld papier en aandelen – het uitstaande bedrag aan minderwaarden had verminderd. Bovendien oefende de lage rente op dat ogenblik een opwaartse invloed uit op de marktwaarde van de obligatieportefeuille, en zulks in hogere mate voor de langlopende obligaties. De stijging van de tarieven vanaf juni 2013 en de verkoop van obligaties hebben respectievelijk de marktwaarde van de obligatieportefeuilles en de overeenstemmende latente meerwaarden gedrukt. Deze laatste bedroegen aan het

**GRAFIEK 71** EIGEN VERMOGEN, SAMEN TE STELLEN MARGE EN REGLEMENTAIRE SOLVABILITEITSMARGE  
(eindeperiodegegevens, op sociale basis)



Bron: NBB, jaar- en kwartaalgegevens.

**GRAFIEK 72** LATENTE MEER-/MINDERWAARDEN EN SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGS-ONDERNEMINGEN  
(gegevens op sociale basis)



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 bestaat uit een expliciete marge die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en sommige andere balansposten omvat en een impliciete marge die, afhankelijk van de goedkeuring door de Bank, een aantal andere specifieke elementen omvat, waarvan het belangrijkste bestaat uit een gedeelte van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

einde van het derde kwartaal van 2013 € 17,8 miljard. De inkrimping ervan heeft de gecorrigeerde solvabiliteitsmarge vernauwd.

Volgens de toekomstige Europese regels van het zogenoemde Solvabiliteit II-stelsel moet de balans worden opgesteld aan de hand van de marktwwaarden, zodat de reglementaire solvabiliteitsmarge de effecten zou weergeven van de economische en financiële omstandigheden, alsook van de onderliggende risico's.

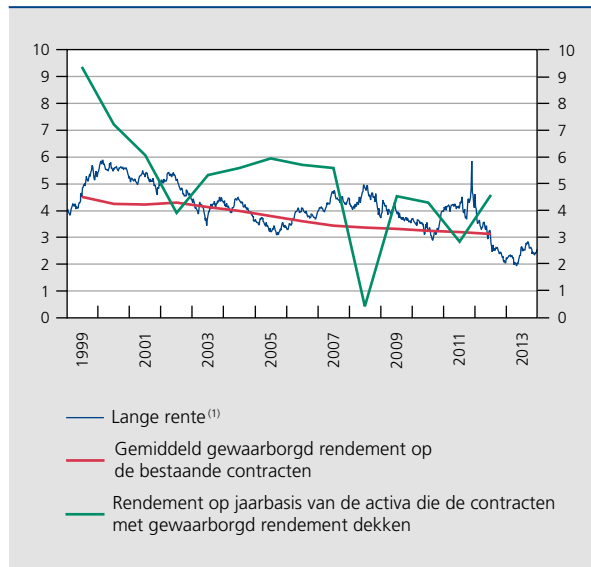
### Het probleem van het lage rentepeil

Vanwege hun balansstructuur zijn de levensverzekeringsondernemingen bijzonder gevoelig voor de rentestand. Hoewel ze in 2013 dus profijt konden trekken van de nog altijd lage rente, door op sommige obligatieportefeuilles kapitaalwinsten te realiseren, leidt een langdurige periode van lage rentetarieven, zoals het geval is geweest vanaf het begin van het millennium tot en met de verscherping van de overheidsschuldencrisis in Europa, en vervolgens opnieuw in 2012, tot druk op de rentabiliteitsvooruitzichten. Het is immers minder lonend coupons te

herbeleggen, en vervallen obligaties worden vervangen door obligaties met een geringer rendement. Doordat de nieuwe beleggingsmogelijkheden minder opleveren, kan het effectieve rendement van de activa ontoereikend worden om de gewaarborgde rente op de vroeger gesloten contracten te kunnen voldoen. Anders dan in 2011, toen deze situatie zich voordeed, was het effectieve rendement (4,57 %) op de beleggingen van de tak 21-contracten voldoende voor de dekking van de in het verleden gewaarborgde rentetarieven, die gemiddeld slechts licht terugliepen (3,12 % in 2012, tegen 3,17 % in 2011). Dit herstel is onder meer toe te schrijven aan de registratie van herwaarderingsmeerwaarden in 2012 ten belope van € 1,2 miljard. Deze factoren zouden in 2013 aan kracht hebben ingeboet, zodat het effectieve rendement van de beleggingen neerwaarts gericht zou zijn.

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 2012 ongeveer 83 % van de inventarisreserves van tak 21 in handen van verzekeringsondernemingen die, op dat ogenblik,

**GRAFIEK 73 GEWAARBORGDE RENDEMENT VAN TAK 21**  
(in %)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

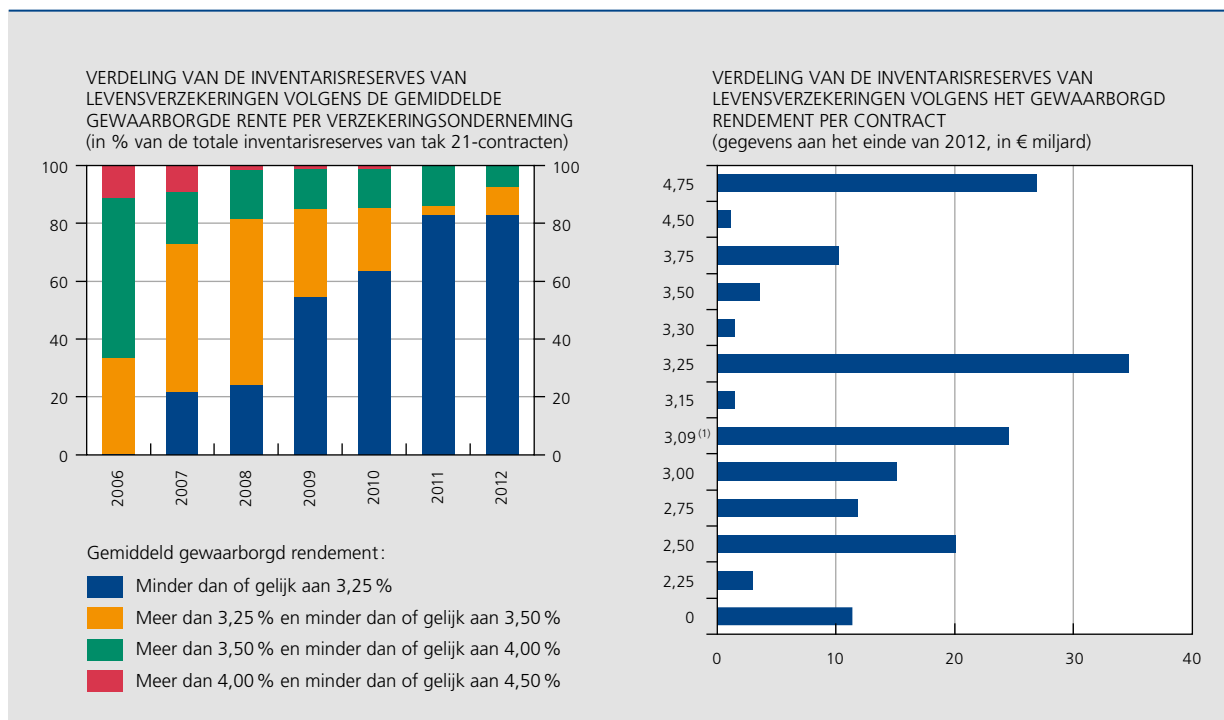
(1) Rendement op de secundaire markt van tienjaars leningen van de Belgische Staat (OLO's), weekgegevens.

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 opgesplitste gegevens blijkt dat op diezelfde datum de in het verleden gesloten contracten die een gewaarborgd rendement van minstens 4,5 % boden, € 31,3 miljard beliepen, dat is ongeveer 19 % van de inventarisreserves. De meeste van die contracten dragen een nominale rente van 4,75 %, het wettelijk plafond dat tot in juni 1999 voor dat soort contract gold; ze beliepen in totaal € 26,9 miljard (tegen 30,5 miljard in 2011), of ongeveer 16 % van de reserves van tak 21. De contracten met een gewaarborgd rendement van 3,25 % komen het meest voor – met reserves ten belope van € 34,7 miljard, tegen 35,3 miljard in 2011 – omdat de verzekeringsondernemingen, onder druk van de concurrentie, 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 € 10,2 miljard (tegen 11,8 miljard in 2011) voor de contracten die een rendement van 3,75 % bieden, wat dan weer overeenstemt met het reglementaire maximum voor de gewaarborgde rendementen dat sinds juli 1999 van kracht is.

Al met al nemen de totale inventarisreserves in verband met de contracten met gewaarborgd rendement toe, tot

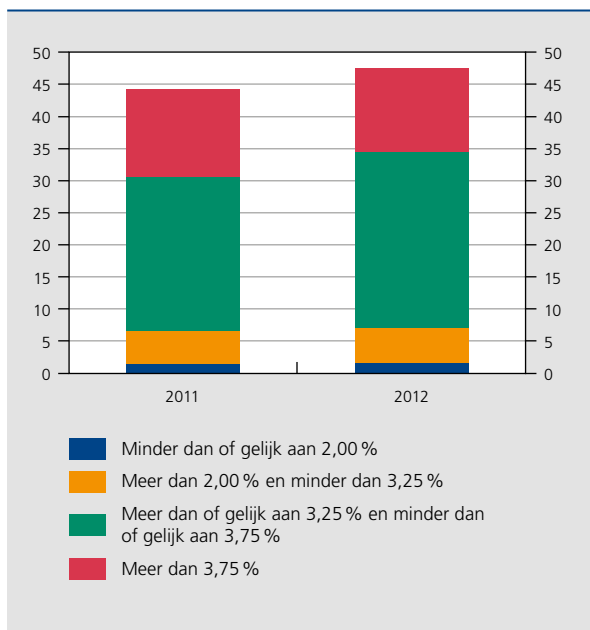
**GRAFIEK 74 OPSPLITSING VAN DE VERPLICHTINGEN VAN TAK 21**



Bron: NBB.

(1) Uitstaand bedrag aan levensverzekeringsreserves die een rendement garanderen dat verschilt van dat in de grafiek; voor die contracten bedroeg het gemiddeld gewaarborgd rendement 3,09 %.

**GRAFIEK 75** OPSPLITSING VAN DE VERPLICHTINGEN VAN TAK 21-GROEPSVERZEKERING  
(in € miljard)



Bron: NBB.

165,6 miljard in 2012, tegen 161,1 miljard in 2011. Deze groei is voornamelijk toe te schrijven aan de groepsverzekering, die een stijging van 7 % liet optekenen, vooral

dankzij de contracten met een gewaarborgd rendement van minstens 3,25 % en hoogstens 3,75 %. Eind 2012 bedroegen de inventarisreserves in verband met deze contracten immers € 27,2 miljard, een stijging met 13 % ten opzichte van 2011.

Hoewel de verzekeringssector voor het tweede jaar op rij een boekhoudkundige winst kon voorleggen, blijft hij kwetsbaar als gevolg van de onrustwekkende daling van de geïnde premies voor de levensverzekeringen en de inkrimping van de reglementaire solvabiliteitsmarge.

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 zet. Door de zoektocht naar alternatieve beleggingen om het hoofd te bieden aan de lage obligatierendementen, moeten extra risico's worden beheerd (kredietrisico en liquiditeitsrisico) die tot dusver de verzekeringssector niet hebben beïnvloed. Er werd bovendien reeds begonnen met een betere aanpassing van de gecommmercialiseerde contracten aan de marktvoorwaarden, zodat deze vlotter kunnen worden ingedekt tegen het renterisico. De in 2013 gerealiseerde meerwaarden maken, voor zover ze niet worden uitgekeerd, reserves uit die in de komende jaren de rendementen zouden kunnen ondersteunen.



Overheidsfinanciën

## 4. Overheidsfinanciën

*Het overheidstekort is in 2013 teruggelopen tot 2,7% bbp, waarmee het voor het eerst sinds 2008 uitkwam onder de referentiedrempel van 3%, die een buitensporig overheidstekort aangeeft. De verbetering met 1,3 procentpunt ten opzichte van 2012 is het gevolg van door de verschillende entiteiten genomen structurele maatregelen inzake verhoging van de ontvangsten en vermindering van de uitgaven, de daling van de rentelasten en niet-recurrente factoren. Aan het einde van het jaar beliep de schuld 99,7% bbp. Het nastreven van de doelstellingen van het stabiliteitsprogramma, namelijk een structureel evenwicht in 2015 en een structureel overschot van 0,75% bbp in 2016 en de jaren daarna, is noodzakelijk voor de financiering van een groot gedeelte van de budgettaire gevolgen van de vergrijzing van de bevolking, die in België aanzienlijk zijn. Voorts werd, in het kader van de zesde staatshervorming, de herziening van de wet betreffende de financiering van de gemeenschappen en de gewesten door een bijzondere meerderheid goedgekeurd. Ze wordt van kracht op 1 juli 2014. Het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de economische en monetaire unie, en meer bepaald het budgettaire gedeelte, het zogenoemde begrotingspact, werd dan weer geratificeerd door de verschillende parlementen. Ook de tenuitvoerlegging ervan op het niveau van de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten werd geregeld.*

### 4.1 Overzicht van het begrotingsbeleid

Tekort neemt aanzienlijk af, tot onder drempel van 3 % bbp

De Belgische overheid sloot het verslagjaar af met een tekort van 2,7 % bbp, of 1,3 procentpunt bbp minder dan het jaar voordien.

Die verbetering was het resultaat van structurele overheidsmaatregelen in combinatie met het effect van de gunstige ontwikkelingen op de financiële markten en met eenmalige factoren. Zo namen de federale regering en de gemeenschappen en gewesten consolideringsmaatregelen die, net als in 2012, voor een structurele verbetering van het saldo zorgden. Die maatregelen waren voornamelijk gericht op de ontvangsten, die naar een nieuw hoogtepunt werden getild. Ze zetten tevens een rem op het stijgingstempo van de primaire uitgaven, die terugliepen in verhouding tot het bbp. Ook de nieuwe daling van de rentelasten droeg bij tot de verkleining van het structurele tekort. De niet-recurrente

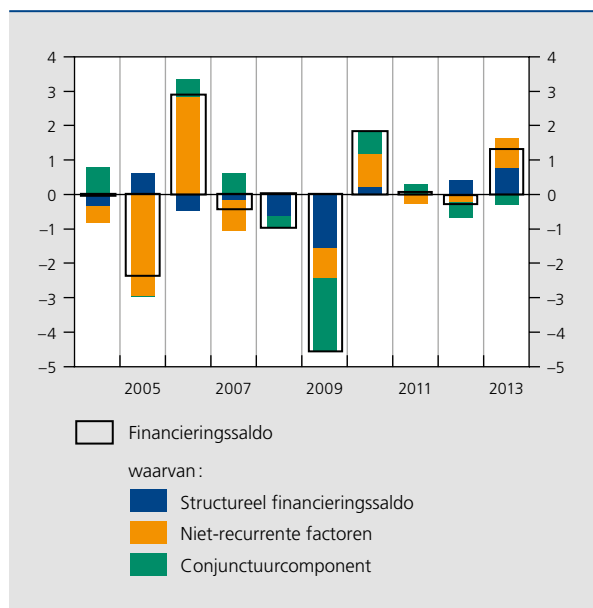
factoren van hun kant flatteerden het niveau van het nominale tekort. In 2012 hadden ze, en dan meer bepaald de herkapitalisatie van Dexia, het financieringsaldo van de overheid ten belope van 0,4 % bbp negatief beïnvloed. In 2013 sorteerden ze een positief effect van 0,4 % bbp; het ging daarbij voornamelijk om de fiscale regularisatie en om de opbrengst van de verkoop van mobilofonielicenties.

De overheidsfinanciën hadden daarentegen te lijden onder de futloze economische bedrijvigheid in de loop van het verslagjaar.

Voor het eerst sedert 2008 slonk het tekort van de overheid dus tot onder de referentiedrempel van 3 % bbp; die drempel wijst op een buitensporig overheidstekort zoals dat gedefinieerd is in het Europees normatief kader. In 2009 was deze drempel ruimschoots overschreden als gevolg van de financiële crisis en de daaruit voortvloeiende economische recessie. In december van datzelfde jaar had de Ecofin-Raad België derhalve aan een procedure bij buitensporige tekorten (EDP) onderworpen en ons land aanbevolen zijn begrotingstekort vanaf 2012 onder die

**GRAFIEK 76 DETERMINANTEN VAN HET VERLOOP VAN HET FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID<sup>(1)</sup>**

(verandering ten opzichte van het voorgaande jaar, in procentpunt bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie van de EC teneinde het saldo te corrigeren voor het effect van de conjunctuurcyclus.

drempel te brengen. De Raad had daartoe een structurele inspanning geëist van gemiddeld 0,75 % per jaar tijdens de periode 2010-2012.

In het kader van de consolidering die volgde op het inzetten van de EDP zijn de ontvangsten sneller toegenomen dan de uitgaven. Ten opzichte van 2000 wordt de sterkste stijging echter opgetekend bij de uitgaven, ondanks een duidelijke daling van de rentelasten.

Op 21 juni 2013 stelde de Ecofin-Raad vast dat België geen effectief gevolg heeft gegeven aan deze aanbeveling. Volgens de in het voorjaar beschikbare cijfers, beliep de financieringsbehoefte in 2012 3,9 % bbp, en de EC had de gemiddelde jaarlijkse structurele inspanning op 0,3 % bbp geraamd voor de periode van 2010 tot 2012, waarbij dat laatste jaar het enige was met een volwaardige federale regering. De Ecofin-Raad ging derhalve een stap verder in de EDP en maande België aan om de noodzakelijke maatregelen te nemen teneinde in 2013 het buitensporig tekort weg te werken. Tegen die achtergrond werd besloten dat het nominale tekort teruggebracht moest worden tot 2,7 % bbp zodat ten opzichte van de drempel van 3 % bbp een voldoende ruime veiligheidsmarge kon worden gecreëerd. Een dergelijke verbetering zou, volgens de voorjaarsprognoses van de EC, neerkomen op een daling van het structurele tekort met 1 % bbp tijdens het verslagjaar. Voor 2014 heeft de Ecofin-Raad geëist dat België structurele maatregelen zou voorstellen om het buitensporig tekort duurzaam te corrigeren en voldoende vooruitgang te boeken om de middellangetermijndoelstelling te bereiken, wat voor ons land een overschot van 0,75 % bbp in structurele termen impliceert. De Ecofin-Raad heeft België tevens verzocht

**TABEL 19 NORMEN INZAKE HET FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID<sup>(1)</sup>**  
(in % bbp)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Stabiliteitsprogramma</b>									
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	
April 2013 <sup>(2)</sup> .....					-3,9	-2,5	-2,0	-0,5	0,4
p.m. Juni 2013 <sup>(3)</sup> .....						-2,7	-2,1		
p.m. Realisaties .....	-1,0	-5,6	-3,7	-3,7	-4,0	-2,7 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.

(2) Deze saldi stemmen overeen met structurele financieringssaldi ten belope van, respectievelijk, -2,9 % bbp in 2012, -1,8 % in 2013, -1,2 % in 2014, 0 % in 2015 en 0,75 % in 2016.

(3) Beslissing van de Ecofin-Raad van 21 juni 2013.



**TABEL 20** OVERHEIDSREKENINGEN<sup>(1)</sup>  
(in % bbp)

	2000	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Ontvangsten .....	49,0	48,7	48,1	48,7	49,6	51,0	51,5
Uitgaven .....	49,0	49,7	53,7	52,4	53,3	54,9	54,2
Primaire uitgaven .....	42,5	45,9	50,0	49,1	50,0	51,6	51,1
Rentelasten .....	6,6	3,8	3,6	3,4	3,3	3,4	3,2
<i>p.m. Primair saldo</i> .....	6,5	2,8	-1,9	-0,4	-0,4	-0,6	0,5
Financieringssaldo .....	0,0	-1,0	-5,6	-3,7	-3,7	-4,0	-2,7

Bronnen: INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie die wordt gebruikt in het kader van de EDP.

een verslag in te dienen over de expliciete coördinatiebepalingen die erop gericht zijn de begrotingsdoelstellingen op het federale niveau en op het niveau van de deelgebieden bindend te maken vanuit een planningsperspectief op middellange termijn.

Als reactie op deze beslissingen van de Ecofin-Raad legden de federale regering en de regeringen van de gemeenschappen en gewesten, vanaf de maand juli, de totale begrotingsdoelstelling voor 2013 vast op 2,5 % bbp, teneinde een veiligheidsmarge aan te leggen, en ze namen supplementaire maatregelen om dit te verwezenlijken. De federale regering heeft er zich eveneens toe verbonden de schuld onder de 100 % bbp te houden. Overeenkomstig de verplichtingen die voortvloeien uit een andere Europese verordening uit het twopack, die op 30 mei van kracht werd, hebben de federale overheid en de overheden van de gemeenschappen en gewesten driemaandelijks verslagen uitgebracht over de vooruitgang die inzake de tenuitvoerlegging van de beslissing van de Ecofin-Raad is geboekt en op 15 oktober bij de EC en bij de Eurogroep hun ontwerp-begrotingsplan ingediend dat voor 2014 een structureel tekort van 1,2 % bbp beoogt, wat betekent dat de nominale financieringsbehoefte wordt teruggebracht tot 2,1 % bbp. Op 15 november oordeelde de EC dat dit ontwerpplan grotendeels in overeenstemming was met de vereisten van het Stabiliteits- en groeipact, ook al verwacht ze, bij ontstentenis van extra maatregelen, een groter tekort dan dat waar in de begroting gewag van wordt gemaakt.

Voor de jaren na 2014 heeft de federale regering ook het begrotingstraject herzien in haar meest recente, van april 2013 daterende versie van het stabiliteitsprogramma. Dat traject beoogt voortaan een structureel evenwicht in 2015 en een structureel overschot van 0,75 % bbp in 2016,

overeenkomstig de doelstelling op middellange termijn. Zoals blijkt uit Kader 8 is die doelstelling een noodzakelijke voorwaarde om de talrijke uitdagingen aan te gaan die de komende jaren op de overheidsfinanciën zullen wegen, om te beginnen die van de vergrijzing van de bevolking.

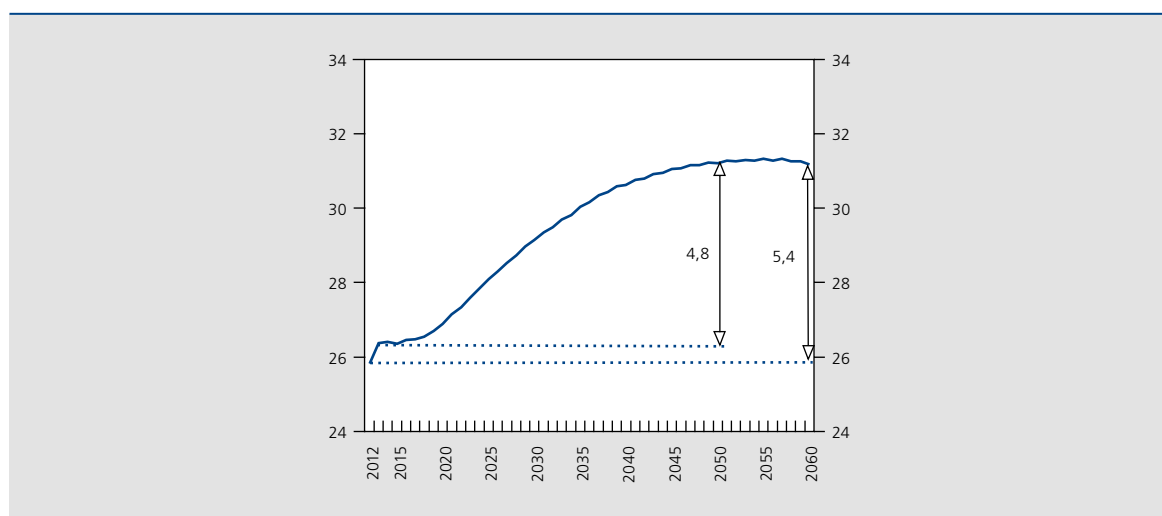
Het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie, waarvan het begrotingsonderdeel beter bekend staat als het begrotingspact of 'fiscal compact', bepaalt dat de evenwichtsregel die eist dat de middellangetermijndoelstelling, zoals gedefinieerd in het Stabiliteits- en groeipact, wordt bereikt of dat ernaar wordt geconvergeerd, moet worden omgezet in het nationaal recht van de 25 ondertekenende lidstaten. Dit verdrag werd door de verschillende Belgische parlementaire vergaderingen tussen december 2012 en december 2013 bekrachtigd. Het samenwerkingsakkoord van 13 december 2013 tussen de federale staat, de gemeenschappen, de gewesten en de gemeenschapscommissies, dat aan de verschillende parlementaire vergaderingen ter instemming is voorgelegd, geeft uitvoering aan de sleutelaspecten van het begrotingspact. Dit akkoord bepaalt dat, in het kader van de bijwerkingen van het stabiliteitsprogramma, de jaarlijkse begrotingsdoelstellingen in nominale en structurele termen zullen worden verdeeld over de verschillende beleidsniveaus, en dit op basis van een advies van de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' van de Hoge Raad van Financiën. Die verdeling zal moeten worden goedgekeurd door een beslissing van het Overlegcomité, een orgaan dat bestaat uit de eerste minister en de ministers-presidenten van de gemeenschappen en gewesten. De afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' is ook aangeduid als het onafhankelijk orgaan dat onder meer toezicht houdt op de naleving van deze beslissingen en, meer algemeen, nagaat of de regeringen hun verbintenissen nakomen.

## Kader 8 – De begrotingsdoelstellingen op middellange termijn in het licht van de vergrijzing

Overeenkomstig het preventieve gedeelte van het Stabi­liteits- en groeipact, moeten de lidstaten van de EU op middellange termijn een begrotingsdoelstelling naleven die op lange termijn de houdbaarheid van de overheidsfinanciën waarborgt. Het gaat hierbij om een landenspecifieke cijfermatige doelstelling, die wordt berekend volgens een door de EC opgestelde en door de Ecofin-Raad goedgekeurde methodologie. Bij deze becijfering wordt onder meer rekening gehouden met de omvang van de overheidsschuld, alsook met de verwachte stijging van de overheidsuitgaven als gevolg van de vergrijzing van de bevolking.

### PROJECTIE VAN HET VERLOOP VAN DE SOCIALE UITKERINGEN BIJ ONGEWIJZIGD BELEID

(in % bbp)



Bron : SCvV.

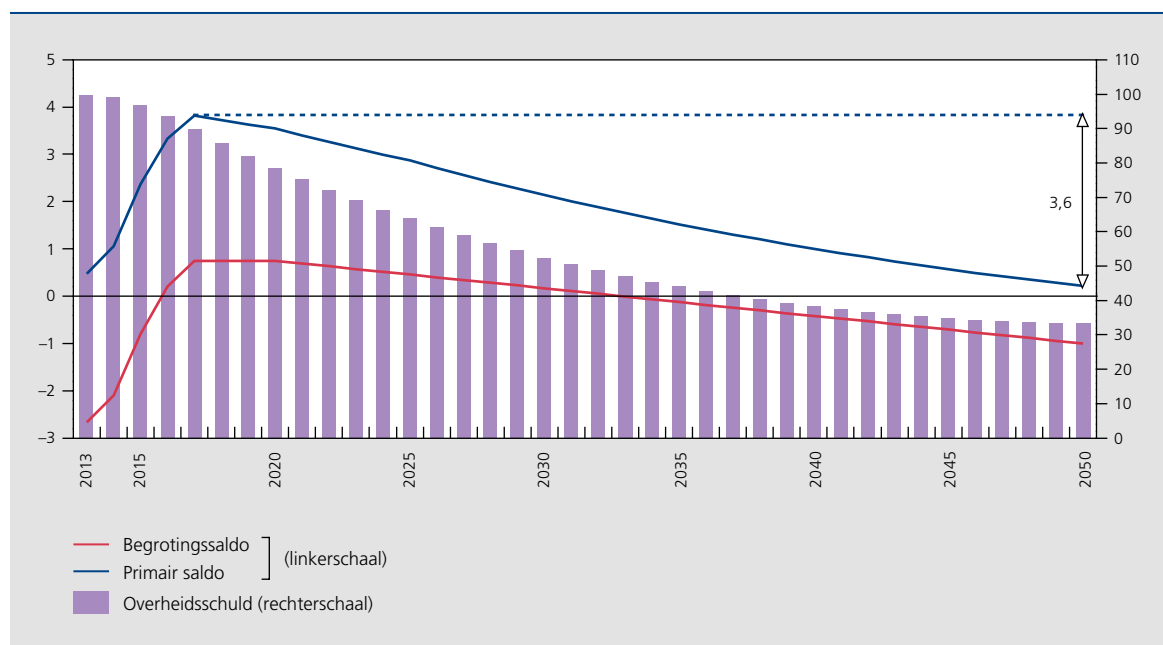
De vergrijzing van de bevolking zal vooral de uitgaven voor pensioenen en voor gezondheids- en ouderenzorg opvoeren. De Studiecommissie voor de vergrijzing (SCvV) gaat er in haar verslag van juli 2013 van uit dat, bij ongewijzigd beleid, de sociale uitkeringen in België tussen 2012 en 2060 met 5,4 procentpunt bbp zullen oplopen. Tijdens het eerste jaar van die periode zijn de sociale uitkeringen met 0,6 procentpunt toegenomen, als gevolg van de futloze economische bedrijvigheid. Tussen 2013 en 2050 zouden ze met 4,8 procentpunt omhooggaan; nadien zou een stabilisatie volgen. Dergelijke projecties op lange termijn zijn uiteraard omgeven door heel wat onzekerheid, zoals blijkt uit de frequente opwaartse herzieningen van de ramingen van de SCvV. De Working Group on Ageing Populations and Sustainability, die is ingesteld in het kader van de EU, hanteert uitgangshypothesen die enigszins afwijken van die van de SCvV en raamt dat de aan de vergrijzing verbonden budgettaire kosten hoger zullen uitvallen. De raming voor België behoort tot de hoogste van de EU-landen.

Voor België impliceert de begrotingsdoelstelling op middellange termijn een overschot van 0,75 % bbp in structurele termen. Volgens het in april 2013 goedgekeurde stabiliteitsprogramma zal dit overschot in 2016 worden gerealiseerd, nadat in 2015 een structureel begrotingsevenwicht zal zijn bereikt. Indien deze doelstelling wordt gehaald, zal een aanzienlijke budgettaire marge ontstaan die zal kunnen worden aangewend om de als gevolg van de vergrijzing verwachte stijging van de sociale uitkeringen op te vangen, aangezien, enerzijds, de versnelde schuldafbouw de rentelasten zal doen dalen en, anderzijds, op het ogenblik dat de vergrijzingskosten zullen oplopen, men zal kunnen interen op het begrotings­surplus.

Die visie wordt duidelijk gestaafd door de resultaten van een simulatieoefening met betrekking tot het verloop van de overheidsfinanciën op lange termijn. Bij deze oefening wordt uitgegaan van de hypothese dat het structurele begrotingsoverschot van 0,75 % bbp in 2016 zal worden bereikt en tot 2020 zal standhouden. Het financieringssaldo van de overheid zou vervolgens tenderen naar een tekort van 1 % bbp in 2050. Deze optie past in het Europese governancekader, waarin wordt bepaald dat het begrotingstekort op middellange termijn maximaal 1 % bbp mag bedragen, voor zover de sociale uitkeringen op dat ogenblik gestabiliseerd zijn. Bij deze oefening worden voorts de macro-economische hypothesen gehanteerd die het referentiescenario van de SCvV ondersteunen. Volgens dat scenario zal de arbeidsproductiviteit tijdens de periode 2014-2050 met gemiddeld 1,3 % per jaar toenemen, terwijl de werkgelegenheid met 0,2 % zal groeien, waardoor de economische bedrijvigheid met gemiddeld 1,5 % per jaar zal aantrekken.

#### SCENARIO MET BETREKKING TOT HET VERLOOP VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN OP BASIS VAN DE BEGROTINGSDOELSTELLINGEN OP MIDDELLANGE TERMIJN <sup>(1)</sup>

(in % bbp)



Bronnen: SCvV, INR, NBB.

(1) Op basis van de macro-economische hypothesen van het referentiescenario van de SCvV en van de hypothese volgens welke de impliciete rente op de overheidsschuld zou stijgen tot 3,75 % in 2025 en zich vervolgens op dat niveau zou stabiliseren.

Volgens dit scenario zou het primair saldo kunnen teruglopen van 3,8 % bbp in 2017 tot 0,2 % bbp in 2050. Bijgevolg zou een budgettaire marge ontstaan van 3,6 % bbp, die zou kunnen worden gebruikt om de aan de vergrijzing verbonden budgettaire kosten te financieren. Mocht het overschot van 0,75 % bbp worden bereikt, dan zou het dus mogelijk moeten zijn de vergrijzingskosten, zoals die door de SCvV worden geraamd, voor driekwart vooruit te financieren.

Om ook in de toekomst de sociale uitkeringen en de andere uitgaven te kunnen financieren zonder een bovenmatige fiscale druk te moeten uitoefenen, is het derhalve aangeraden de in het stabiliteitsprogramma van april 2013 vastgelegde doelstellingen te bereiken en op middellange termijn een structureel overschot van 0,75 % bbp te boeken. Gelet op, enerzijds, de talrijke onzekerheden rond de raming van de aan de vergrijzing verbonden budgettaire kosten en, anderzijds, de overige behoeften op lange termijn, zou het raadzaam zijn dit beoogde overschot als een minimum te beschouwen.



Door minder ambitieuze doelstellingen na te streven en het hierboven vermelde overschot pas veel later te bereiken, of zelfs helemaal niet, zou slechts een kleiner gedeelte van de budgettaire kosten van de vergrijzing vooruitgefinancierd kunnen worden. Dat zou ook het geval zijn, mocht de economische groei trager uitvallen dan waar in het referentiescenario van de SCvV wordt van uitgegaan. Er zijn dus maatregelen nodig om zowel de arbeidsparticipatie als de arbeidsproductiviteit op te voeren zodat het niveau van het potentiële bbp stijgt. Een dergelijke vooruitgang is immers onontbeerlijk om de hypothesen met betrekking tot de economische groei, waarop het referentiescenario van de SCvV is gebaseerd, te bereiken en, idealiter, te overtreffen.

Door de begrotingsdoelstelling op middellange termijn onverwijd te bereiken, zou de verwachte stijging van de aan de vergrijzing verbonden uitgaven weliswaar goeddeels vooruitgefinancierd kunnen worden, maar die inspanning zal moeten worden aangevuld met hervormingen van de pensioen-, de gezondheidszorg- en de langetermijnzorgstelsels teneinde de toename van die uitgaven onder controle te houden.

## 4.2 Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo

### Nieuwe stijging van de ontvangsten tot een ongekend peil

Tijdens het verslagjaar namen de totale overheidsontvangsten verder toe, tot een ongekend peil van 51,5 % bbp.

De stijging was evenwel geringer dan de drie voorgaande jaren. De nieuwe, hoofdzakelijk structurele, maatregelen vertegenwoordigden ongeveer 0,4 % bbp. De niet-fiscale ontvangsten, van hun kant, werden al met al nauwelijks beïnvloed.

De stijging van de heffingen op de inkomens uit arbeid, met 0,3 procentpunt, vloeit voort uit een toename van de ontvangsten uit de personenbelasting en een lichte daling

**TABEL 21** OVERHEIDSONTVANGSTEN <sup>(1)</sup>  
(in % bbp)

	2009	2010	2011	2012	2013 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	42,8	43,2	43,6	44,8	45,4
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid .....	25,9	25,8	26,0	26,3	26,6
Personenbelasting <sup>(2)</sup> .....	11,2	11,4	11,5	11,5	11,8
Sociale bijdragen <sup>(3)</sup> .....	14,7	14,4	14,6	14,9	14,8
Belastingen op de vennootschapswinsten <sup>(4)</sup> .....	2,4	2,6	2,9	3,1	3,2
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen <sup>(5)</sup> ...	3,6	3,7	3,9	4,2	4,5
Belastingen op goederen en diensten .....	10,8	11,0	10,8	11,1	11,0
waarvan:					
Btw .....	6,8	7,0	6,9	7,0	7,0
Accijnzen .....	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten <sup>(6)</sup> .....	5,3	5,5	6,0	6,2	6,2
Totale ontvangsten .....	48,1	48,7	49,6	51,0	51,5

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.

(5) In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successie- en registratierechten.

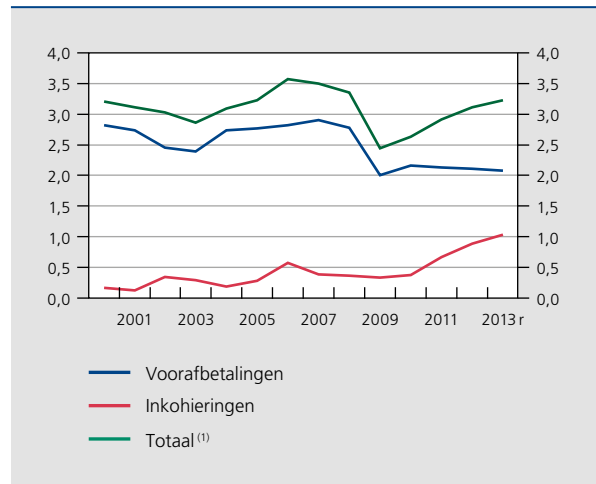
(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, met inbegrip van de vergoedingen van de door de Staat verleende waarborgen op de deposito's van de particulieren en op de interbancaire leningen.

van de sociale bijdragen. De stijging van de personenbelasting was hoofdzakelijk het resultaat van het succes van de operaties inzake fiscale regularisering tegen een relatief gematigde kostprijs, waarvan de termijn in 2013 is verstreken. De grotere voorrang die verleend werd aan de verwerking van de vooraf ingevulde belastingaangiften, waarvan het te vereffenen saldo meestal gering is, alsook het opvoeren van de strijd tegen de fraude, hebben eveneens de terugbetalingen via inkohieringen gedrukt. Voorts heeft een relatief krachtige toename van de sociale uitkeringen waarop bedrijfsvoorheffing verschuldigd is, onder invloed van de stijging van het aantal begunstigden, met name de gepensioneerden en de werklozen, de ontvangsten uit de personenbelasting opgedreven. Bovendien profiteerden deze ontvangsten van een verhoging van de voorheffing op tijdelijke werkloosheid. In tegenstelling tot die voor de ontvangsten uit de personenbelasting gunstige factoren, namen de energiebesparende investeringen, die nog konden worden afgetrokken voor werken die werden uitgevoerd in het kader van een vóór 28 november 2011 gesloten overeenkomst, toe door een anticipatie-effect bij een groot aantal huishoudens.

De lichte daling van de sociale bijdragen is, enerzijds, toe te schrijven aan het negatieve effect op de ontvangsten van de bijdrageverminderingen, vooral de aan de werkgevers toegekende forfaitaire vermindering en de werkbonus ten gunste van de werknemers, en, anderzijds, aan het feit dat ze profijt trokken van de storting van de responsabiliseringsbijdragen voor de pensioenen ten laste van de lokale overheid – met inbegrip van de stortingen door bepaalde intercommunales – de inhoudingen op ontslagpremies en de verhoogde fraudebestrijding.

De belastingen op de vennootschapswinsten namen opnieuw toe, met 0,1 procentpunt, tot 3,2 % bbp in 2013, een peil dat vergelijkbaar is met het gemiddelde van de jaren 2000-2008. Een geheel van maatregelen had, volgens de hypothesen van de regering, de ontvangsten met bijna € 700 miljoen moeten doen toenemen ten opzichte van het voorgaande jaar. De belangrijkste maatregel, die op zich de helft van de totale impact voor zijn rekening neemt, is de verandering van de definitie van het geldende referentietarief voor de belastingaftrek voor risicokapitaal en de beperking van de overdracht daarvan. De belasting op de meerwaarden die de vennootschappen realiseren bij de verkoop van aandelen moest ongeveer € 100 miljoen extra ontvangsten opleveren. Ten slotte gaf een akkoord met een bedrijf uit de diamantsector dat in een grote zaak van internationale fraude verwickeld was, aanleiding tot een betaling van ongeveer € 160 miljoen. De extra ontvangsten die bepaalde maatregelen via voorafbetalingen hadden moeten opleveren, zouden echter maar voor een deel daadwerkelijk zijn geïnd. Het vorig

**GRAFIEK 77** VENNOOTSCHAPSBELASTING  
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van andere belastingen, waarvan de onroerende voorheffing de belangrijkste is.

jaar reeds vermelde verschijnsel van een verschuiving van de voorafbetalingen naar een inning via inkohieringen blijkt dus nog niet te zijn uitgewerkt, aangezien het tarief van de belastingvermeerdering bij ontoereikende voorafbetalingen vrij laag blijft. De beperkte versteviging van de belastinggrondslag en de onzekerheid over de omvang van het economisch herstel droegen eveneens bij tot de stagnatie van de voorafbetalingen in procenten bbp.

De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen gingen voor het vierde opeenvolgende jaar omhoog, namelijk van 4,2 % tot 4,5 % bbp. Tal van maatregelen deden die ontvangsten immers toenemen. Zo werd de belasting op roerende inkomsten, nadat ze in 2012 was geharmoniseerd op 21 %, opgetrokken tot 25 %, en leverde ze meer dan € 350 miljoen aan extra ontvangsten op. De roerende voorheffing op de liquidatieboni wordt in oktober 2014 dan weer verhoogd van 10 tot 25 %. Een overgangsmaatregel maakt het evenwel mogelijk een dividend uit te keren naar rata van maximaal de belaste reserves van de vennootschap, op voorwaarde dat het kapitaal van de vennootschap met eenzelfde bedrag wordt verhoogd. Eind 2013 zijn dan ook aanzienlijke dividenden betaald, die definitief belast werden tegen het verminderd tarief van 10 % en zo deze ontvangsten hebben opgedreven. De weerslag van deze factoren en de verhoging van de overige dividenden die de particulieren uitgekeerd kregen, hebben het effect van de daling van hun rente-opbrengsten ruimschoots gecompenseerd. Voorts werkte de verhoging van de registratierechten op de erfpachten en van de belastingen op spaardeposito's de inningen nog meer in de hand. Tot slot namen de successierechten,

**TABEL 22** BELANGRIJKSTE FISCALE EN PARAFISCALE MAATREGELLEN<sup>(1)</sup>

(in € miljoen, verschillen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2011	2012	2013
Structurele fiscale maatregelen . .	485	2 970	1 574
Federale overheid en sociale zekerheid . . . . .	423	2 841	1 534
waarvan:			
Personenbelasting . . . . .	-273	-394	-201
Vennootschapsbelasting . .	280	817	396
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen . . . . .	0	1 311	569
Belastingen op goederen en diensten . . . . .	366	719	521
Gemeenschappen en gewesten en lokale overheid . .	63	130	40
Structurele parafiscale maatregelen . . . . .	-206	185	-271
Niet-recurrente maatregelen . . . .	-141	923	207
waarvan:			
Fiscale regularisering . . . . .	0	0	731
Late betaling van de nucleaire rente van 2011	-250	500	-250
Successierechten: met één maand ingekorte aangiftetermijn . . . . .	0	80	-50
Vervroegde inning van de anticipatieve heffing op levensverzekeringen . . . . .	0	200	-220
Tempo en samenstelling van de inkohieringen (natuurlijke personen en vennootschappen) . . . . .	-200	100	100
Verlaging van de btw op de in 2009 en 2010 gebouwde huizen . . . . .	150	0	0
<b>Totaal . . . . .</b>	<b>139</b>	<b>4 078</b>	<b>1 510</b>
<i>p.m. In % bbp . . . . .</i>	<i>0,0</i>	<i>1,1</i>	<i>0,4</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, NBB.

(1) Het betreft doorgaans de in de begrotingsdocumenten vooronderstelde invloed van de maatregelen. Deze kan afwijken van de uiteindelijke impact.

die hadden geprofiteerd van de inkorting van de aangiftetermijnen in 2012, opnieuw sterk toe, wat het gevolg zou kunnen zijn van de fiscale regularisering, van de zwaardere controleverplichtingen die de notarissen werden opgelegd en van de dematerialisatie van de effecten. Omgekeerd hebben geringere bijdragen van de kredietinstellingen aan het afwikkelingsfonds en het wegvallen van tijdelijke ontvangsten van 2012, zoals de vervroegde inning van de anticipatieve heffing op levensverzekeringen, de inkomsten ietwat beknot.

De belastingen op goederen en diensten daalden met 0,1 procentpunt bbp, voornamelijk als gevolg van de zwakke groei van de belastinggrondslag. Hoewel de particuliere consumptie immers betrekkelijk standhield, gold dat niet voor de investeringen van de particulieren, vooral in woongebouwen, net zo min als voor de overheidsinvesteringen. Verschillende elementen droegen niettemin bij tot het temperen van de daling van de indirecte belastingen, waaronder de verhoging van de accijnzen op tabak en alcohol, de hogere belasting op verzekeringspremies, de betere inning van de btw op investeringsgoederen voor gemengd gebruik, vooral de voertuigen die zelfstandigen zowel voor zichzelf als voor beroepsdoeleinden gebruiken, en de strijd tegen de fraude. Die voor de belastingontvangsten gunstige maatregelen hadden een grotere impact dan de daling van de stortingen door de kernprovisievennootschap. De initieel voor het jaar 2011 geplande € 250 miljoen werd feitelijk pas in 2012 betaald, en stijfde aldus de rekeningen van dat boekjaar. Afgezien van deze uiteraard niet-recurrente verschuiving, bedroeg het voor 2013 verschuldigde bedrag € 481 miljoen, tegen € 550 miljoen voor 2012.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten bleven in 2013 op een peil van 6,2 % bbp. Van de positieve factoren waren de toegerekende sociale bijdragen de belangrijkste, als gevolg van de sterke toename van het aantal gepensioneerden in de overheidssector. Ook de stortingen van de Bank aan de Staat bereikten in 2013 een recordpeil, dat € 325 miljoen hoger lag dan het voorgaande jaar. De in het verleden door de EU te veel geïnde douanerechten gaven aanleiding tot terugbetalingen, die als kapitaaloverdrachten in de nationale rekeningen werden geboekt, en dus eveneens bijdroegen tot de standvastigheid van die ontvangsten. De door de financiële instellingen betaalde vergoeding van de waarborgen en de bijdragen aan het speciaal fonds voor financiële stabiliteit slonken daarentegen met in totaal zowat € 600 miljoen. De inkomens uit dividenden zijn enigszins toegenomen, onder meer dankzij de uitzonderlijke vergoeding die werd betaald door Royal Park Investments, de in 2008 opgerichte vennootschap waarin risicodragende activa van de voormalige Fortis Bank werden ondergebracht.

### De groei van de primaire uitgaven kwam tot stilstand

De primaire uitgaven van de overheid, dat wil zeggen haar uitgaven ongerekend de rentelasten, daalden ten opzichte van het voorgaande jaar met 0,5 procentpunt, tot 51,1 % bbp in 2013. Hun volume nam hierdoor met 0,8 % af. Onder andere de besparingsmaatregelen van de federale regering en de regeringen van gemeenschappen

**TABEL 23**      **PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID**

(gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012	2013 r	Gemiddelde 2000-2012
Feitelijk niveau <sup>(1)</sup> .....	50,0	49,1	50,0	51,6	51,1	46,3
1. Feitelijke reële groei .....	5,9	0,4	3,7	2,9	-0,8	2,9
2. Invloed van niet-recurrente of budgettair neutrale factoren <sup>(2)</sup> .....	0,8	-1,2	0,2	1,2	-1,3	0,2
3. Invloed van conjuncturele factoren <sup>(2)</sup> .....	0,7	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,0
4. Indexeringseffect <sup>(2)(3)</sup> .....	0,7	-1,0	0,4	0,4	0,4	0,0
5. Gecorrigeerde reële groei (1 – 2 – 3 – 4) .....	3,7	2,6	3,4	1,3	0,1	2,8

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, het verloop van de bbp-deflator. De overige effecten van verschillen tussen de inflatie gemeten aan de hand van de bbp-deflator 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.

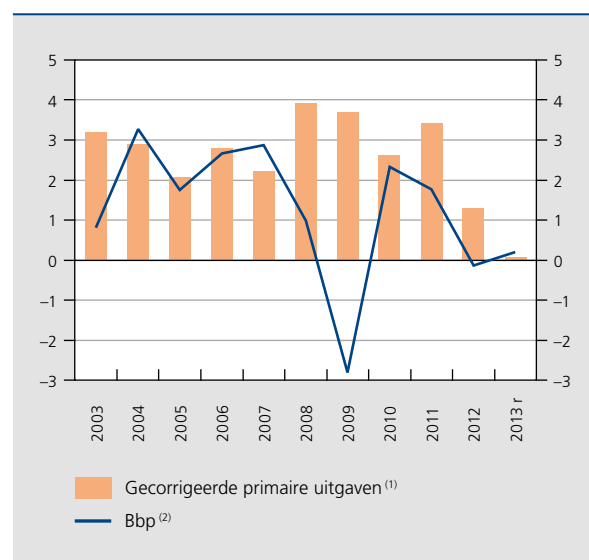
en gewesten riepen een halt toe aan de ontsporing van de uitgaven tijdens de afgelopen jaren. De primaire uitgaven hadden een piek bereikt in 2012, toen ze 9 procentpunt bbp boven het peil van 2000 uitkwamen.

Het in 2012 bereikte record had echter deels een uitzonderlijke oorzaak, aangezien de uitgaven in dat jaar werden opgestuwd door de herkapitalisatie van Dexia. Deze laatste kwam in de overheidsrekeningen tot uiting als een kapitaaloverdracht ten belope van 0,8 % bbp. Om een getrouw beeld te krijgen van de fundamentele tendens van het begrotingsbeleid, dient het verloop van de uitgaven te worden gezuiverd voor de weerslag van dat element en van andere niet-recurrente factoren, maar ook voor de conjunctuurinvloeden en de indexeringseffecten.

Allereerst hebben verscheidene niet-recurrente factoren in 2013 de groei van de uitgaven met 1,3 procentpunt afgeremd. Naast de weerslag van de herkapitalisatie van Dexia in 2012, gaat het met name om de opbrengst van de verkoop van de 800 MHz-licenties aan de mobilfoonoperatoren, die in de nationale rekeningen is geboekt als een negatieve uitgave die 0,1 % bbp droeg in 2013.

Vervolgens is de bijdrage van de conjunctuur tot het verloop van de primaire uitgaven merkbaar in de werkloosheidsuitkeringen. Deze laatste groeiden in 2013 sneller dan het gemiddelde groeitempo van die uitgavencategorie, wegens de forse toename van het aantal werklozen. Al met al droeg de cyclische component ten belope van 0,1 procentpunt bij tot de verandering van de uitgaven.

Tot slot hadden de aan de indexering verbonden elementen in 2013 een opwaartse invloed op het verloop van de uitgaven, die op 0,4 procentpunt werd geraamd. Over het hele verslagjaar werden de bezoldigingen van

**GRAFIEK 78**      **PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP**  
(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar)

Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente of budgettair neutrale factoren, en voor het indexeringseffect. Dit laatste effect vloeit voort uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen immers geïndexeerd met een hoger percentage dan de stijging van de bbp-deflator, die als referentie wordt gebruikt om het verloop van de primaire uitgaven naar volume te berekenen. Dit verschil is volledig toe te schrijven aan de overschrijding van de spilindex die in 2012 tweemaal werd vastgesteld, onder meer helemaal aan het einde van het jaar, terwijl die index gedurende het afgelopen jaar niet meer werd overschreden.

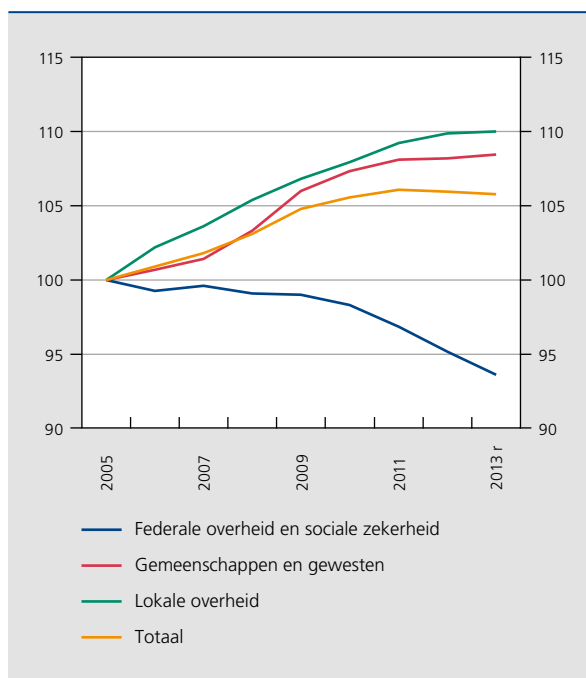
In totaal was de gecorrigeerde groei van de primaire uitgaven in 2013 nagenoeg gelijk aan nul. Dit resultaat sluit aan bij de tijdens het voorgaande jaar ingezette matiging van het structurele verloop van de overheidsuitgaven.

De stagnatie, in reële termen, van de gecorrigeerde primaire uitgaven van de gezamenlijke overheid verhult echter uiteenlopende ontwikkelingen in de verschillende deelsectoren van de overheid. Voor de federale overheid, waarvan de finale uitgaven – ongerekend overdrachten aan de overige deelsectoren van de overheid – 9 % bbp vertegenwoordigen, bleven ze in 2013 stabiel in reële termen, na een daling met 2,8 % in 2012. De uitgaven van de sociale zekerheid, die 22 % bbp bedragen, stegen met 0,9 %. In de gemeenschappen en gewesten, alsook in de lokale overheid, die respectievelijk uitgaven van 13 % en 7 % bbp boeken, namen deze met 0,5 % en 1,7 % af.

Verscheidene begrotingsposten droegen bij tot de stabilisering van de gecorrigeerde uitgaven van de federale overheid in 2013. Zo zorgde een nieuwe sterke daling van het aantal werknemers bij de overheid voor een afname,

**GRAFIEK 79** WERKGELEGENHEID BIJ DE OVERHEID

(jaargemiddelden, indexcijfers 2005 = 100)



Bronnen: INR, NBB.

in reële termen, van de bezoldigingen. Evenzo liepen ook het volume van de subsidies aan ondernemingen en de investeringen van de federale overheid terug. Omgekeerd namen de aankopen van goederen en diensten door de federale overheid in reële termen toe, na aanzienlijk te zijn teruggelopen tijdens het voorgaande jaar.

**TABEL 24** GECORRIGEERDE PRIMAIRE UITGAVEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID <sup>(1)(2)</sup>

(gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2009	2010	2011	2012	2013 r	Gemiddelde 2000-2012
Entiteit I	4,0	3,1	3,7	1,1	0,7	2,9
Federale overheid	3,6	4,0	3,4	-2,8	0,0	2,6
Sociale zekerheid	4,1	2,7	3,8	2,7	0,9	3,0
Entiteit II	3,2	1,8	3,0	1,7	-0,9	2,6
Gemeenschappen en gewesten	3,4	1,8	2,3	1,0	-0,5	2,8
Lokale overheid	3,0	1,9	4,2	3,0	-1,7	2,3
Totaal	3,7	2,6	3,4	1,3	0,1	2,8

Bronnen: INR, NBB.

(1) De uitgaven van de deelsectoren van de gezamenlijke overheid omvatten niet de overdrachten tussen deze deelsectoren onderling.

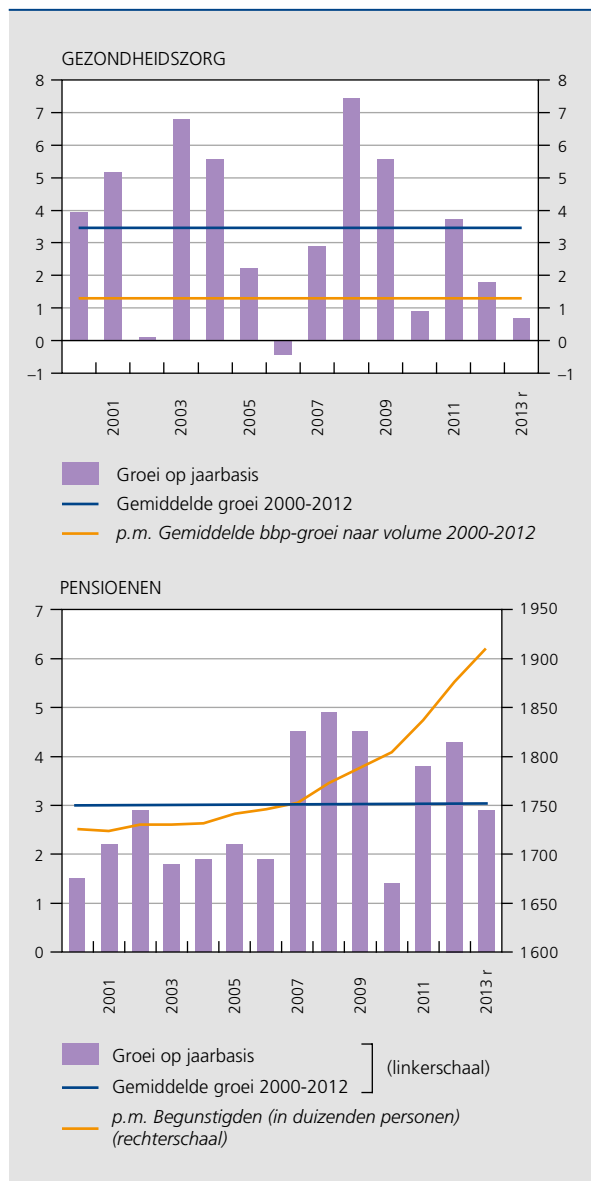
(2) Primaire uitgaven gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren, en voor het indexeringseffect. Dit laatste effect vloeit voort uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.



**GRAFIEK 80**

**OVERHEIDSUITGAVEN VOOR GEZONDHEIDSZORG EN PENSIOENEN**

(gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, RVP, NBB.

De groei van de gecorrigeerde uitgaven van de sociale zekerheid zwakte in 2013 sterk af en bleef ruimschoots onder het gemiddelde van de afgelopen tien jaar. Deze matiging trof de voornaamste categorieën van sociale uitkeringen.

De uitgaven voor gezondheidszorg, die iets meer dan een derde van de socialezekerheidsuitgaven vormen, stegen met 0,7% in reële termen. Deze toename was bescheidener dan de stijging in het voorgaande jaar, die zelf ook al veel minder krachtig was dan het trendmatige verloop in het verleden. De norm voor de reële groei van

de uitgaven voor gezondheidszorg, die voor 2013 in het regeerakkoord was vastgelegd op 2%, werd doelbewust onderbenut: een aantal besparingsmaatregelen werden in de initiële begroting opgenomen of bij latere begrotingsaanpassingen goedgekeurd. Daartoe behoren de vermindering van het volume van de voorgeschreven geneesmiddelen, dankzij een strenger toezicht op de voorschrijvende geneesheren, en de prijsverlaging van terugbetaalde farmaceutische specialiteiten.

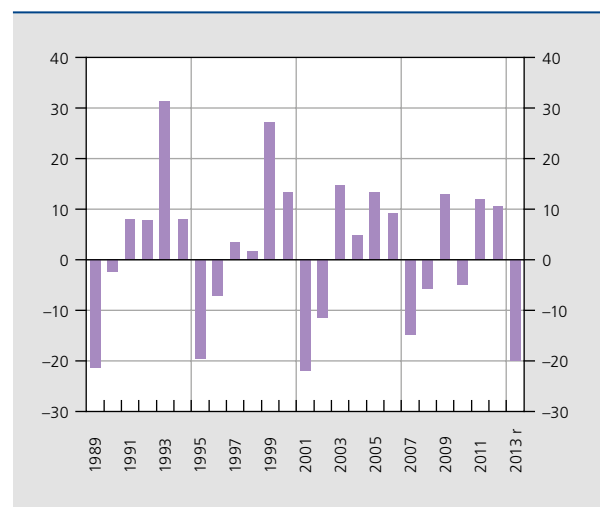
De pensioenuitgaven namen toe met 2,9% in reële termen, een groei die lager ligt dan in 2012 maar toch vergelijkbaar is met het sedert 2000 opgetekende gemiddelde. Dit verloop is vooral toe te schrijven aan de verdere stijging van het aantal gepensioneerden tijdens het verslagjaar: in 2013 telde België gemiddeld meer dan 1 900 000 gepensioneerden, voor alle stelsels samen. Deze stijging met bijna 2% ten opzichte van het voorgaande jaar is een tastbaar gevolg van de vergrijzing van de bevolking in België.

Bovendien zijn de conjunctuurgezuiverde betalingen voor werkloosheid in reële termen stabiel gebleven, als gevolg van de uit het regeerakkoord voortkomende hervormingen van de arbeidsmarkt. Verschillende maatregelen, die in de loop van het voorgaande jaar in werking waren getreden, sorteerden in 2013 ten volle effect. Die maatregelen omvatten meer bepaald de sterkere degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen in de tijd en de verhoging

**GRAFIEK 81**

**INVLOED VAN DE ELECTORALE CYCLUS OP DE INVESTERINGEN VAN DE LOKALE OVERHEID<sup>(1)(2)</sup>**

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, ongerekend vastgoedverköpen)



Bronnen: INR, NBB.

(1) De verticale grijze lijnen geven de zittingsperiode van de gemeenteraden weer.  
 (2) Gegevens gedefleerd aan de hand van de prijzen van de bruto-investeringen in vaste activa van de gezamenlijke overheid.

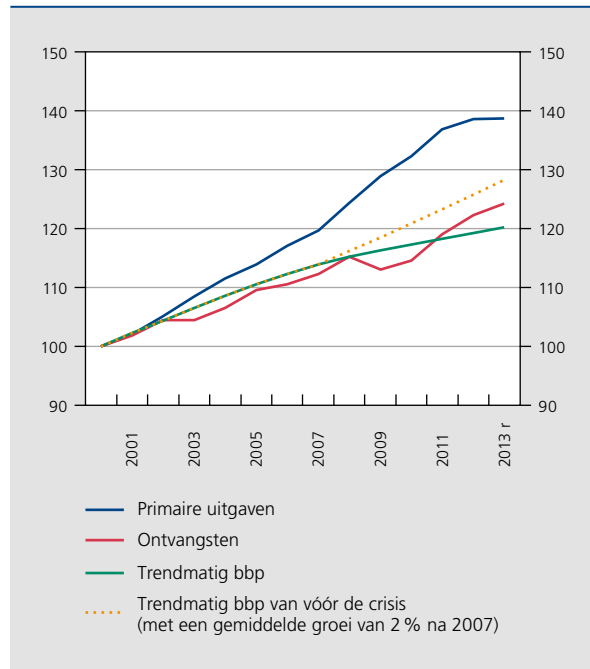
van 50 tot 55 jaar van de leeftijd die recht geeft op de anciënniteitstoelage. Tijdens het verslagjaar werd bovendien de beschikbaarheidsleeftijd voor werklozen verhoogd tot 60 jaar en werden de uitkeringen voor tijdelijke werkloosheid beperkt tot 70 % van het geplafonneerde loon.

De gecorrigeerde primaire uitgaven van de gemeenschappen en gewesten daalden dan weer met 0,5 %, een drastische afwijking van de gemiddelde stijging sinds 2000. Aldus verminderden hun aankopen van goederen en diensten in reële termen. Terzelfder tijd stegen de bezoldigingen van de werknemers, die meer dan een derde van de primaire uitgaven van die deelsector van de overheid uitmaken, trager dan de tendens van de afgelopen tien jaar, als gevolg van de recente stabilisatie van de werkgelegenheid in de gemeenschappen en gewesten, die zich voordeed na een ononderbroken toename tussen 2002 en 2011.

De gecorrigeerde uitgaven van de lokale overheid, ten slotte, daalden met 1,7 %, voornamelijk als gevolg van de inkrimping van de investeringen. De laatstgenoemde, die bijna de helft van alle overheidsinvesteringen uitmaken, volgen immers de electorale cyclus: de investeringen bereiken een piek in het jaar waarin de lokale verkiezingen plaatsvinden en lopen het daaropvolgende jaar fors terug. De aanzienlijke daling van de lokale investeringen tijdens het verslagjaar kan worden toegeschreven aan dat cyclische gedrag. Voorts kon de groei van de loonsom dankzij de stabilisatie van het werkgelegenheidsniveau bij de lokale overheid worden getemperd. Net als bij de gemeenschappen en de gewesten, staat de vertraging

**GRAFIEK 82** STRUCTURELE ONTVANGSTEN EN UITGAVEN<sup>(1)</sup> VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN TRENDMATIG BBP

(aan de hand van de bbp-deflator gedefleerde gegevens, indexcijfers 2000 = 100)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gecorrigeerd voor conjuncturele, niet-recurrente of budgettair neutrale factoren en indexeringseffecten.

van de overheidswerkgelegenheid in contrast met de aanzienlijke stijging van de afgelopen tien jaar.

**TABEL 25** SCENARIO'S INZAKE HET VERLOOP VAN DE PRIMAIRE UITGAVEN

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

	Primaire uitgaven		Begrotingsaldo <sup>(1)</sup>	Vershil t.o.v. de doelstelling <sup>(2)</sup>
	Reële groei	Nominale groei	(in % bbp)	(in % bbp)
<b>2014</b>				
Bevriezing van de nominale uitgaven	-1,5	0,0	-1,5	0,6
Bevriezing van de reële uitgaven	0,0	1,5	-2,3	-0,2
Projectie van de uitgaven bij ongewijzigd beleid <sup>(1)</sup>	0,9	2,4	-2,8	-0,6
<b>2015</b>				
Bevriezing van de nominale uitgaven	-1,3	0,0	-0,3	0,2
Bevriezing van de reële uitgaven	0,0	1,3	-1,6	-1,1
Projectie van de uitgaven bij ongewijzigd beleid <sup>(1)</sup>	1,2	2,6	-2,7	-2,2

Bronnen: Begrotingsdocumenten, NBB.

(1) Op basis van de in het Economisch Tijdschrift van december 2013 gepubliceerde economische projecties van de Bank voor 2014 en van een met de vooruitzichten van de EC vergelijkbare bbp-groei van 1,4 % in 2015.

(2) Doelstellingen vervat in het stabiliteitsprogramma van april 2013 en in de beslissing van de Ecofin-Raad van 21 juni 2013.

De stabilisatie, in reële termen, van de gecorrigeerde primaire uitgaven van de overheid steekt af tegen de snelle toename ervan tijdens het afgelopen decennium. Terwijl de ontvangsten in 2013 bleven stijgen, lijkt de in de afgelopen jaren opgetekende ontsporing van de uitgaven tot stilstand te zijn gekomen. Dat is een gevolg van de inspanningen tot sanering van de begroting die de federale overheid, de gemeenschappen en de gewesten, alsook de lokale overheid onlangs leverden.

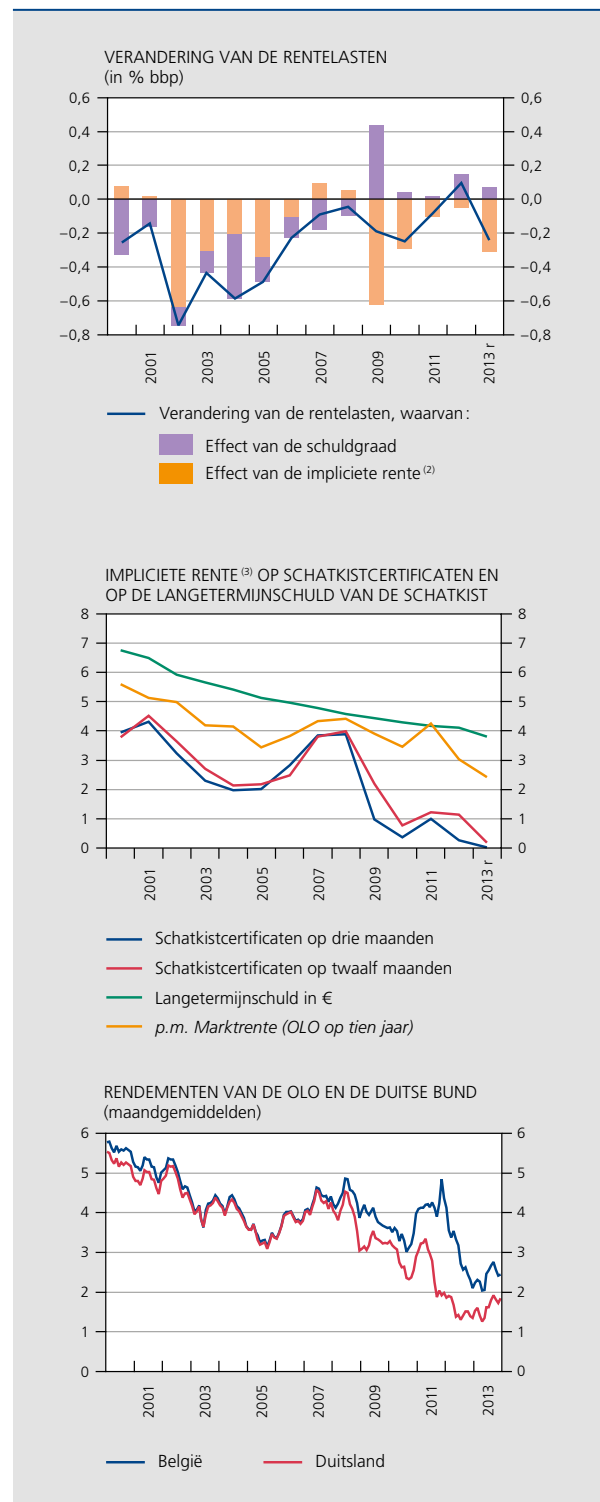
Die matiging zal gedurende langere tijd moeten worden aangehouden, zoals blijkt uit een voor 2014 en 2015 gemaakte mechanische oefening, waarin ter illustratie drie technische scenario's inzake het verloop van de primaire uitgaven werden ontwikkeld. De hypothesen worden daarin naar afnemende ambitie gerangschikt. Het eerste scenario gaat uit van een bevrozing van de uitgaven op hun nominaal bedrag van 2013, wat een inkrimping naar volume impliceert. Het tweede veronderstelt de bevrozing van de uitgaven in reële termen. Het derde, ten slotte, beschouwt het vermoedelijke verloop bij ongewijzigd begrotingsbeleid. In de drie gevallen worden ook het bbp en de inflatie bij ongewijzigd beleid geraamd. Het voor ieder scenario verkregen begrotingssaldo wordt vergeleken met de door België bepaalde doelstellingen, namelijk een tekort van 2,1 % bbp in 2014 en van 0,5 % bbp in 2015. Bij ongewijzigde ontvangsten, zou enkel het scenario tot stabilisatie van de nominale uitgaven het voor die twee jaar beoogde begrotingstraject in acht nemen. Dat scenario zou echter met zich brengen dat maatregelen met een zeer hoog onmiddellijk rendement noodzakelijk zijn. Mocht het verloop van de primaire uitgaven minder strikt blijken, dan zou de begrotingssanering ook nieuwe ontvangsten vergen teneinde in 2015 een structureel evenwicht te bereiken.

### Rentelasten gedrukt onder invloed van de lage markttrente

In 2013 liepen de rentelasten met 0,2 procentpunt terug tot 3,2 % bbp. Dit historisch laag peil vloeit voort uit de vrijwel onafgebroken afname van de verhouding van de rentelasten tot het bbp die aan het begin van de jaren negentig begon. Die sterke inkrimping is, onder meer, toe te schrijven aan de geleidelijke daling van de impliciete rente op de overheidsschuld, die van 10,1 % bbp in 1990 afnam tot 3,2 % in 2013. Tot 2007 daalden de rentelasten ook wegens de aanzienlijke vermindering van de schuldgraad. Sinds eind 2008 wordt de verlaging van de rentelasten evenwel afgeremd door het opwaartse verloop van de schuldgraad.

Tijdens het verslagjaar vloeide de daling van de rentelasten voornamelijk voort uit de lage rente op de

**GRAFIEK 83** RENDEMENTEN VAN DE STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR<sup>(1)</sup> EN UITSPLITSING VAN DE VERANDERING IN DE RENTELASTEN (in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen: FOD Financiën, INR, Thomson Reuters Datastream, NBB.

- (1) Rendement op de secundaire markt van de referentieleningen van de Belgische Staat (OLO's) en de Duitse Staat (Bund).
- (2) Verhouding tussen de rentelasten (inclusief de uitgiftepremies) en de gemiddelde maandelijks uitstaande schuld.
- (3) Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

overheidsschuld, zowel op korte als op lange termijn. Dankzij het geleidelijk wegebben van de spanningen op de financiële markten vanaf eind 2011, gaven de rentetarieven op Belgische overheidseffecten gaandeweg een ontspanning te zien tot mei 2013. Ze waren toen uiterst laag en de rente op tienjaars obligaties zakte zelfs onder de drempel van 2%. Vervolgens steeg die rente opnieuw tot 2,6% aan het einde van het jaar. Een soortgelijk verloop tekende zich in de meeste landen van het eurogebied af. Het rendementsecant van de OLO op tien jaar ten opzichte van de Duitse Bund is tussen het begin en het einde van het verslagjaar gedaald van 74 tot 62 basispunten.

Gelet op het huidige peil van de impliciete rente op de Belgische overheidseffecten, is het echter weinig waarschijnlijk dat die de komende jaren opnieuw aanzienlijk zal dalen. Teneinde een nieuwe stijging van de rentelasten op middellange termijn te voorkomen, zal er bij het begrotingsbeleid dan ook moeten worden op toegezien dat het traject van de schuldratio sterk wordt omgebogen.

## Financieringssaldo van de deelsectoren van de overheid

In aansluiting op de aanbevelingen van de Ecofin-Raad van 21 juni 2013, knoopte het Overlegcomité tussen de federale regering en de gemeenschaps- en gewest-regeringen opnieuw aan met de traditie om akkoorden te sluiten over de begrotingsdoelstellingen die de diverse beleidsniveaus dienen te halen. In juli raakte het Comité het eens over de principes inzake de verdeling van die doelstellingen voor 2013 en 2014. Het Uitvoeringscomité voor de Institutionele Hervormingen,

dat bestaat uit de eerste minister, de staatssecretarissen voor Staatshervorming en vertegenwoordigers van de acht politieke partijen met een bijzondere meerderheid in de Kamer van Volksvertegenwoordigers en in de Senaat die de zesde staatshervorming steunen, heeft diverse wetsvoorstellen afgerond, waaronder het voorstel van wet tot hervorming van de bijzondere wet betreffende de financiering van de gemeenschappen en de gewesten. De krachtlijnen van de nieuwe versie van de bijzondere financieringswet, die in juli 2014 van kracht wordt, worden in Kader 9 toegelicht.

Wat het verslagjaar betreft, kwamen de federale regering en de regeringen van de gemeenschappen en gewesten overeen dat het tekort van de gezamenlijke overheid niet mocht uitkomen boven 2,5% bbp; ze zorgden zo voor een vangnet met het oog op het in de beslissing van de Ecofin-Raad bepaalde cijfer van 2,7% bbp. Die restrictievere doelstelling werd verdeeld naar rata van 2,4% bbp voor Entiteit I, die de federale overheid en de sociale zekerheid omvat, en 0,1% bbp voor Entiteit II, waarin de gemeenschappen en gewesten alsook de lokale overheid zijn ondergebracht. In Entiteit I kreeg de sociale zekerheid een dotatie waarmee ze het evenwicht moest kunnen nastreven, terwijl voor de federale overheid een tekort van 2,4% bbp werd geduld; in die doelstelling werd er rekening mee gehouden dat de responsabiliseringsbijdrage inzake pensioenen, waarmee beoogd wordt de gemeenschappen en gewesten een gedeelte van de pensioenkosten van hun statutaire personeelsleden te laten dragen, opnieuw niet zal worden betaald door die entiteiten. Teneinde de doelstelling van een tot 0,1% bbp beperkt tekort voor Entiteit II te bereiken, hebben de gemeenschappen en gewesten zich ertoe verbonden hun eigen initiële doelstellingen te halen en

**TABEL 26** FINANCIERINGSSALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN PER DEELSECTOR  
(in % bbp)

	2009	2010	2011	2012	2013 r	Doelstelling in 2013
Entiteit I .....	-4,9	-3,1	-3,4	-3,5	-2,6	-2,4
Federale overheid .....	-4,2	-3,0	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Sociale zekerheid .....	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Entiteit II .....	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1
Gemeenschappen en gewesten .....	-0,7	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,0
Lokale overheid .....	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1
Totaal .....	-5,6	-3,7	-3,7	-4,0	-2,7	-2,5
<i>p.m. Beslissing van de Ecofin-Raad</i> .....						-2,7

Bronnen: EC, federale regering, INR, NBB.

**TABEL 27** ONTVANGSTEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID  
(in % bbp)

	Vóór overdrachten tussen deelsectoren			Na overdrachten tussen deelsectoren		
	2011	2012	2013 r	2011	2012	2013 r
Entiteit I .....	41,2	42,6	43,0	30,2	31,4	31,7
Federale overheid .....	26,8	27,9	28,3	8,7	9,3	9,3
Sociale zekerheid .....	14,4	14,7	14,7	21,4	22,1	22,3
Entiteit II .....	8,4	8,3	8,5	19,4	19,6	19,9
Gemeenschappen en gewesten .....	4,8	4,9	5,0	12,5	12,7	12,8
Lokale overheid .....	3,6	3,5	3,5	6,9	6,8	7,1
Totale ontvangsten .....	49,6	51,0	51,5	49,6	51,0	51,5

Bronnen: INR, NBB.

extra marges te bepalen om de niet-betaling van de responsabiliseringsbijdrage inzake pensioenen op te vangen en een eventueel tekort van de lokale overheid te dekken, dat in juni 2013 door het Federaal Planbureau en de Bank geraamd werd op € 260 miljoen. De regeringen van de Franse Gemeenschap, het Waals Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest werden dan ook ertoe genoopt hun begroting tijdens de zomer bij te sturen, terwijl de Vlaamse Gemeenschap na de begrotingswijziging in het voorjaar over voldoende veiligheidsmarges beschikte en geen nieuwe aanpassing diende uit te voeren.

In vergelijking met het voorgaande jaar, droeg zowel Entiteit I als Entiteit II in 2013 bij tot de vermindering van het overheidstekort; de federale overheid en de lokale overheid leverden de grootste bijdragen.

Het financieringssaldo van de federale overheid werd teruggebracht van 3,4 tot 2,5 % bbp. Die verbetering was het gevolg van een stijging van de belastingontvangsten, een daling van de primaire uitgaven, alsook een vermindering van de rentelasten. De kapitaaluitgaven namen fors af, aangezien ze in 2012 waren opgestuwd door de herkapitalisatie van Dexia. Dat effect werd deels gecompenseerd door een nieuwe toename van de overdrachten aan de andere deelsectoren.

Die van de federale overheid ontvangen extra overdrachten kwamen eens te meer grotendeels ten goede aan de sociale zekerheid. Net als in de voorgaande jaren, kon de verhoging van de sociale uitkeringen ermee worden opgevangen. Zo vertoonde de sociale zekerheid, die in 2012 een gering tekort had laten optekenen, in het verslagjaar opnieuw een evenwicht.

De rekeningen van de gemeenschappen en gewesten sloten met een evenwicht. De groei van de ontvangsten compenseerde de stijging van de primaire uitgaven. Er werden immers meer eigen belastingen geïnd voor die deelsector, met name in de vorm van successierechten. Tevens werden door de federale regering, ter uitvoering van het eerste gedeelte van de in de zesde staats hervorming bepaalde herfinanciering van de Brusselse instellingen, aan het Brussels Hoofdstedelijk Gewest extra middelen toegekend. Dat surplus aan middelen compenseerde de lichte daling van de krachtens de bijzondere financieringswet overgedragen ontvangsten. Tot de stijgende uitgaven behoren de lopende overdrachten aan de lokale overheid.

Het tekort van de lokale overheid liep terug van 0,4 tot 0,1 % bbp. Wat de inkomsten betreft, trok de lokale overheid profijt van meer overdrachten afkomstig van de gemeenschappen en gewesten alsook van de federale overheid. De overdrachten van de federale overheid naar de politiezones vertoonden een sterke toename, want in 2013 ontvingen die zones van de federale overheid, naast de ontvangsten uit het lopende jaar, ook de hun verschuldigde opbrengst van de boetes uit 2012. Al met al namen de uitgaven van de lokale overheid tijdens het verslagjaar af, aangezien de daling van de investeringen na de gemeente- en provincieraadsverkiezingen van oktober 2012 ruimschoots de nieuwe stijging van de bezoldiging van de werknemers compenseerde. In 2013 betaalde de lokale overheid voor het eerst een bij de wet van 24 oktober 2011 ingevoerde bijdrage tot vrijwaring van een duurzame financiering van de pensioenen van de personeelsleden van de plaatselijke overheidsdiensten.

## Kader 9 – Impact van de zesde fase van de staatshervorming en van de herziening van de bijzondere financieringswet op de overheidsfinanciën <sup>(1)</sup>

Acht politieke partijen die over een bijzondere meerderheid in het parlement beschikken, keurden op 28 november 2013 in de Kamer van Volksvertegenwoordigers en op 19 december in de Senaat een herziening goed van de bijzondere wet van 16 januari 1989 betreffende de financiering van de gemeenschappen en de gewesten, die voor het laatst in belangrijke mate gewijzigd werd in 2001. Die herziening is een essentieel onderdeel van de zesde staatshervorming, die op 1 juli 2014 van kracht zal worden. Zij preciseert en bepaalt de bedragen van het akkoord van 10 oktober 2011, waarvan de mechanismen in een artikel van het Economisch Tijdschrift werden uiteengezet <sup>(2)</sup>.

### BEVOEGDHEIDSOVERDRACHTEN NAAR DE GEMEENSCHAPPEN EN GEWESTEN

(in % bbp, raming op basis van de behoeften bij ongewijzigd beleid in 2015)

Gemeenschappen .....	2,8
waarvan:	
Kinderbijslag .....	1,5
Aspecten van de gezondheidszorg en de hulp aan personen .....	1,2
Gewesten .....	1,8
waarvan:	
Werkgelegenheidsbeleid .....	1,0
Diverse belastinguitgaven <sup>(1)</sup> .....	0,7
<b>Totaal .....</b>	<b>4,7</b>

Bronnen: Federale regering, NBB.

(1) Hypotheekleningen (enige woning), gebruik van dienstencheques en energiebesparende investeringen.

Naast meer politieke en institutionele aspecten, omvat de zesde staatshervorming een verdere overdracht van bevoegdheden van de federale overheid en de sociale zekerheid naar de gemeenschappen en gewesten. Berekend op basis van ramingen voor 2015, dat is het eerste volledige jaar waarin de hervorming van toepassing is, zou die overdracht ongeveer 4,7 % bbp bedragen. De uit begrotingsoogpunt belangrijkste overdrachten – ongeveer 2,8 % bbp – gaan naar de gemeenschappen. Het betreft de volledige kinderbijslag en diverse aspecten van de gezondheidszorg en de hulp aan personen, meer bepaald de opvangstructuren voor bejaarden. De gewesten krijgen additionele bevoegdheden, voornamelijk inzake werkgelegenheid en belastinguitgaven. Hierdoor zal het aandeel van de gemeenschappen en gewesten in de ontvangsten en de uitgaven van de gezamenlijke overheid aanzienlijk toenemen.

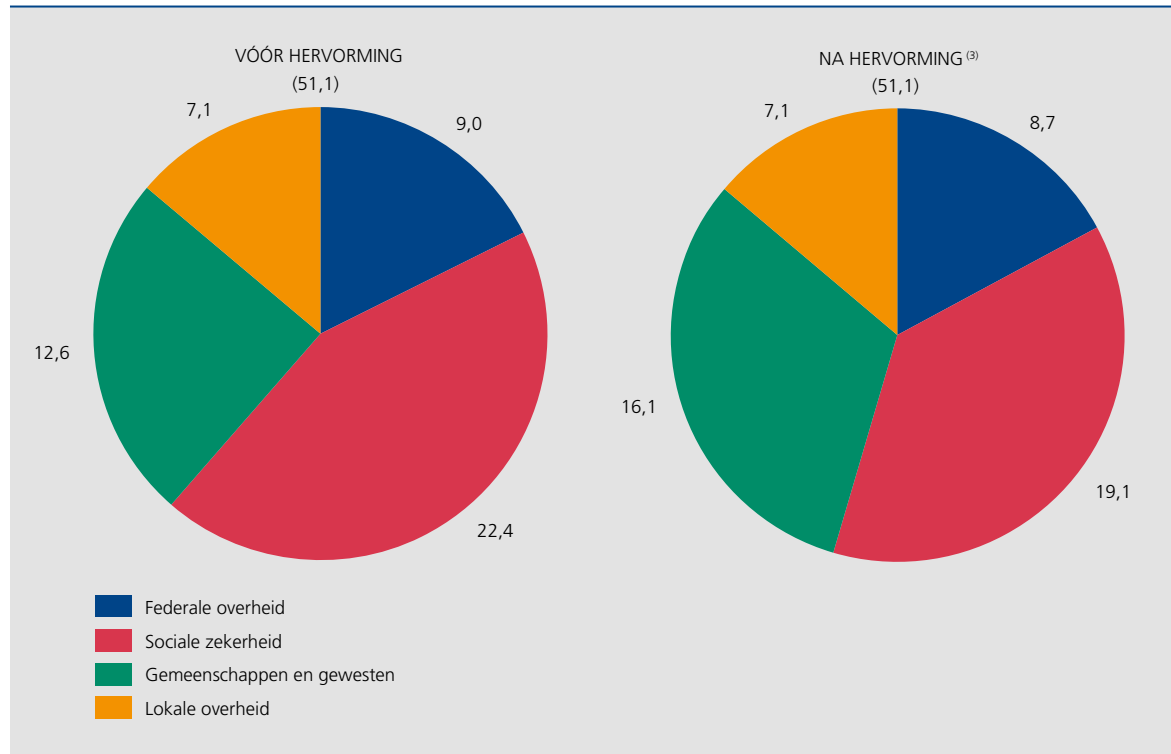
Een van de belangrijkste veranderingen die door de nieuwe financieringswet wordt ingevoerd, is de grotere fiscale autonomie voor de gewesten. Zo kunnen ze zogeheten uitgebreide opcentiemen opleggen voor een bedrag dat overeenstemt met ongeveer een vierde van de ontvangsten uit de personenbelasting, wat in 2015 ongeveer 2,9 % bbp is. De belastinggrondslag zal nog steeds worden bepaald door de federale overheid, die

(1) Bijzondere wet van 6 januari 2014 tot hervorming van de financiering van de gemeenschappen en de gewesten, tot uitbreiding van de fiscale autonomie van de gewesten en tot financiering van de nieuwe bevoegdheden.

(2) Bisciari P. en L. Van Meensel (2012), 'De hervorming van de wet betreffende de financiering van de gemeenschappen en de gewesten', *Economisch Tijdschrift*, NBB, juni, 67-89.

## FINALE PRIMAIRE BESTEDINGEN VAN DE DEELSECTOREN VAN DE OVERHEID <sup>(1)</sup>

(in % bbp, ramingen aan de hand van cijfers van 2013 <sup>(2)</sup>)



Bronnen: Federale regering, INR, NBB.

(1) De overdrachten tussen deelsectoren van de overheid zijn niet inbegrepen teneinde enkel de finale uitgaven in aanmerking te nemen.

(2) 2015 voor de bevoegdheidsoverdrachten.

(3) Ongerekend de overgedragen bevoegdheden aan de ontvangstenzijde (voornamelijk fiscale uitgaven en verlagingen van socialezekerheidsbijdragen).

eveneens de belasting zal blijven innen, maar de gewesten zullen zelf hun belastingtarieven en -schalen vaststellen. Aanpassingen door de gewesten kunnen de progressiviteit beïnvloeden, zij het in beperkte mate.

Naast die ontvangsten, zullen aan de gewesten voor het uitoefenen van hun nieuwe bevoegdheden extra middelen worden toegewezen op basis van fiscale sleutels, waaronder de personenbelasting. Die middelen zullen niet altijd de verwachte uitgaven dekken en het groeitempo ervan zal niet volledig aan de economische groei gekoppeld zijn. Daartegenover staat dat de gewesten voortaan een groei van de opbrengst van de personenbelasting zullen genieten die trendmatig de bbp-groei zal overschrijden, als gevolg van twee factoren: de progressiviteit van de belasting, enerzijds, en de vergrijzing van de bevolking, anderzijds, aangezien de pensioenen wel deel uitmaken van de belastinggrondslag, maar niet van het bbp.

In de tekst wordt bepaald dat een solidariteitsmechanisme wordt gehandhaafd ten gunste van de gewesten waarvan de opbrengst van de personenbelasting per inwoner lager is dan het nationale gemiddelde, maar de bepalingen ervan worden gewijzigd. Door deze wijziging zal het verschil tussen de respectieve aandelen van een gewest in de bevolking en in de opbrengst van de personenbelasting ten belope van 80 % worden gecorrigeerd.

Ook de gemeenschappen zullen extra middelen ontvangen om hun nieuwe bevoegdheden uit te oefenen, maar die zullen op basis van demografische sleutels worden toegewezen. Bovendien zullen die middelen niet volledig gekoppeld zijn aan de economische groei. De middelen waarover de gemeenschappen voor de uitoefening van

hun vroegere bevoegdheden, met name onderwijs, beschikken, zullen worden geherstructureerd en zullen bestaan uit, enerzijds, een dotatie verdeeld volgens het aantal leerlingen in de Franstalige en Nederlandstalige scholen en, anderzijds, een volgens een fiscale sleutel (personenbelasting) verdeelde dotatie.

Gelet op alle in de financieringswijze van de gemeenschappen en gewesten aangebrachte veranderingen, waarvan hier enkel de voornaamste werden vermeld, zouden sommige entiteiten over minder middelen beschikken dan in het vorige stelsel. Om ervoor te zorgen dat geen enkele entiteit middelen zal verliezen bij de overschakeling van de oude op de nieuwe wet, werd een overgangsmechanisme uitgewerkt in de vorm van een gelijkschakelingsfactor. De bedragen van die factor zullen voor tien jaar worden vastgelegd in nominale termen en zullen daarna gedurende de tien daaropvolgende jaren geleidelijk uitdoven.

Bovenop het overgangsmechanisme zullen de Brusselse entiteiten – het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, de gemeenschapscommissies en de gemeenten – tegen 2015 extra middelen ten belope van ongeveer 0,1 % bbp krijgen. Die middelen zijn afkomstig van verschillende kanalen. Zo wordt, gelet op de netto-instroom van pendelaars in dit gewest, via een correctie een gedeelte van de inkomens van de pendelaars uit de twee andere gewesten in die middelen opgenomen. Een ander mechanisme zal het Brussels Hoofdstedelijk Gewest vergoeden voor de inkomsten die het niet ontvangt op de lonen van de ambtenaren van de in Brussel gevestigde internationale instellingen. Andere middelen zullen worden aangewend voor specifieke uitgaven, zoals beveiliging, mobiliteit en tweetaligheidspremies. Een gedeelte hiervan komt vanaf 2012 ten goede aan de Brusselse instellingen.

Als bijdrage in de kosten van de vergrijzing zullen de gemeenschappen en gewesten voortaan aan de federale staat een bijdrage betalen voor de pensioenen van hun ambtenaren. Tot dusver werden in de praktijk de kosten van die pensioenen immers vrijwel volledig door de federale overheid gedragen. De weerslag ervan op de begroting zal groter zijn voor de gemeenschappen dan voor de gewesten, aangezien de eerstgenoemde meer werknemers in dienst hebben, met name de leerkrachten.

In juli 2013 werd ook een akkoord gesloten luidens welk de deelgebieden eveneens zullen bijdragen aan de sanering van de overheidsfinanciën. In 2014 zal van de aan hen toegewezen opbrengsten van de personenbelasting eenmalig € 250 miljoen worden afgehouden. In 2015 wordt een bijdrage van € 1,25 miljard verwacht, die in 2016 zal worden opgetrokken tot ongeveer € 2,5 miljard. Die structurele bijdragen zullen de vorm aannemen van besnoeiingen in de dotaties met betrekking tot het werkgelegenheidsbeleid voor de gewesten, in het aan de gemeenschappen toegewezen gedeelte van de personenbelasting en in de specifieke dotatie voor de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie. Bovendien zal van de deelgebieden een extra inspanning worden gevraagd, die zal oplopen tot 0,23 % bbp in 2030, door diverse dotaties vanaf 2017 minder nauw aan de economische groei te koppelen. Voor de gewesten betreft het met name de dotaties voor de nieuwe bevoegdheden inzake werkgelegenheid en belastinguitgaven, voor de gemeenschappen de dotaties voor de bevoegdheden inzake gezondheidszorg en hulp aan personen en de volgens een fiscale sleutel verdeelde middelen, en voor de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie de aan die instelling betaalde specifieke dotatie.

### 4.3 Overheidsschuld en -waarborgen

maatregelen te treffen om de schuldratio terug te dringen tot onder de grens van 100 % bbp.

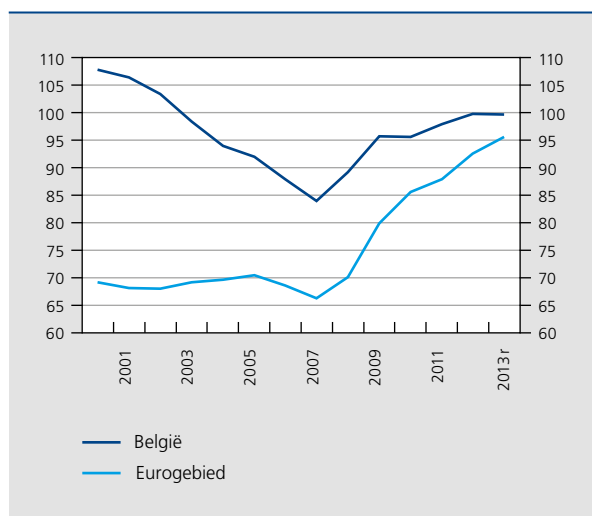
#### De overheidsschuld bleef onder de 100 % bbp

De schuldgraad van de Belgische overheid beliep eind 2013 99,7 % bbp, of 0,1 procentpunt minder dan het voorgaande jaar. In haar stabiliteitsprogramma van april had de federale regering zich ertoe verbonden de nodige

De vrijwel stabiel gebleven schuldratio staat in contrast met de stijging die was ingezet bij het uitbreken van de financiële en economische crisis. De kapitaalinjecties en de kredieten die de overheid sinds 2008 aan de financiële instellingen en aan de perifere landen had toegekend, hadden immers sterk bijgedragen tot de stijging van de



**GRAFIEK 84** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED  
(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

schuldgraad. Zo is de Belgische overheidsschuld sinds 2007 met 15,7 procentpunt toegenomen. Tijdens dezelfde periode steeg de overheidsschuld van het eurogebied met 29,3 procentpunt bbp, wat meer is dan de verslechtering in België. Het verschil tussen de schuldgraden van België en het eurogebied is derhalve verder gekrompen, tot 4,2 procentpunt bbp aan het einde van 2013.

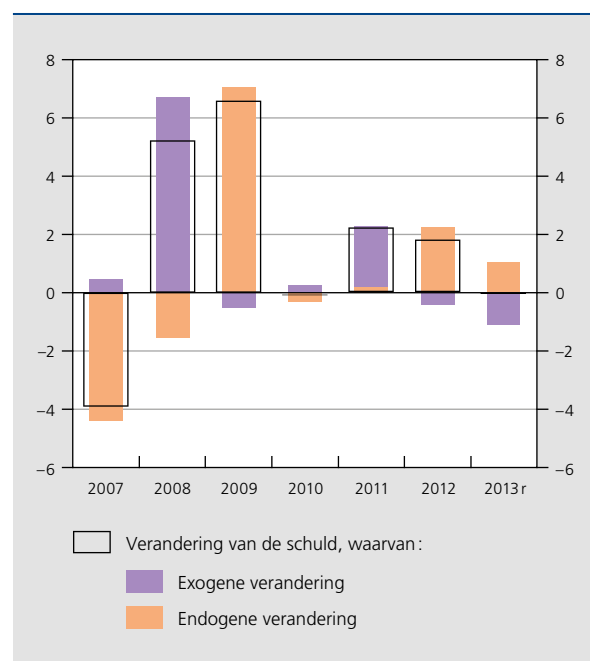
De stabilisering van de Belgische schuldgraad is het gevolg van ontwikkelingen in tegengestelde zin van de endogene en de exogene factoren.

De endogene factoren hebben aanleiding gegeven tot een toename van de Belgische schuldgraad met 1 procentpunt. Hun invloed wordt bepaald door, enerzijds, het verschil tussen de impliciete rente op de overheidsschuld en de groei van het nominaal bbp en, anderzijds, het niveau van het primair saldo. In 2013 was de groei van het nominaal bbp lager dan de impliciete rente en het primair saldo van 0,5% bbp was niet toereikend om de endogene schuld stijging te voorkomen. Sinds 2009, het jaar waarin het begrotingsoverschot omsloeg in een tekort als gevolg van de economische en financiële crisis, was het primair saldo doorgaans ontoereikend om te vermijden dat de overheidsschuld aandikte door de rentelasten.

De exogene factoren, zo genoemd omdat ze wel een impact hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, hadden in 2013 een gunstige invloed van 1,1 procentpunt bbp op de schuld. Enkele exogene elementen hebben de schuld ratio evenwel opgedreven.

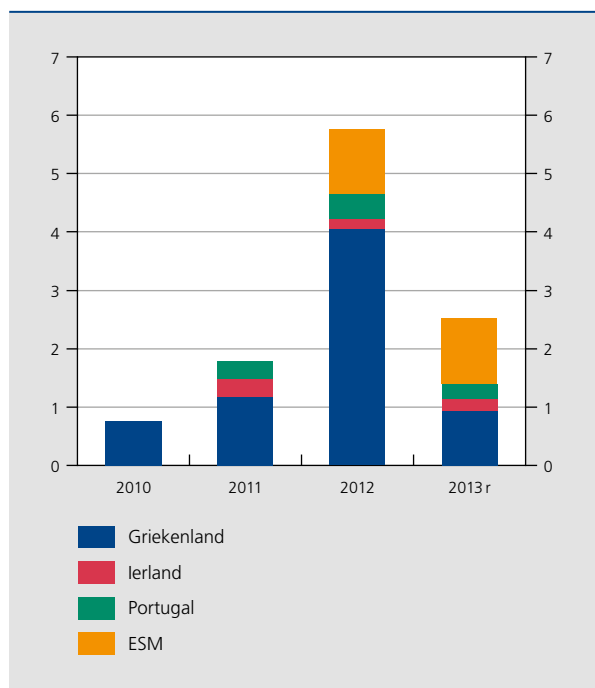
Zo werd de federale overheidsschuld rechtstreeks beïnvloed door de Europese overheidsschuldencrisis. In dat verband verzwaarden de steunverlening aan Griekenland, Ierland en Portugal via de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS), enerzijds, en de kapitaalbreng in het ESM, anderzijds, de schuld in 2013 met respectievelijk 0,4 en 0,3% bbp. Het gecumuleerde effect van de steun aan de met problemen kampende Europese landen die België sedert 2010 verleent in de vorm van bilaterale leningen en via de EFFS en het ESM, beliep 2,9% bbp. Andere factoren droegen evenwel bij tot een schuldverlichting tijdens het verslagjaar. Een daarvan was de nieuwe terugbetaling door KBC, ten belope van 0,5% bbp, van het kapitaal dat de overheid in die instelling had geïnjecteerd. Voorts verkocht de federale regering in 2013 activa. Ten eerste verkocht ze, in mei 2013, deelbewijzen in Royal Park Investments, ten belope van 0,2% bbp. De tweede verkoop, in november 2013, had betrekking op de deelbewijzen in Fortis Bank, voor 0,9% bbp. Vervolgens heeft de federale staat in december haar vordering op de EC met betrekking tot het Berlaymontgebouw overgedragen aan financiële instellingen, voor 0,2% bbp. De uitgiften en terugkooppremies maakten het dan weer mogelijk de schuld ratio voor het tweede opeenvolgende jaar aanzienlijk te drukken. In 2013 bedroeg hun neerwaartse invloed op de schuld ongeveer 0,4% bbp. Aangezien de rente

**GRAFIEK 85** DETERMINANTEN VAN DE VERANDERING IN DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID  
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

**GRAFIEK 86** RECHTSTREEKSE IMPACT VAN DE OVERHEIDSSCHULDENCRISIS OP DE BELGISCHE OVERHEIDSSCHULD<sup>(1)</sup>  
(in € miljard)



Bronnen: EFFS, ECB, NBB.

(1) Rechtstreekse impact van de leningen aan andere landen van het eurogebied (bilaterale leningen aan Griekenland en leningen via de EFFS) en van de kapitaalinjecties in het ESM.

op de coupon van de effecten van de overheidsschuld gedurende het verslagjaar doorgaans boven de marktrente uitkwam, was de uitgifte- of terugkoopwaarde van die effecten over het geheel genomen hoger dan hun nominale waarde.

### Gunstige voorwaarden voor het beheer van de schatkistschuld in 2013

In 2013 bedroeg het bruto te financieren saldo van de Schatkist € 40,4 miljard, wat nagenoeg overeenkomt met het saldo van 2012. De stijging van het bedrag aan vervallende leningen op middellange en lange termijn werd volledig gecompenseerd door de daling van het netto te financieren saldo van de federale staat.

Omdat de voorgestelde financieringsvoorwaarden gunstig waren, besloot de Schatkist uitgiften in euro op middellange en lange termijn – voornamelijk OLO's – te verrichten voor een bedrag dat ruimschoots hoger was dan de aanvankelijk vastgelegde doelstellingen, waardoor ze haar kortetermijnschuld fors kon verlagen. De gemiddelde looptijd van de schuldenportefeuille van de Schatkist nam

aldus toe van 7,2 jaar aan het einde van 2012 tot 7,6 eind 2013.

Na de invoering van de euro was een toenemende internationalisering van het houderschap van de Belgische overheidsschuld merkbaar. De financiële crisis leidde echter tot een ommekeer. Het ontstaan van de overheidsschuldencrisis en de moeilijkheden van de Belgische politieke wereld om na de verkiezingen van juni 2010 een regering te vormen, luidden een periode van grote onzekerheid in. Ondanks de aantrekkelijke rentetarieven, keerden de buitenlandse beleggers de Belgische overheidseffecten vervolgens de rug toe. Terwijl de nettobeleggingsstromen uit de rest van de wereld vóór het uitbreken van de crisis ruimschoots positief waren, liepen ze daarna aanzienlijk terug en in 2011 werden ze negatief. Ondanks de hernieuwde belangstelling van de buitenlandse beleggers in de loop van 2012, nam het buiten de grenzen aangehouden deel van de overheidsschuld verder af.

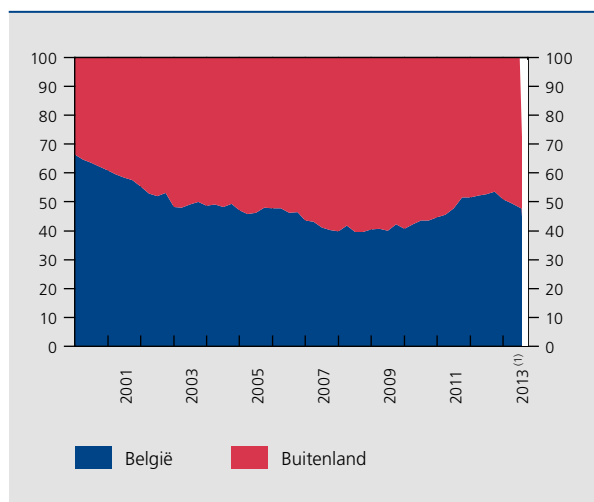
**TABEL 28** FINANCIERINGSBEHOEFTE EN -MIDDELEN VAN DE FEDERALE OVERHEID  
(in € miljard)

	2011	2012	2013 r
Bruto te financieren saldo . . . . .	50,4	40,5	40,4
Brutofinancieringsbehoeften . . . . .	42,9	33,5	33,0
Begrotingstekort (–) of overschot (+) <sup>(1)</sup> . . . . .	18,9	8,0	5,7
Schuld op middellange en lange termijn met vervaldag binnen het jaar . . . . .	24,1	25,6	27,3
In euro . . . . .	24,1	25,6	27,3
In vreemde valuta's . . . . .	0,0	0,0	0,0
Terugkopen en omruilingen (effecten met vervaldag in het volgende jaar of later) . . . . .	7,1	7,0	7,4
Overige financieringsbehoeften . . . . .	0,4	0,0	0,0
Financieringsmiddelen . . . . .	49,5	48,0	46,7
Lineaire obligaties (OLO's) . . . . .	40,9	43,0	42,3
Staatsbons en overige . . . . .	8,6	5,1	4,4
Nettoverandering van de kortetermijnschuld in vreemde valuta's . . . . .	–0,1	0,0	0,6
Verandering van het uitstaand bedrag aan schatkistcertificaten . . . . .	–5,3	–3,4	–7,1
Nettoverandering van de overige kortetermijnschulden in euro en van de financiële activa . . . . .	6,4	–4,1	0,1

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.

**GRAFIEK 87** UITSPLITSING VAN HET UITSTAAND BEDRAG VAN DE BELGISCHE OVERHEIDSSCHULD NAAR HOUDER  
(kwartaalgegevens, in %)



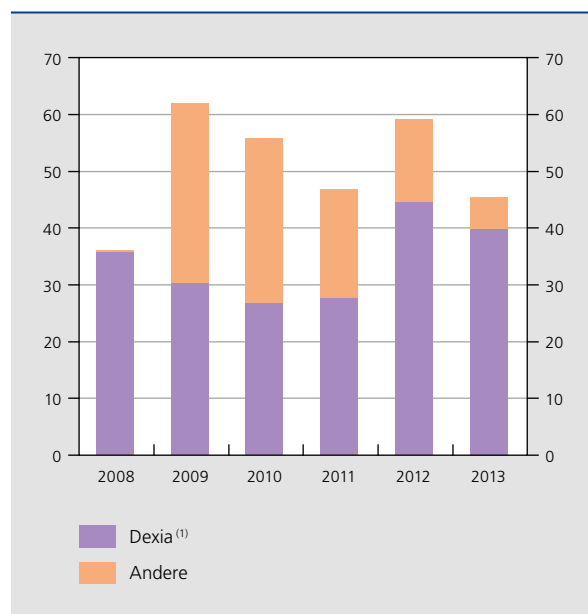
Bronnen: INR, NBB.  
(1) Eerste drie kwartalen.

In 2013 werd de interesse van de buitenlandse beleggers voor de Belgische overheidsschuld bevestigd en steeg het percentage van de buiten België aangehouden schuld tot 51,9% aan het einde van het derde kwartaal. Deze krachtige vraag wijst op het vertrouwen van de markten in België en droeg er zeker toe bij de Belgische rentetarieven te handhaven op niveaus in de buurt van die in de landen van de harde kern van het eurogebied.

### Daling van de aan de financiële instellingen verleende waarborgen

Tegen de achtergrond van de financiële crisis verleende de Belgische overheid, voornamelijk de federale staat, waarborgen aan financiële instellingen. Zolang ze niet

**GRAFIEK 88** AAN DE FINANCIËLE INSTELLINGEN VERLEENDE WAARBORGEN  
(in € miljard, gegevens aan het einde van het jaar)



Bronnen: INR, FOD Financiën, NBB.  
(1) Aan de regelingen van 2008 en 2011 verbonden waarborgen.

worden ingeroepen, beïnvloeden deze waarborgen noch het financieringssaldo, noch de schuld. Hun bedrag – ongerekend de depositobeschermingsregeling – daalde in de loop van 2013 met € 13,7 miljard, tot € 45,4 miljard aan het einde van het jaar. Ondanks die sterke inkrimping vormen de waarborgen aan de financiële sector nog altijd een niet te verwaarlozen potentiële verplichting, die overeenstemt met 11,9% bbp. Het grootste deel van de garanties, namelijk € 39,8 miljard, houdt verband met de interbancaire financiering van Dexia, die bestaat uit het residu van het oude systeem dat dateert van 2008 en de waarborgen die werden verstrekt krachtens de regeling van december 2011.



Structurele aangelegenheden

## 5. Structurele aangelegenheden

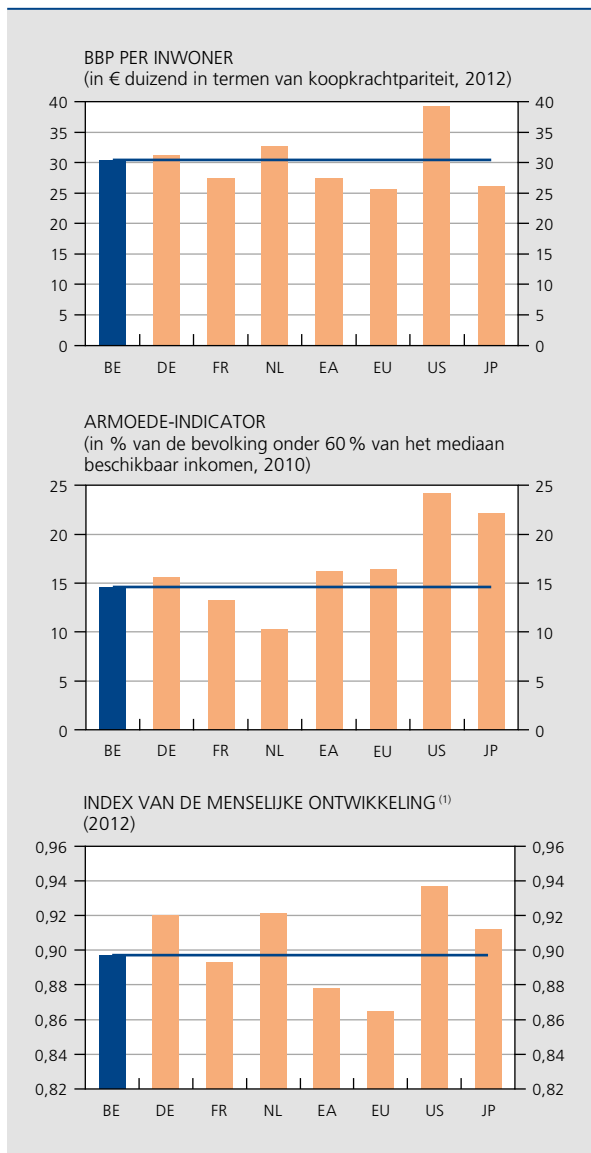
*In het licht van de vergrijzing van de bevolking en van de aanpassing van de economie aan de mondialisering en de technologische veranderingen, zijn reeds aanzienlijke maatregelen genomen. Niettemin toont de diagnose van de prestaties van de Belgische economie nog altijd een gemengd beeld. Het saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld is sedert begin 2000 verslechterd, onder meer als gevolg van structurele factoren. Het verlies aan marktaandeel bij de uitvoer wijst op een onvolledige integratie van de ondernemingen in de internationale waardeketens. Deze integratie heeft niet alleen betrekking op de grote industriële exportbedrijven, maar ook op hun leveranciers. De potentiële groei nam af, onder druk van de futloze productiviteit, terwijl de werkgelegenheidsgraad van sommige bevolkingsgroepen zwak was. Er zijn marges om de effectieve leeftijd van uittreding uit de arbeidsmarkt te verhogen en meer in overeenstemming te brengen met de officiële pensioenleeftijd, om werkzoekenden te begeleiden en hen aan te zetten tot inschakeling, alsook om de kwaliteit van het menselijk kapitaal te verbeteren, teneinde het aandeel van de werkenden te vergroten. In het vlak van het concurrentievermogen bleef de loonkostenhandicap ten opzichte van de drie buurlanden, uitgedrukt in gecumuleerde termen sinds 1996, volgens de CRB in 2013 stabiel op 4,8%. De loonsubsidies, ongerekend de dienstencheques en de subsidies ter bevordering van de werkgelegenheid in de niet-marktsector, verkleinen dat verschil met zowat 1,3 procentpunt. Voorts werd het relatieve verloop van de energiekosten in de verschillende economische zones sterk beïnvloed door de – in de Verenigde Staten zeer intensieve – ontginning van niet-conventionele koolwaterstoffen. De gevolgen daarvan voor de industrie in België zijn mogelijk aanzienlijk. Meer in het algemeen tonen de indicatoren ook aan dat België niet tot de best presterende landen behoort wat betreft de efficiëntie van de ondersteunende activiteiten – met inbegrip van de overheidsdiensten – en de verspreiding van innovaties in doeltreffender procedés of producten die op de markt komen.*

### 5.1 België staat voor tal van uitdagingen

België vertoont, net als verwante economieën, een geavanceerd ontwikkelingsniveau en een welvaart die maar weinigen ter wereld te beurt vallen. Met een bbp per inwoner van € 34 000 in 2012, dat is € 30 400 uitgedrukt in termen van koopkrachtpariteit, beschikt de Belgische bevolking over relatief hoge inkomens. Zoals blijkt uit hoofdstuk 3, is het financieel vermogen van de huishoudens, in verhouding tot het bbp, het grootste van het eurogebied. Aanvullende indices wijzen op een relatief beperkte prevalentie van armoede dankzij, met name, belangrijke herverdelingsmechanismen. Volgens samengestelde indicatoren met betrekking tot de welvaart buiten de economische sfeer, ten slotte, ook al wordt daar volgens de kritiek het best omzichtig mee omgesprongen, staat België doorgaans vrij gunstig gerangschikt.

Die relatief voordelige situatie is nochtans absoluut geen garantie voor de toekomst. De economische en financiële crisis van 2008-2009 heeft immers eraan herinnerd dat een duurzaam welvaartsniveau een stabiele economische omgeving zonder zware evenwichtsverstoringen vereist. Ze heeft de grondvesten van de groei verzwakt; het potentiële niveau ervan is in België van ongeveer 1,8% gedaald tot iets minder dan 1%. De overheidsschuld en de werkloosheidsgraad lagen in 2013 aanzienlijk hoger dan in 2007.

Tegen deze economische achtergrond die het stigma van de crisis draagt, zal het de binnenlandse vraag op korte termijn aan dynamiek ontbreken om zo snel als mogelijk weer een krachtige groei te bewerkstelligen. De economische en financiële aanpassingen die in België en in andere landen van het eurogebied nog moeten worden uitgevoerd, zullen op korte termijn de totale vraag afremmen,



Bronnen: EC, OESO, UNDP.

(1) De index van de menselijke ontwikkeling combineert de levensverwachting, het opleidingsniveau en het inkomen per inwoner.

ook al zijn ze onontbeerlijk om op termijn opnieuw aan te knopen met duurzame groei.

Sommige structurele uitdagingen die reeds vóór de crisis bestonden, zijn overigens, zes jaar later, pregnanter geworden. Bovenop de verslechtering van de overheidsrekeningen, zal de vergrijzing van de bevolking op middellange termijn supplementaire en aanzienlijke financieringsbehoeften doen ontstaan en terzelfder tijd het productievermogen van de economie aantasten via een inkrimping van de actieve arbeidsreserve. Het is ook zaak om zich aan te passen aan de snel en grondig gewijzigde mondiale omgeving, al laat deze sedert een kwarteeuw

een gestage expansie optekenen. De vooruitgang inzake informatie- en communicatietechnologie ligt immers, net als de liberalisering van het handelsverkeer en de verlaging van de transportkosten, ten grondslag aan een toenemende fragmentatie van de productieketens op internationaal niveau, maar ook tussen de verschillende bedrijfstakken van de economie. Bovenop deze ontwikkelingen is er nog de kwestie van de duurzaamheid van milieu en energie.

In 2013 en ook tijdens de jaren voordien werden belangrijke maatregelen genomen, met name om het overheidstekort te reduceren en de pensioen- en werkloosheidsstelsels te hervormen. Desondanks blijven de uitdagingen aanzienlijk en zijn verdere inspanningen dus noodzakelijk. Teneinde de overheidsfinanciën daadwerkelijk gezond te kunnen maken en de kosten van de vergrijzing te kunnen dragen, is het onontbeerlijk dat alle hefboomen worden ingeschakeld die de economie helpen haar plaats te vinden in de internationale waardecreatie en die, meer algemeen, een zo ruim mogelijke basis leggen voor de ontwikkeling van de bedrijvigheid en de werkgelegenheid. De voorwaarden voor een dynamische, concurrerende en veerkrachtige economie behelzen in dat opzicht tal van factoren. In dit hoofdstuk wordt België's positie synthetisch toegelicht, eerst in termen van recente structurele resultaten en, vervolgens, door nader in te gaan op een reeks hefboomen met betrekking tot de voorwaarden inzake bedrijvigheid en werkgelegenheid.

## 5.2 Matige economische prestaties

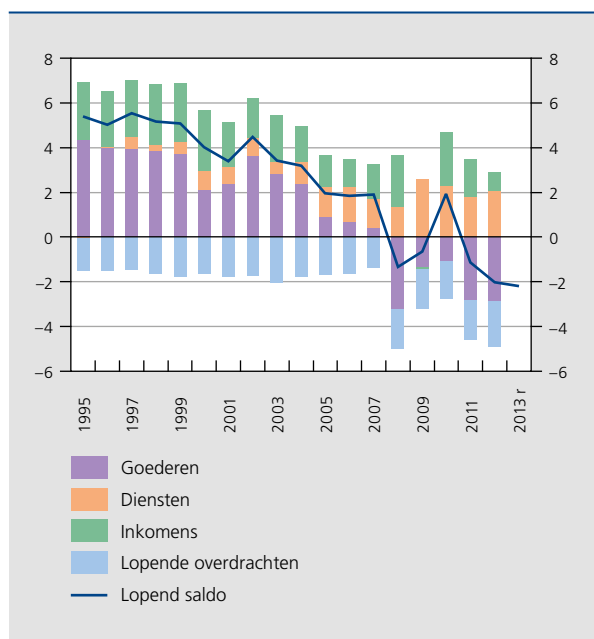
Om een algemene diagnose van de prestaties van de Belgische economie te stellen, worden verscheidene indicatoren onder de loep genomen, gaande van de positie van België in de productieketens die thans hoe langer hoe meer op wereldschaal opgezet zijn, tot de potentiële groei en de werkgelegenheidsgraad. Die elementen zijn een aanvulling op de in hoofdstuk 4 vermelde bevindingen inzake de overheidsfinanciën.

### Verslechtering van het saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld

Doordat de lopende rekening van de betalingsbalans een geconsolideerd beeld geeft van het saldo van de uitgaven en inkomsten van alle ingezeten sectoren van de economie, is ze een nuttige indicator om eventuele binnenlandse onevenwichtigheden op te sporen. Bovendien maakt ze het mogelijk de effecten ervan op de buitenlandse stromen te bepalen.

Volgens de gegevens van de betalingsbalans is het saldo van de lopende rekening van België met de rest van

**GRAFIEK 90** SALDO VAN DE LOPENDE REKENING MET DE REST VAN DE WERELD  
(in % bbp, gegevens van de betalingsbalans)



Bronnen: INR, NBB.

de wereld trendmatig verslechterd en sloot het in 2013 naar raming met een tekort van 2,2 % bbp, tegen een overschot van meer dan 5 % bbp gedurende de jaren 1995-1999. Een periode met recurrente tekorten, zoals die nu sinds 2008 aan de gang is, was sinds de eerste helft van de jaren tachtig niet meer vastgesteld. Toen ging het nog om de gemeenschappelijke betalingsbalans van België en Luxemburg.

Conjuncturele factoren hebben het lopende saldo zeker gedrukt. Zo is het overschot bij de factorinkomens, waaraan werd bijgedragen door met name de bezoldigingen die de internationale instellingen aan hun in België wonende ambtenaren betalen, fors verkleind als gevolg van het ongunstige verloop van de inkomsten uit beleggingen en investeringen. Ondanks een nog steeds ruimschoots positieve netto internationale investeringspositie, liet het Belgische saldo van die inkomsten vanaf 2009 een verslechtering optekenen; in 2012 sloeg het zelfs om in een tekort doordat de huidige omgeving van lage rendementen de van het buitenland ontvangen inkomsten zwaarder trof dan de aan de rest van de wereld betaalde inkomsten. Het saldo van het goederen- en dienstenverkeer werd eveneens beïnvloed door de zwakke vraag vanwege sommige handelspartners. Die factoren kunnen de daling van het saldo van de lopende rekening echter niet volledig verklaren.

Structurele factoren oefenen dus eveneens een invloed uit. Zo was de Belgische economie tijdens het afgelopen decennium niet in staat de effecten van de prijsstijging van ingevoerde grondstoffen, met name van olie, volledig op te vangen. Ruimer beschouwd had het lopende saldo, volgens de raming die het IMF op basis van zijn methodologie ter beoordeling van buitenlandse onevenwichtigheden (External Balance Assessment) maakte, en gelet op de fundamentele determinanten van de economie, in 2012 positief moeten zijn ten belope van 1,3 % bbp. Gelet op het op 0,9 procentpunt geraamde negatieve effect van de conjuncturele factoren, blijft er nog een aanzienlijk verschil ten opzichte van het opgetekende tekort van zowat 2 % bbp. Behalve uit ramingsfouten kan dat verschil voortvloeien uit inadequate beleidsmaatregelen of een ontoereikende structurele positie.

### Verlies van marktaandeel bij de uitvoer en integratie in de internationale waardeketens

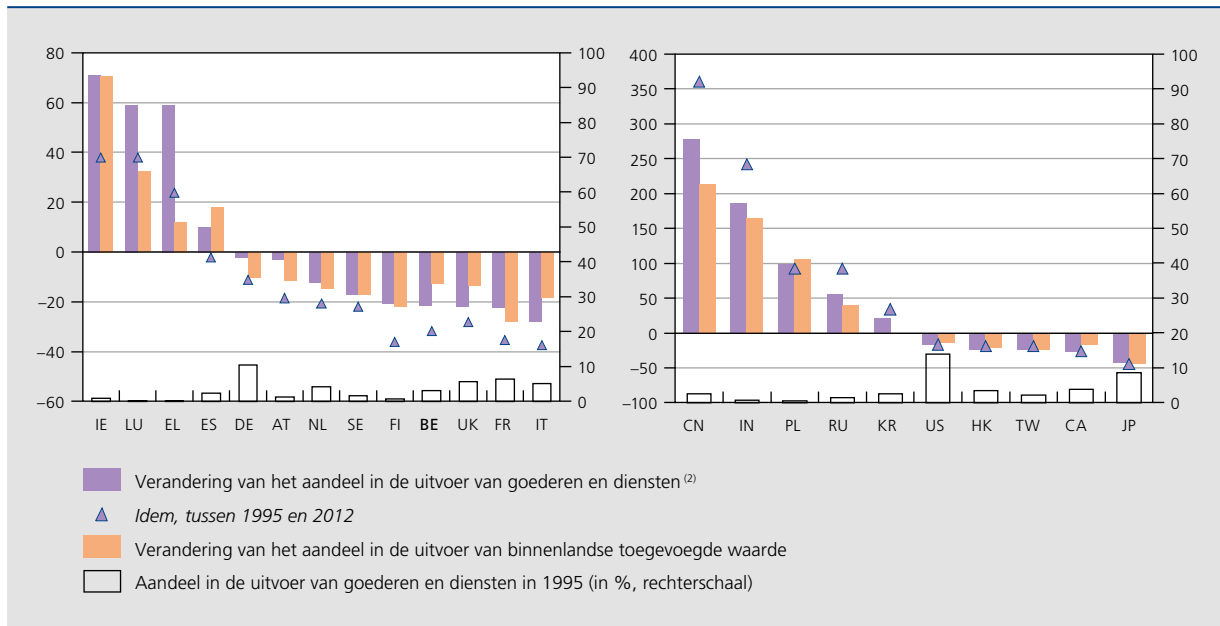
De verslechtering van het saldo van het goederenverkeer is de belangrijkste determinant van de trendmatige vermindering van de lopende rekening van België met de rest van de wereld. In dat verband worden de externe resultaten traditioneel bekeken vanuit de invalshoek van de marktaandeel bij de uitvoer. Hoewel er verschillen merkbaar zijn tussen de diverse beschikbare statistische bronnen, maken ze voor België alle gewag van een tendens tot verlies aan marktaandeel bij de uitvoer tijdens de afgelopen twee decennia.

Het aandeel van België in de uitvoer van goederen en diensten van een ruime selectie van 48 landen liep terug van 3,2 % in 1995 tot 2,5 % in 2009 en tot 2,2 % in 2012. Die ongunstige ontwikkeling geldt niet uitsluitend voor België; sommige economieën die reeds lang actief waren in de internationale handel, zoals Japan, de Verenigde Staten, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk, hebben eveneens marktaandeel verloren. In andere geavanceerde economieën, zoals Duitsland, Nederland, Oostenrijk of Zweden, bleef de erosie daarentegen geringer. De opkomende economieën, vooral China, India, Rusland en, in mindere mate, de nieuwe EU-lidstaten, verhoogden dan weer hun deelname aan de internationale handel aanzienlijk.

De klassieke visie dat de uitvoer in het binnenland wordt geproduceerd om aan een buitenlandse vraag te voldoen, is thans echter enigszins achterhaald. Enerzijds omvat de uitvoer een toenemende hoeveelheid wederuitgevoerde goederen, in het bijzonder voor landen die, zoals België, over een haveninfrastructuur op internationale schaal beschikken. Anderzijds maken de bedrijven

**GRAFIEK 91** INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN HET VERLOOP VAN DE MARKTAANDELEN BIJ DE UITVOER<sup>(1)</sup>

(gecumuleerde veranderingspercentages van 1995 tot 2009, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, OESO, NBB.

- (1) Aandeel in de totale uitvoer van 48 landen (de 34 lidstaten van de OESO, plus Brazilië, Bulgarije, China, Taiwan, Hongkong, India, Indonesië, Letland, Litouwen, Malta, Roemenië, Rusland, Singapore en Zuid-Afrika).
- (2) Gegevens volgens de betalingsbalans.

in hun op uitvoer gerichte productieprocessen gebruik van intermediaire inputs uit het buitenland, zoals grondstoffen, energieproducten maar ook fabricaten en zelfs diensten aan ondernemingen. Omdat ze de ingezeten bedrijven in staat stellen zich volledig op hun kernactiviteit toe te leggen, door de comparatieve voordelen van de diverse productie-eenheden optimaal te benutten, of eenvoudigweg omdat ze onmisbaar zijn, vormen die ingevoerde inputs een fundamentele determinant van het concurrentievermogen van de uitvoer. Ze vergoeden echter buitenlandse productiefactoren en vormen in dat opzicht geen rechtstreekse bron van inkomsten voor de Belgische economie.

Om te beoordelen in hoeverre een economie steunt op de buitenlandse vraag om bedrijvigheid of werkgelegenheid te genereren, dient de binnenlandse toegevoegde waarde te worden geïsoleerd die bij het op de uitvoer afgestemde productieproces wordt gecreëerd. Volgens de ramingen van de OESO<sup>(1)</sup> doet de overgang van de traditionele indicator die de uitvoer relateert aan het bbp naar een indicator van de omvang van de uitgevoerde binnenlandse toegevoegde waarde in het bbp, de openheidsgraad van België afnemen, met ratio's van respectievelijk 74 en 34 % bbp in 2009. Uit een internationale vergelijking blijkt trouwens dat het aandeel van de door België uitgevoerde toegevoegde waarde in de

toegevoegde waarde die door een ruime selectie van 48 landen wordt uitgevoerd, terugliep van 2,1 % in 1995 tot 1,9 % in 2009, of een daling met 12 %, tegen een vermindering met 21 % voor de uitvoer van goederen en diensten. Hoewel het negatief blijft, lijkt het vastgestelde verlies aan marktaandeel derhalve minder ernstig wanneer het wordt bepaald op basis van de toegevoegde waarde. Ter vergelijking, het overeenstemmende aandeel van Duitsland daalde met 10 %, namelijk van 10,3 tot 9,3 % van het totaal van de landselectie, terwijl het aandeel van dat land in de uitvoer van goederen en diensten met slechts 2 % verminderde.

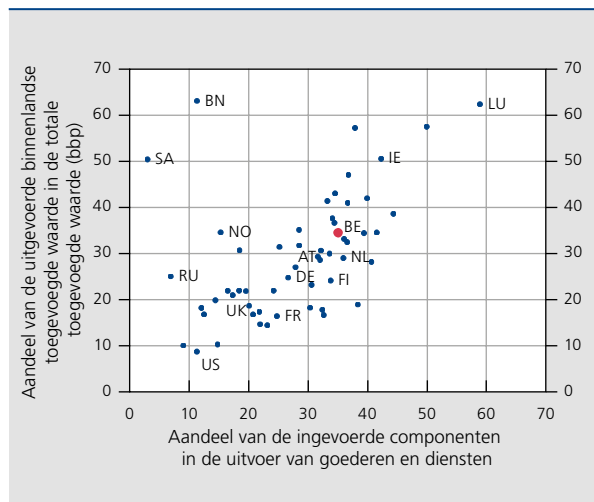
De ongunstige geografische structuur van de Belgische uitvoer is een van de elementen die ten grondslag liggen aan de matige externe resultaten van de voorbije twee decennia. De directe uitvoer naar de opkomende economieën is in België nog steeds beperkt. In 2009 ging aldus 39 % van onze goederenuitvoer naar landen die niet tot het eurogebied behoren, tegen 50 % gemiddeld naar alle lidstaten van het eurogebied samen. De naar een handelspartner uitgevoerde producten worden er weliswaar niet altijd verbruikt, omdat ze op hun beurt weer kunnen

(1) De ramingen berusten op de TiVA-databank van de OESO. Die is opgebouwd rond een mondiale input-outputmatrix. Ze is gebaseerd op de nationale input-outputtabellen en op de aanbod- en gebruikstabellen, waarvoor het laatst beschikbare jaar doorgaans 2009 is.



**GRAFIEK 92** INTEGRATIE IN DE MONDIALE WAARDEKETENS

(in %, gegevens van 2009)



Bron: OESO.

worden uitgevoerd naar derde landen, doorgaans na te zijn bewerkt. Uit de ramingen van de OESO blijkt dat de binnenlandse bedrijven behoren tot productieketens waarvan de goederen en diensten in fine ook worden verbruikt in landen buiten het eurogebied. Zo bedroeg het aandeel van deze laatste in de finale consumptie van de totale door België uitgevoerde toegevoegde waarde 56%. Gelet op het overeenstemmende aandeel van 65% voor alle lidstaten van het eurogebied, blijft dat aandeel echter gering.

Een van de determinanten van het bedrag van de uitgevoerde toegevoegde waarde is de mate waarin het voor de uitvoer bestemde productieapparaat inputs uit het buitenland aanwendt. De landen waarvan de bedrijven meer geschraagd worden door die inputs, zijn immers ook die welke de grootste binnenlandse toegevoegde waarde creëren in het kader van hun voor de uitvoer bestemde productie. De positie van het segment productie in de keten lijkt hierbij een cruciale rol te spelen. De bedrijven aan het einde van de waardecreatieketens gebruiken veel ingevoerde inputs van ondernemingen uit een vroeger stadium van die ketens. In die laatste stadia van de productie, dichtbij de eindverbruiker, zijn de marges evenwel groter, met name omdat de afgewerkte producten of diensten meer gedifferentieerd zijn dan de intermediaire componenten.

In dat verband blijkt dat België relatief goed in de internationale productieketens geïntegreerd is. Dankzij, onder meer, zijn zeehavens of zijn pijpleidingen beschikt ons land over een bevoorrechte toegang tot ingevoerde inputs. Bovendien wordt een belangrijk deel van de toegevoegde

waarde uitgevoerd. De Belgische uitvoerproducten worden echter op hun beurt in ruime mate door de invoerende landen hergebruikt als inputs voor hun eigen, op de uitvoer afgestemde productie. Dit wijst erop dat België, ook al bestaan er specifieke sectorale kenmerken, tot een intermediair segment van de productieketen behoort. Deze positie in dat intermediair segment kan delicaat blijken wanneer hoge loonkosten gepaard gaan met prijsstijgingen voor grondstoffen of, op zijn minst, met ongunstige ontwikkelingen ten opzichte van de potentiële concurrenten.

Specifiek voor elke economie geldende kenmerken beïnvloeden de participatiegraad en de positie in de supranationale waardecreatieketens. Een klein land maakt doorgaans vaker gebruik van buitenlandse inputs, aangezien zijn binnenlandse productiemiddelen te beperkt zijn om een volledig gamma aan intermediaire producten en diensten te kunnen aanbieden. Bovendien voeren landen die aan handelsroutes liggen, ongeacht of het zee- dan wel landroutes zijn, ook vaker buitenlandse inputs in, waarbij ze profiteren van hun comparatief voordeel inzake bevoorradingskosten. Ten slotte behoren economieën die over natuurlijke hulpbronnen beschikken, tot een vroeger stadium van de productieketens. Onder meer Rusland en Noorwegen, die een rijkdom aan energiebronnen en grondstoffen bezitten, zijn heel vanzelfsprekend leveranciers van intermediaire inputs. Aangezien die producten ook binnen hun grenzen worden ontgind, berust het productieapparaat van die landen doorgaans vrij weinig op ingevoerde intermediaire componenten.

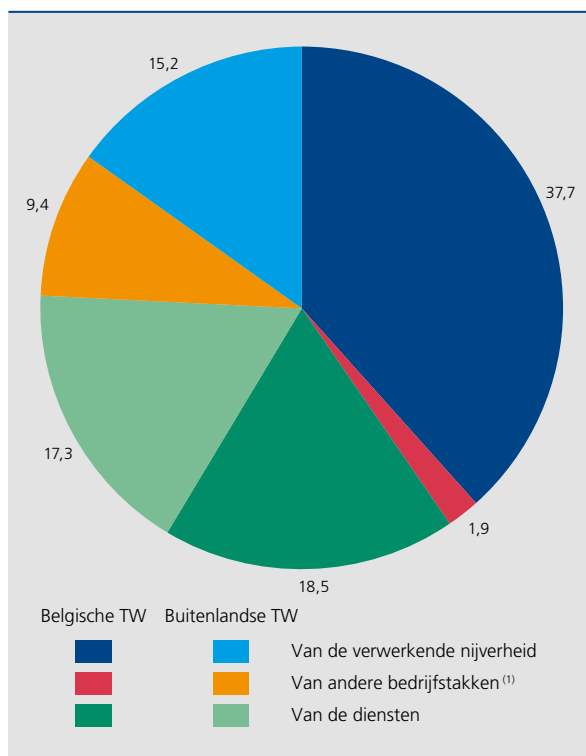
Om hun positie in de gemonialiseerde productieprocessen te handhaven of te versterken, moeten de ondernemingen zich tegenwoordig toeleggen op hun kerntaken, door meer een beroep te doen op externe leveranciers om de inputs te verkrijgen die ze nodig hebben om hun activiteiten uit te oefenen. Op bedrijfsniveau wordt het concurrentievermogen bepaald door de combinatie van die intermediaire inputs en de eigen productiefactoren. Behalve van de directe intermediaire invoer, die voor het concurrentievermogen een cruciale rol vervult, is een belangrijk deel van de inputs afkomstig van andere binnenlandse bedrijven, wat multiplicatoreffecten in de economie teweegbrengt. In 2011 heeft elk van de in België gevestigde grote exportbedrijven, gemiddeld, voor een minimumbedrag van € 10 000 intermediaire inputs aangekocht bij acht binnenlandse bedrijven, die doorgaans kleiner en minder productief waren.

Tot die leveranciers behoren heel wat dienstverlenende bedrijven. De vooruitgang inzake informatie en telecommunicatie heeft het immers eenvoudiger gemaakt om de dienstverlening, vaak op indirecte wijze, in de productie te integreren. In 2009 vertegenwoordigden de door de

dienstverlenende bedrijfstakken voortgebrachte intermediaire inputs bijna 36 % van de waarde van de uitvoer van de Belgische verwerkende nijverheid, waarvan nagenoeg de helft afkomstig was uit het buitenland. De diensten uit een vroeger stadium in de productieketen, namelijk R&D, branding en design, of die aan het einde ervan, waaronder distributie, marketing en verkoop, zijn thans een aanzienlijke en steeds toenemende component van de waarde van de industriële producten.

Die ondersteunende activiteiten dragen bijgevolg ten volle bij tot het buitenlandse concurrentievermogen van de economie. Uit de analyse in Kader 10 blijkt dat een verhoging van hun productiviteit het concurrentievermogen zou kunnen versterken door een domino-effect te veroorzaken in andere sectoren, en dat ze dus de hele economie ten goede zou komen. Bovendien zou een productiviteitsverhoging het behoud van die dienstactiviteiten in België verankeren en zodoende bijdragen tot de werkgelegenheid. Het opzetten van een concurrerende omgeving voor de commerciële activiteiten is een sleutelfactor die het mogelijk zou maken de productiviteit van de dienstensector te verhogen, in het bijzonder van de kleinhandel en sommige netwerkindustrieën. Om een plaats te veroveren in de segmenten die toegevoegde waarde opleveren, wordt het tevens zeer belangrijk de commerciële creativiteit, de marketing of het design te verbeteren en het eigen merk waardevoller te maken in de ogen van de consumenten, onder meer door vertrouwenslabels in te voeren.

**GRAFIEK 93** OPSPLITSING VAN DE UITVOER VAN DE VERWERKENDE NIJVERHEID IN COMPONENTEN VAN TOEGEVOEGDE WAARDE  
(aandeel van het totale uitgevoerde bedrag, in %, 2009)



Bron: OESO.

(1) Met inbegrip van de landbouw en de visserij, de winning van delfstoffen, de productie van gas, elektriciteit en water, en de bouwnijverheid.

## Kader 10 – Een micro-economisch beeld van het concurrentievermogen van de ondernemingen en van de deelname aan de mondiale waardeketens

De steeds ruimere aanwending van micro-economische gegevens, zoals die welke de Balanscentrale van de Bank verstrekt, kan de macro-economische diagnose van een relatieve verslechtering van het concurrentievermogen van de Belgische economie duidelijker omlijnen. Achter de geaggregeerde cijfers gaat immers een zeer verschillende realiteit op bedrijfsniveau schuil. De productiviteit van bepaalde ondernemingen (bedrijfstakken) is immers hoog of minder hoog, of groeit sterk of minder sterk.

De analyse van de micro-economische gegevens had echter traditioneel te kampen met een gebrek aan vergelijkbaarheid tussen de landen, omdat de beschikbare gegevens of de gehanteerde methodologieën sterk verschillen. Tot op heden bestaan er geen representatieve databanken met micro-economische informatie die vergelijkbaar is tussen de verschillende lidstaten van de EU of het eurogebied<sup>(1)</sup>. Om dat probleem op te vangen, maakte een in het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) genomen onderzoeksinitiatief – het

(1) De internationale boekhoudkundige databanken, zoals AMADEUS of ORBIS, bevatten doorgaans enkel boekhoudkundige gegevens van de grote ondernemingen, wat die verschillende bronnen weinig representatief maakt, met name voor een land als België, waar de kmo's een belangrijk aandeel hebben in de bedrijvigheid en de werkgelegenheid.

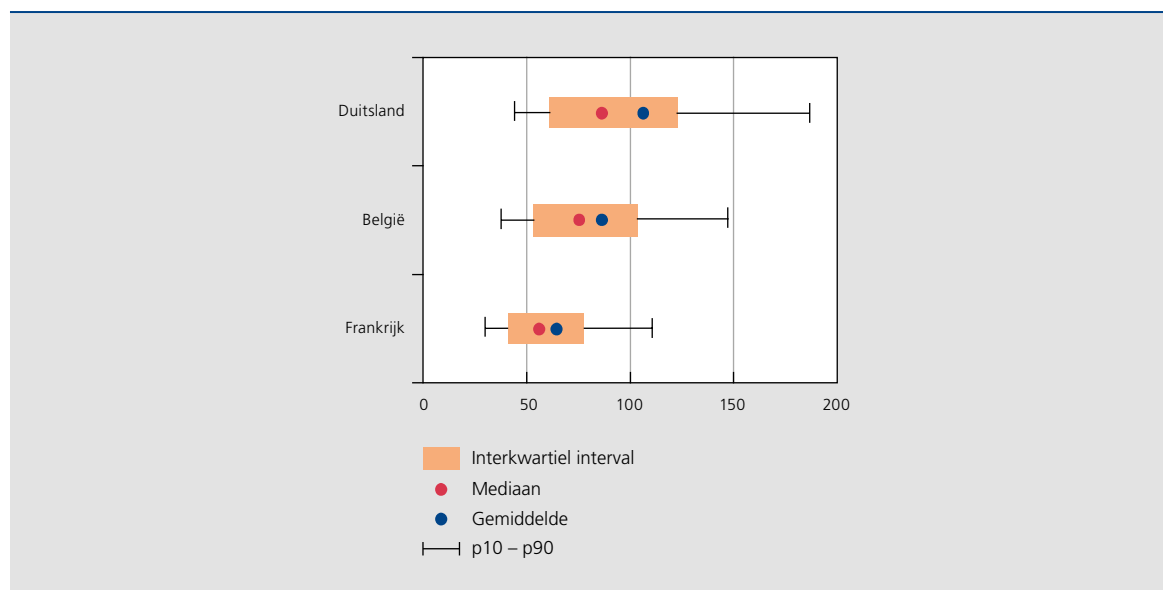
CompNet (Competitiveness Research Network) – het mogelijk indicatoren van het concurrentievermogen uit te werken die gebaseerd zijn op micro-economische gegevens, door uit te gaan van geharmoniseerde definities en analysemethoden voor dertien EU-landen, waaronder België. Die indicatoren geven een nauwkeuriger beeld van het peil en het verloop van de concurrentiekracht van de ondernemingen.

Meer bepaald vertoont de Belgische economie zeer grote productiviteitsverschillen in eenzelfde bedrijfstak tussen de best presterende bedrijven (90ste percentiel van de productiviteitsverdeling) en de minst performante (10de percentiel van de productiviteitsverdeling). Haar gemiddelde productiviteit behoort echter tot de hoogste van Europa, aangezien België, na Duitsland, op de tweede plaats staat van de landen die aan het ESCB-netwerk CompNet deelnemen.

In die landen ligt de gemiddelde productiviteit van de ondernemingen doorgaans hoger dan hun mediaan-productiviteit, wat wijst op een belangrijke asymmetrie in de productiviteitsverdeling, die een relatief groot aantal weinig productieve bedrijven omvat, samen met enkele superstars.

#### VERDELING VAN DE ZICHTBARE ARBEIDSPRODUCTIVITEIT<sup>(1)</sup>

(gemiddelden 2003-2007, in € duizend per VTE)



Bron : Databank CompNet, Lopez-Garcia et al. (2013).

(1) De diverse percentielen van de verdeling worden berekend per bedrijfstak en vervolgens geaggregeerd. Aangezien de kleine ondernemingen ondervertegenwoordigd zijn in de Duitse steekproef, kan dit de productiviteitsverdeling voor dat land naar rechts doen verschuiven. Het productiviteitsverschil tussen België en Duitsland is dus waarschijnlijk kleiner dan het afgebeelde verschil.

Uit tal van empirische studies is gebleken dat het leeuwendeel van de ondernemingen van een land niet voldoende presteren om op de internationale markten vaste voet aan de grond te krijgen. Enkel de best presterende bedrijven zijn hiertoe in staat. De structuur van de Belgische economie vormt daarop geen uitzondering. De meest productieve bedrijven spelen dus een essentiële rol bij de integratie van de Belgische economie in de mondiale waardeketens.

De integratie van een economie in die waardeketens blijft echter niet enkel beperkt tot de exportbedrijven. Heel wat niet-exporterende ondernemingen zijn immers leveranciers van die exporteurs en nemen hierdoor dus ook deel aan de mondiale waardeketens.



Op basis van de gegevens van de Balanscentrale, de buitenlandse handel en de FOD Financiën kon worden vastgesteld dat er in 2011 10 472 ondernemingen waren met een jaaromzet van ten minste € 100 000 bij de uitvoer van goederen en/of diensten. Die bedrijven konden dan weer bogen op een netwerk van 79 291 leveranciers van rang 1, dat wil zeggen niet-exporterende ondernemingen die aan ten minste één exportbedrijf goederen en/of diensten leveren voor een minimumbedrag van € 10 000. In 2011 vertegenwoordigden die twee categorieën 24 % van de bedrijven en bijna 80 % van de werkgelegenheid en de toegevoegde waarde zoals die opgenomen waren in de bij de Balanscentrale geregistreerde jaarrekeningen.

#### BIJDRAGE VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN TOT DE UITVOERACTIVITEITEN IN 2011

(in € miljoen, tenzij anders vermeld)

	Aantal ondernemingen	Werkgelegenheid <sup>(1)</sup>	Toegevoegde waarde	Uitvoer
Exportbedrijven . . . . .	10 472	922	101 329	215 843
Leveranciers van rang 1 <sup>(2)</sup> . . . . .	79 291	665	53 035	–

Bron: NBB.

(1) In duizenden VTE.

(2) Exporterende ondernemingen kunnen ook aan andere exportbedrijven leveren. Deze worden niet beschouwd als leveranciers van rang 1.

Uit een analyse van die relaties tussen klanten en leveranciers blijkt een hiërarchie van de productiviteit van de ondernemingen. Leveranciers van rang 1 zijn doorgaans minder productief dan de exportbedrijven: de productiviteit van die leveranciers bedraagt gemiddeld slechts 73 % van die van de exportbedrijven.

Terwijl het productiviteitspeil aanzienlijk verschilt tussen de ondernemingen en een belangrijke determinant is van de mate waarin ze in de mondiale waardeketens geïntegreerd zijn, liep het verloop van de productiviteit van de Belgische bedrijven tijdens de periode 1997-2010 – waarvoor een vergelijking met Duitsland mogelijk is – eveneens sterk uiteen van de ene onderneming tot de andere. De zichtbare arbeidsproductiviteit ontwikkelde zich veel minder gunstig in de minst renderende Belgische bedrijven dan in hun Duitse tegenhangers, terwijl voor de best presterende bedrijven het omgekeerde werd geconstateerd.

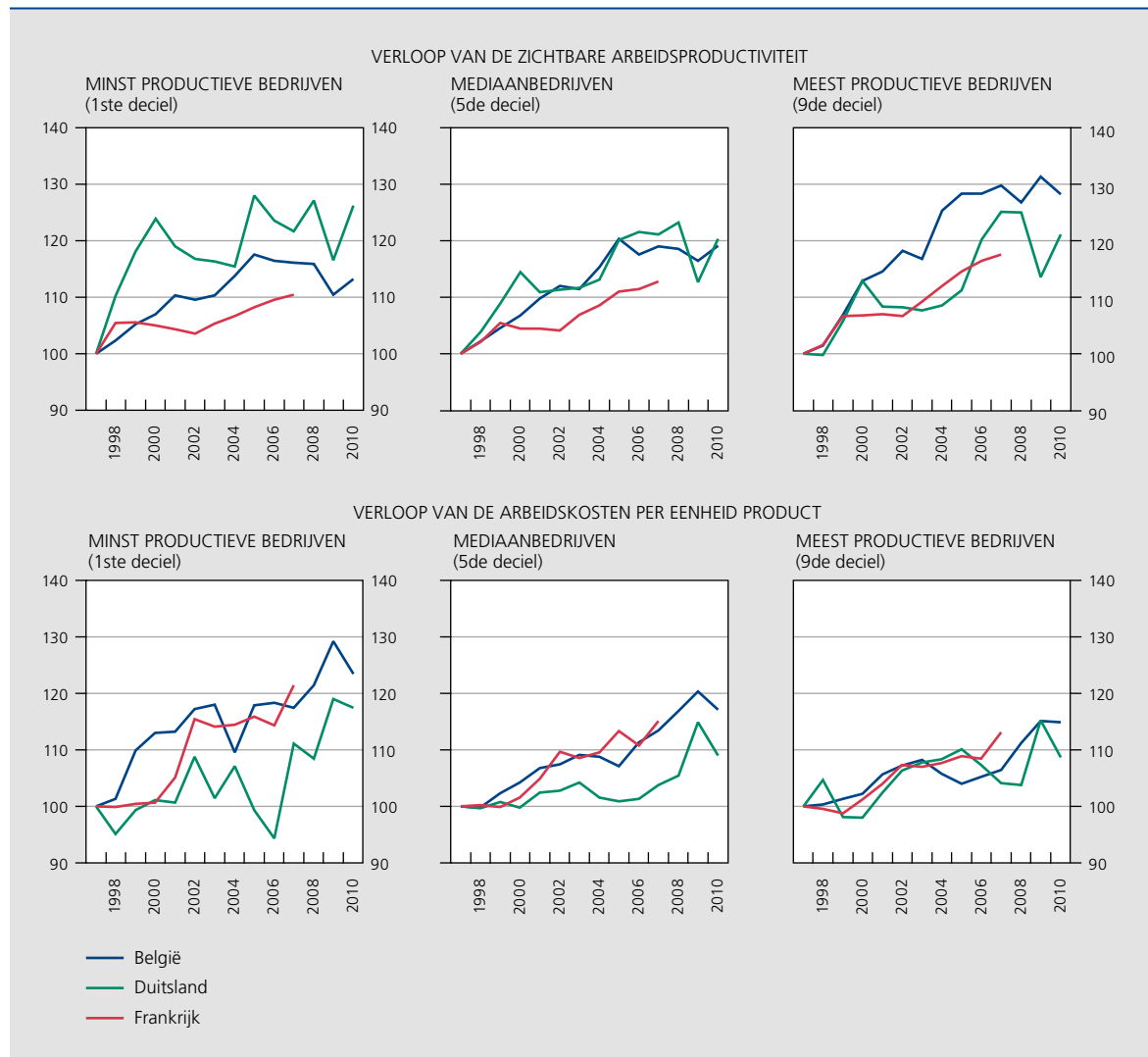
Naast het verloop van alleen al de productiviteit, wordt op macro-economisch gebied een negatieve ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product ten opzichte van Duitsland vastgesteld. Volgens de bedrijfsgegevens deed die verslechtering zich echter vooral onderaan de productiviteitsverdeling gevoelen, terwijl de zeer productieve ondernemingen erin slaagden de stijging van de arbeidskosten per eenheid product te matigen tot een peil dat vergelijkbaar was met de toename in Duitsland, onder meer dankzij de relatief gunstige ontwikkeling van hun productiviteit. Dat resultaat kan eventueel zijn beïnvloed door selectie-effecten, aangezien enkel de best presterende ondernemingen in staat zijn zich binnen de populatie van exportbedrijven te handhaven. De minst productieve bedrijven waren daarentegen niet bij machte nominale loonsverhogingen te compenseren met een voldoende groei van hun productiviteit, en ze hadden dus te kampen met een forse verslechtering van hun loonkosten per eenheid product. Die minder gunstige situatie kan de exportbedrijven ertoe aangezet hebben zich voor hun intermediaire inputs te richten op andere bevoorradingsbronnen, ook in het buitenland.

Uit een analyse van de banden tussen de ondernemingen blijkt dat het vraagstuk van het concurrentievermogen van de Belgische economie niet mag worden teruggebracht tot een probleem van rechtstreekse deelname van die ondernemingen aan het internationaal handelsverkeer. Er moet ook aandacht worden besteed aan de integratie van een zo groot mogelijk aantal bedrijven in de mondiale waardeketens, ongeacht of ze exportbedrijven zijn dan wel bedrijven in een vroeger stadium van de productieketen.



## VERLOOP VAN DE ZICHTBARE ARBEIDSPRODUCTIVITEIT EN DE ARBEIDSKOSTEN PER EENHEID PRODUCT

(indexcijfers 1997 = 100)



Bronnen: Databank CompNet, Lopez-Garcia et al. (2013), Eurostat.

### Potentiële groei afgeremd door zwakke totale factorproductiviteit

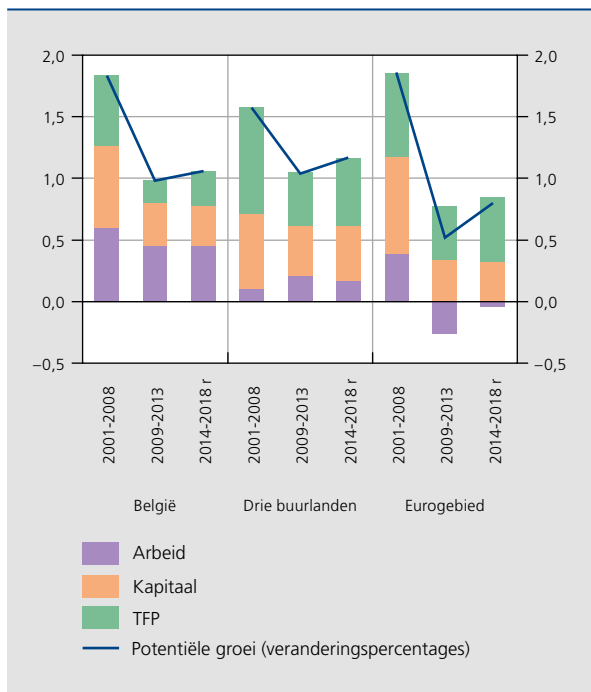
Doordat ze een raming van de productiecapaciteit biedt, verschaft de analyse van de potentiële groei nuttige aanwijzingen over het tempo waarin een economie zich kan ontwikkelen zonder belangrijke onevenwichtigheden te veroorzaken. De methodologie die aan de opbouw ervan ten grondslag ligt, is weliswaar niet vrij van zwakke punten, zodat de ramingen van de potentiële groei omgeven zijn met een aanzienlijke onzekerheid. De economische

crisis van 2008-2009 en de daaropvolgende moeizame opleving stellen ongetwijfeld de structurele groei van de Belgische economie aan de orde.

Volgens de EC vertraagde de potentiële groei vanaf 2008 aanzienlijk, als gevolg van de economische crisis in het eurogebied. De laatste vijf jaar liep die groei immers terug tot ongeveer 1 % in België en als gewogen gemiddelde van de drie buurlanden, terwijl hij 0,5 % bedroeg voor het eurogebied. In België bereikte de potentiële groei tijdens de onmiddellijk voorafgaande periode, 1,8 %. Volgens

**GRAFIEK 94 GROEIPOTENTIEEL<sup>(1)</sup>**

(bijdragen tot de potentiële groei; in procentpunt, tenzij anders vermeld)



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).

de vooruitzichten zou die vertraging aanhouden, vooral in ons land, en zou de potentiële groei op middellange termijn niet meer zo hoog worden als aan het begin van het millennium.

De potentiële groei hangt zowel af van de kwantiteit van de ingezette productiefactoren – arbeid en kapitaal – als van hun efficiëntie, die tot uiting komt in de totale factorproductiviteit (TFP). Uit die opsplitsing in drie determinanten blijken de specifieke kenmerken van België, zowel in vergelijking met de drie buurlanden als ten opzichte van het gemiddelde voor het eurogebied. Gedurende de hele beschouwde periode leverde arbeid er immers een hogere bijdrage. Die van de TFP was daarentegen veel geringer.

Van de drie determinanten van de potentiële groei gaf de TFP in België tijdens het afgelopen decennium trouwens de opmerkelijkste daling te zien. Deze vermindering wijkt af van het verloop van het gewogen gemiddelde van de drie buurlanden en van het eurogebied. De TFP is weliswaar een moeilijk te bevatten multidimensionaal concept omdat het zowel de respectieve kwaliteiten van arbeid en kapitaal behelst als het rendement ervan wanneer ze

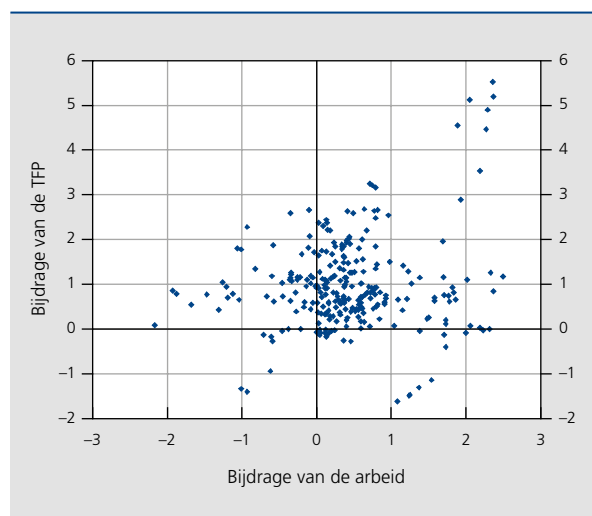
worden gecombineerd. De wetenschappelijke conferentie die de Bank in oktober 2014 organiseert, zou een beter inzicht moeten helpen verschaffen in de bepalende factoren ervan. Niettemin kunnen verscheidene verklarende elementen worden aangevoerd.

De uiteenlopende ontwikkelingen van de arbeid en de TFP zouden deels gepaard kunnen gaan. De afgelopen jaren deed de toename van het aantal gewerkte uren zich hoofdzakelijk voor in de niet-marktsector. De productiviteit van de werknemers die onlangs op de arbeidsmarkt werden ingeschakeld, met name via overheidssubsidies, is doorgaans evenwel lager dan gemiddeld in de economie. Het is belangrijk ervoor te zorgen dat het probleem om hoge bijdragen van de arbeid en de TFP te combineren, zich slechts tijdelijk voordoet, onder meer door de aanvankelijk geringe productiviteit van de onlangs op de arbeidsmarkt verschenen werknemers te verhogen. Hoewel de Europese landen tijdens de laatste vijf jaar doorgaans hetzelfde verschijnsel van uiteenlopende ontwikkelingen van arbeid en TFP vertoonden, brengt een soortgelijk onderzoek voor de periode 1995-2012 als geheel geen noemenswaardige negatieve relatie tussen de twee bijdragen aan het licht.

Hoe dan ook tonen verschillende studies aan dat investeringen in R&D, een hoge innovatiegraad en een betere kwaliteit van de werkgelegenheid de TFP doen

**GRAFIEK 95 BIJDRAGEN VAN DE ARBEID EN DE TFP<sup>(1)</sup> TOT DE POTENTIËLE GROEI**

(in procentpunt, jaargegevens voor de landen van de EU15 tussen 1995 en 2012)



Bron: EC.

(1) Berekend volgens de methode van de productiefunctie van de EC (cf. EC(2010), *The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps*, Economic Paper 420, July).

toenemen. Ook de factoren die bevorderlijk zijn voor de overheveling van middelen naar de best presterende bedrijven, bestaande of nieuwe, helpen de geaggregeerde productiviteit van de economie te verhogen. De efficiëntie van de overheid zou ter zake eveneens een rol kunnen spelen.

Hoewel de bijdrage van het kapitaal tot het groeipotentieel positief bleef, is ze vanaf 2009 vertraagd. Met name kan worden vastgesteld dat, sinds het begin van het millennium, het volume van de nettokapitaalvoorraad is gekrompen in de verwerkende nijverheid, alsook in het onderwijs en in het openbaar vervoer (ongerekend de NMBS). Het gaat hier om cruciale elementen voor de ontwikkeling van de economie.

De bijdrage van arbeid bleef relatief constant dankzij, onder meer, demografische factoren en, vóór de crisis, de toename van de werkgelegenheidsgraad. Vergeleken met het gemiddelde van andere Europese landen is deze laatste echter nog altijd laag.

### Een minder dynamisch verloop van de bevolking op arbeidsleeftijd ...

De aangroei van de in België wonende bevolking op arbeidsleeftijd is sinds 2010 sterk verminderd. Zo liep de stijging van het aantal 20- tot 64-jarigen – dat is de bevolkingsgroep die volgens de in het kader van de Europa 2020-strategie vastgelegde definitie het best overeenstemt met degene die mogelijk aan het werk kan zijn – in 2013 terug tot 26 000, tegen een gemiddelde jaar-op-jaargroei met ongeveer 40 000 sinds 2000, en een maximale stijging met 60 000 in 2007. Voor die vertraging bestaan er twee oorzaken. Enerzijds nam de nettomigratiestroom af, onder andere als gevolg van een verstrenging van het stelsel van gezinshereniging in 2010, maar ook, wellicht, wegens het minder gunstig economisch klimaat. Volgens de demografische vooruitzichten van het Federaal Planbureau zou de nettomigratie verder dalen, onder meer in het licht van de geleidelijke afname van de verschillen inzake levensstandaard in de EU, wat België relatief minder aantrekkelijk zou maken. Anderzijds nam de uitstroom uit de arbeidsmarkt, als gevolg van een cohorte-effect, krachtiger toe dan de instroom. Tussen 2000 en 2013 steeg het aantal potentiële nieuwkomers op de arbeidsmarkt, of de categorie 20- tot 24-jarigen, met bijna 10 %, terwijl dat van de uittrekkers, of de 60- tot 64-jarigen, met meer dan 25 % toenam. Tot dusver was de instroom in absolute termen groter dan de uitstroom, maar dat zal door de vergrijzende bevolking over enkele jaren niet meer het geval zijn.

### ... en een lage werkgelegenheidsgraad voor sommige bevolkingscategorieën

Met een peil van gemiddeld 67,3 % over de eerste drie kwartalen van 2013, was de Belgische werkgelegenheidsgraad laag, niet zozeer ten opzichte van het gemiddelde voor de EU (68,3 %), waarin de economische crisis de arbeidsmarkt van sommige landen fors aantastte, dan wel in vergelijking met de ter zake best presterende economieën (de Scandinavische landen, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Nederland) en met de in 2010 door de Belgische federale regering getoonde ambitie om de werkgelegenheidsgraad tegen 2020 op te trekken tot 73,2 % van de bevolking van 20 tot 64 jaar. Op gewestelijk niveau heeft enkel Vlaanderen zich tot een dergelijke doelstelling verbonden, namelijk 76 %, of 4 procentpunt meer dan de werkgelegenheidsgraad die gemiddeld over de eerste drie kwartalen van 2013 werd opgetekend. Tijdens dezelfde periode bedroeg het aandeel van de werkenden in de bevolking van 20 tot 64 jaar in Wallonië en in Brussel respectievelijk 62,3 en 56,8 %. Bepaalde groepen zijn sterk ondervertegenwoordigd in de werkgelegenheid omdat ze zich in mindere mate aanbieden op de arbeidsmarkt, omdat ze te kampen hebben met een hoge werkloosheid, of als gevolg van een combinatie van beide factoren.

De werkgelegenheidsgraad van mannen blijft weliswaar boven het gemiddelde, maar tussen 2000 en 2013 is hij er toch met 3 procentpunt op achteruitgegaan. Die daling wordt voornamelijk verklaard door de zware tol die sommige bedrijfstakken uit de industrie en de bouw nijverheid, die hoofdzakelijk mannen in dienst hebben, als gevolg van de crisis hebben betaald in termen van personeelsbestand. De werkgelegenheidsgraad van vrouwen is daarentegen toegenomen. Gemiddeld over de eerste drie kwartalen van 2013 kwam hij op 62,1 % uit, dat is bijna 7 procentpunt onder de voor die groep bepaalde doelstelling. De arbeidsparticipatie van de 55-64-jarigen, waarvoor het streefdoel 50 % is, is sedert 2000 opmerkelijk toegenomen, ook al bedraagt ze nog maar 41,7 %. Voor deze laatste twee categorieën gaat de geringe werkgelegenheidsgraad gepaard met een activiteitsgraad onder het gemiddelde, terwijl hun werkloosheidsgraad ook onder het gemiddelde ligt. Terwijl vrouwen over het algemeen een hogere werkloosheidsgraad dan mannen lieten optekenen, is die situatie met name de afgelopen twee jaar omgeslagen. Die ommekeer is het gevolg van twee ontwikkelingen. Enerzijds is de werkloosheid bij mannen toegenomen als gevolg van banenvernietiging en doordat de vaardigheden en de kwalificaties van een gedeelte van die ontslagen mannen wellicht onvoldoende zijn afgestemd op de huidige vraag naar arbeid, wat het vinden van nieuw werk bemoeilijkt. Anderzijds

**TABEL 29** ARBEIDSMARKTPARTICIPATIE

(in % van de bevolking tussen 20 en 64 jaar, jaargemiddelden, tenzij anders vermeld)

	Werkgelegenheidsgraad			Activiteits- graad	Werkloosheids- graad <sup>(1)</sup>
	2000	2013 <sup>(2)</sup>	Doelstellingen Europa 2020	2013 <sup>(2)</sup>	2013 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	65,8	67,3	73,2	73,3	8,2
<i>p.m. EU</i> <sup>(3)</sup> .....	66,5	68,3	75,0	76,4	10,6
Naar geslacht					
Vrouwen .....	56,0	62,1	69,1	67,6	8,0
Mannen .....	75,5	72,4		79,0	8,3
Naar scholingsniveau					
Laaggeschoolden <sup>(4)</sup> .....	50,5	47,1		55,6	15,3
Naar leeftijd					
Van 20 tot 29 jaar .....	66,0	58,1		68,6	15,3
Van 55 tot 64 jaar .....	26,3	41,7	50,0	44,1	5,6
Naar nationaliteit					
Andere EU-staatsburgers <sup>(5)</sup> .....	61,0	63,7		72,3	11,9
Niet-EU-staatsburgers <sup>(5)</sup> .....	36,1	40,3	< 16,5 <sup>(6)</sup>	57,2	29,6
Naar gewest					
Brussel .....	59,7	56,8		70,2	19,1
Vlaanderen .....	69,4	72,0	76,0	75,7	4,8
Wallonië .....	61,1	62,3		70,1	11,1

Bronnen: EC, ADSEI.

(1) Werkzoekenden in % van de beroepsbevolking van 20 tot 64 jaar.

(2) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen van 2013.

(3) Voor 2000 wordt het gemiddelde berekend op basis van de gegevens voor het tweede kwartaal en wordt geen rekening gehouden met Kroatië.

(4) Hooguit een diploma van lager secundair onderwijs.

(5) Met uitzondering van Kroatië.

(6) Het verschil tussen de Belgen en de niet-EU-staatsburgers moet minder dan 16,5 procentpunt bedragen.

is de werkloosheidsgraad van vrouwen afgenomen, wat deels kan worden toegeschreven aan hun specifieke kenmerken, bijvoorbeeld het feit dat vrouwen steeds hoger geschoold op de arbeidsmarkt komen. Er moet tevens rekening worden gehouden met de positieve weerslag van de programma's voor werkgelegenheidscreatie, zoals het stelsel van de dienstencheques, dat vooral laaggeschoolde vrouwen inschakelt.

Laaggeschoolden en staatsburgers van niet-EU-landen combineren dan weer een lage activiteitsgraad met een hoge werkloosheidsgraad. De tweede groep, die slechts 4% van de bevolking van 20 tot 64 jaar omvat, blijft een van de minst op de Belgische arbeidsmarkt ingeschakelde bevolkingsgroepen. Het verschil in werkgelegenheidsgraad ten opzichte van het gemiddelde van de nationale staatsburgers bedraagt 28,6 procentpunt, het op een na hoogste in de EU. Volgens de doelstellingen, moet het dalen tot minder dan 16,5 procentpunt in 2020. Ook

jongeren worden zwaar door werkloosheid getroffen, vooral de laagstgeschoolden. Wanneer de laatstgenoemden aan het werk zijn, verdienen ze over het algemeen een inkomen dat in de buurt ligt van het minimumloon dat, in vergelijking met het mediaan inkomen, in België relatief hoog is. Uit talrijke empirische studies blijkt dat de ermee gepaard gaande loonkosten een negatieve impact hebben op de werkgelegenheid en, derhalve, op de inschakeling van de werklozen in kwestie. Een op de laagstgeschoolden gerichte vermindering van de fiscale en parafiscale wig kan hun inschakeling op de arbeidsmarkt mee helpen bevorderen, zonder vergroting van het risico op een werkloosheidsval of een inactiviteitsval – of zelfs op armoede – dat een te laag netto-inkomen met zich zou brengen. Er bestaan ter zake verscheidene voorzieningen waarvan sommige, zoals de werkbonus of de lastenverlagingen ten behoeve van zeer laaggeschoolde jongeren, in de loop van het verslagjaar verder werden gestimuleerd. Er zij opgemerkt dat de sociale partners



overeengekomen zijn de leeftijdsgebonden vermindering van het minimumloon voor jongeren van 18 tot 21 jaar tegen 1 januari 2015 af te bouwen.

In 2013 waren gemiddeld 584 000 werkzoekenden ingeschreven bij de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling (Actiris in Brussel, Arbeitsamt in de Duitstalige Gemeenschap, FOREM in Wallonië of VDAB in Vlaanderen). Die personen vertegenwoordigen de voornaamste component van de beschikbare arbeidsreserve en zijn in theorie sneller inzetbaar dan de inactieven, gezien hun nauwere band met de arbeidsmarkt. Die groep telt niettemin ook moeilijker in te schakelen werklozen. Bij de laaggeschoolden en de jongeren van 20 tot 29 jaar, is ongeveer 15 % van de overeenstemmende beroepsbevolking werkzoekend. In vergelijking met 2000, toen dat percentage licht boven 10 % uitkwam, is hun situatie verslechterd. Daarnaast was de werkloosheidsgraad van staatsburgers van niet-EU-landen, zoals hiervoor vermeld, bijzonder hoog: gemiddeld over de eerste drie kwartalen van 2013 was 29,6% van de overeenstemmende beroepsbevolking werkloos.

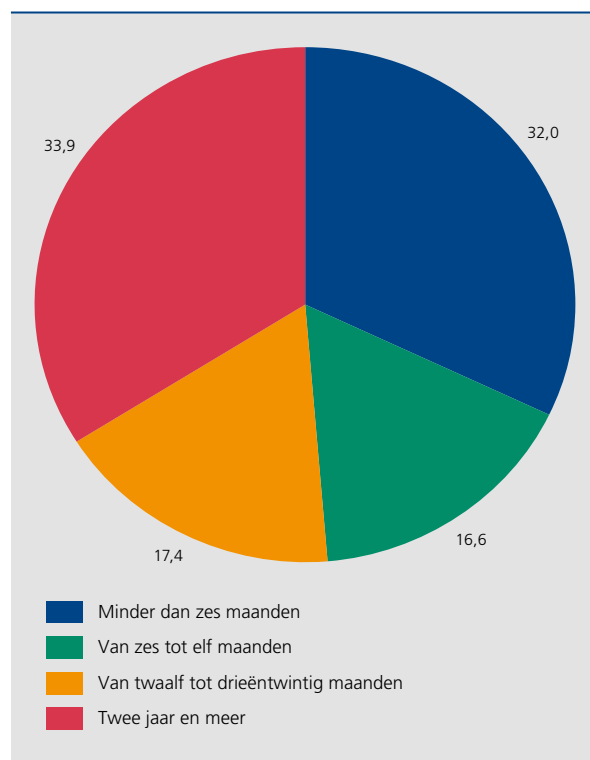
### Grote onevenwichtigheden op de arbeidsmarkt

De mismatch tussen de vraag naar en het aanbod van arbeidskrachten, met name inzake kwalificaties, beperkt de kansen om een baan te vinden, zelfs wanneer de conjunctuur opnieuw aantrekt. In België hebben zowat 200 000 werkzoekenden, dat is nagenoeg 34 % van het totaal aantal werklozen, reeds meer dan twee jaar geen baan. Bijna 90 000 daarvan zijn al meer dan vijf jaar werkzoekend. Inzake kennis en vaardigheden, zijn deze langdurig werklozen zeer ver van de arbeidsmarkt verwijderd; ze vormen de groep die het moeilijkst kan worden heringeschakeld, zelfs bij een opleving van de bedrijvigheid. De in hoofdstuk 2 vermelde specifieke conjuncturele dynamiek in de respectieve gewesten beïnvloedt onvermijdelijk de gemiddelde duur van de werkloosheidsperiodes. Gemiddeld maakten zij die minder dan zes maanden werkzoekend zijn, aldus in 2013 40% van de in Vlaanderen ingeschreven werklozen uit, terwijl in Wallonië een ongeveer evenredig aandeel, namelijk 37 %, langer dan twee jaar werkloos was; in Brussel was niet minder dan 46 % van de niet-werkende werkzoekenden in dat geval. Die verschillen wijzen ook op het feit dat de kans van een transitie van werkloosheid naar werkgelegenheid, zoals die kan worden gemeten aan de hand van de arbeidsmarktstatistieken, in deze beide gewesten kleiner is dan in Vlaanderen.

De (mis)match tussen de vraag naar en het aanbod van arbeid kan worden nagegaan door de verdeling van de

**GRAFIEK 96** WERKLOOSHEID IN BELGIË VOLGENS DE WERKLOOSHEIDSDUUR

(in % van het totaal aantal niet-werkende werkzoekenden, 2013)



Bron: RVA.

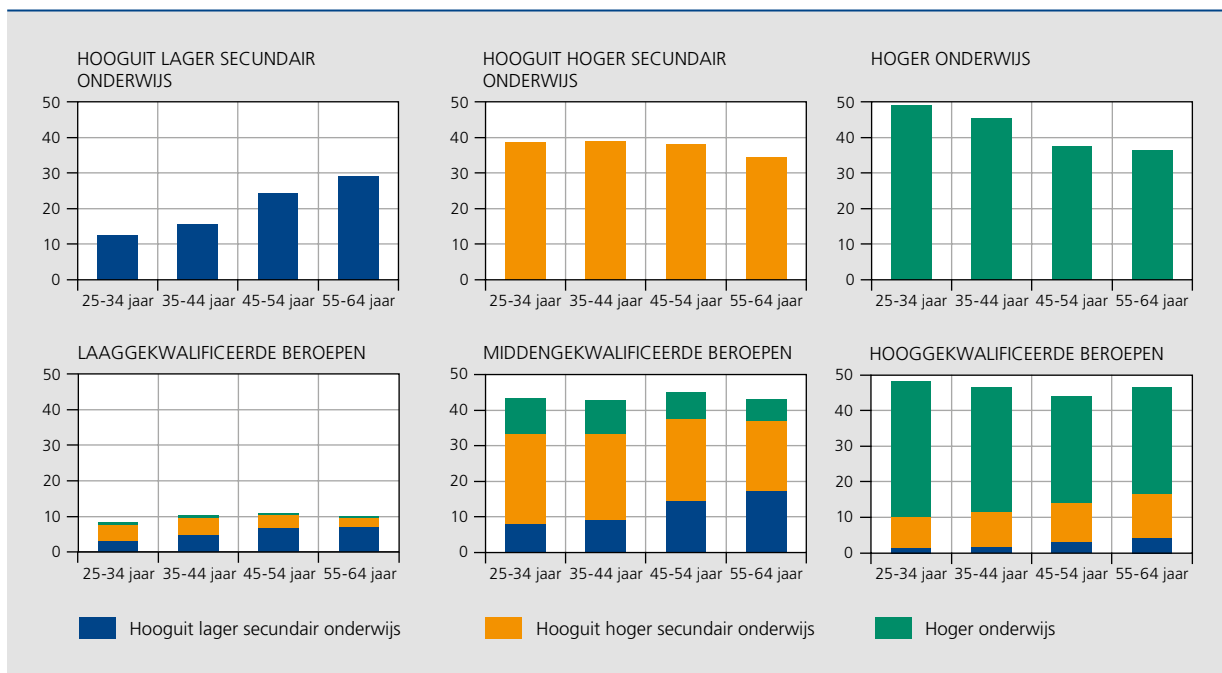
werkgelegenheid naar vereist scholingsniveau, enerzijds, te toetsen aan de verdeling van de beroepsbevolking naar niveau van initieel onderwijs, anderzijds. De gediplomeerden van het hoger onderwijs en degenen die niet doorgestudeerd hebben na het secundair onderwijs vertegenwoordigden in 2012 elk ongeveer 39 % van de beroepsbevolking, terwijl zij die het secundair onderwijs niet hadden afgemaakt er 21 % van uitmaakten. Tegelijkertijd bedroeg het aandeel van de respectievelijk als hoog- en middengekwalificeerd beschouwde banen in het totaal in beide gevallen 45 %, wat betekent dat, per saldo, 10 % van de banen minder kwalificaties vergden. Hier kan de voornaamste oorzaak van de mismatch gevonden worden: de vereiste kwalificaties zijn hoger dan die waarover de arbeidsreserve beschikt.

Bij die benadering wordt evenwel geen rekening gehouden met de mogelijkheid dat competenties verbeteren of voorbijgestreefd raken in de periode na het behalen van het diploma. Het onderscheid tussen formele scholing en knowhow kan worden beoordeeld door de volwassen werkende bevolking op te splitsen naar scholingsniveau, enerzijds, en naar type uitgeoefend beroep, anderzijds.

**GRAFIEK 97**

**STRUCTUUR VAN DE WERKGELEGENHEID NAAR LEEFTIJD VOLGENS HET SCHOLINGSNIVEAU EN VOLGENS HET TYPE BEROEP<sup>(1)</sup>**

(in % van de overeenstemmende totale werkende bevolking, 2012)



Bron: EC.

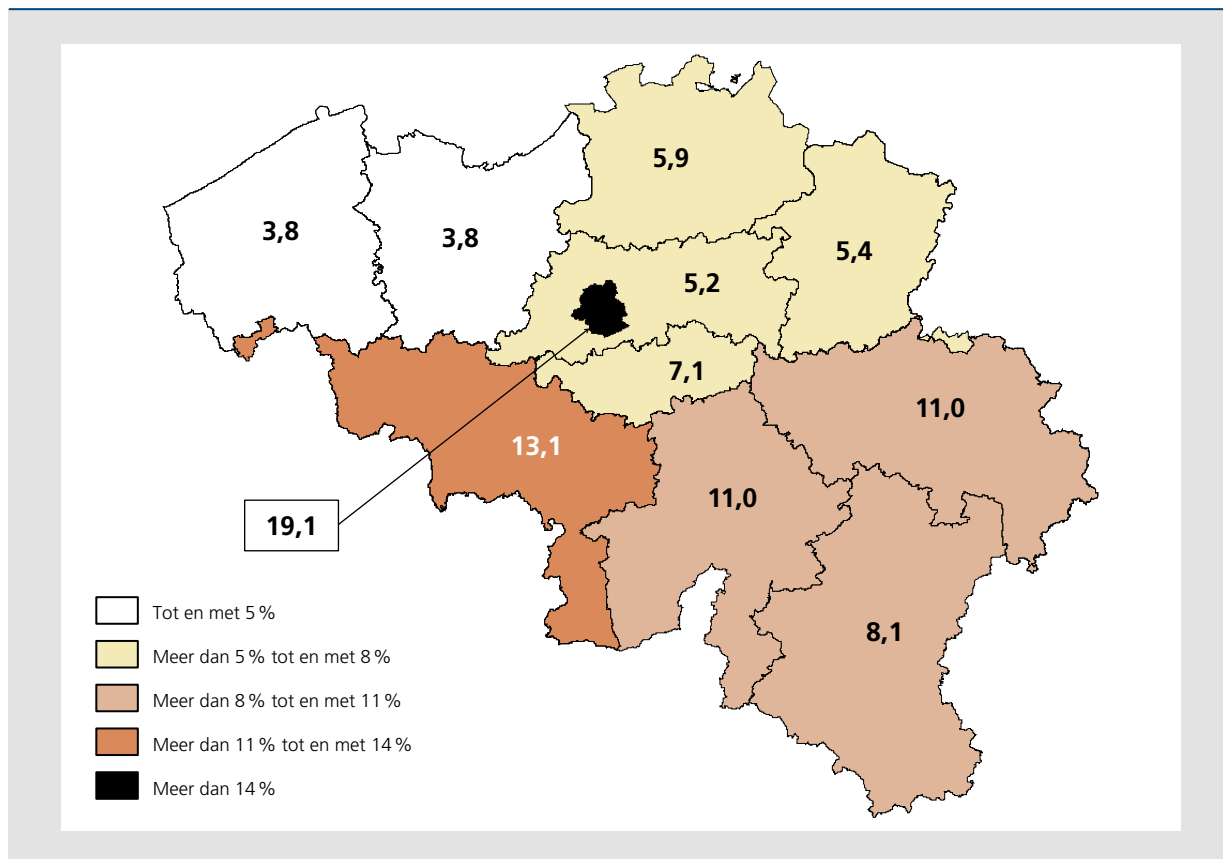
(1) De hooggekwalificeerde banen omvatten de directeurs, leidinggevenden en beheerders, de intellectuele en wetenschappelijke beroepen, de technici en verwante beroepen (ISCO 1 tot 3). Tot de laaggekwalificeerde beroepen behoren de elementaire beroepen (bv. ongeschoolde arbeiders in het transport of schoonmaakpersoneel, ISCO 9). Tussen die twee categorieën in bevinden zich de middengekwalificeerde beroepen (bv. administratieve bedienden, verkopers, geschoolde arbeiders in de industrie).

De verbetering van het initiële opleidingsniveau van de nieuwe groepen werkenden is duidelijk: hoe jonger de werkenden, hoe hoger de afgeronde studies, terwijl de oudere groepen nagenoeg gelijk over de drie studieniveaus verdeeld zijn. Ongeacht de leeftijd, oefenen negen werkenden op tien echter midden- of hooggekwalificeerde banen uit. Dit betekent dat ouderen die het secundair onderwijs niet hebben afgemaakt, toch middengekwalificeerde banen uitoefenen of tijdens hun loopbaan – wegens hun ervaring – doorgegroeid zijn naar functies die thans vanuit het oogpunt van de gevraagde initiële opleiding veeleisender zijn. Wat betreft de hooggekwalificeerde beroepen, wordt meestal een diploma van hoger onderwijs geëist, maar ook ervaring kan er in sommige gevallen toegang toe geven. In de middengekwalificeerde beroepen komt het niet zelden voor dat personen uit de leeftijdscategorie van 55 tot 64 jaar geen diploma hoger middelbaar onderwijs hebben. Dat is minder vaak het geval bij degenen jonger dan 35: in dat type banen heeft zelfs een kwart hogere studies gevolgd. Bij de laaggekwalificeerde beroepen wordt opnieuw een generatieverschil opgetekend: het leeuwendeel van de werkende ouderen heeft de middelbare school niet afgemaakt, terwijl het tegendeel het geval is bij de jongeren.

De bekwaamheden kunnen dus in het veld worden verworven. Het komt evenwel steeds vaker voor dat personen die vroegtijdig het onderwijs hebben stopgezet door middengeschoolde werkenden worden verdrongen, zelfs voor banen die geen specifieke scholing vereisen, maar waarvoor ze wellicht sommige, onder meer sociale, vaardigheden ontberen. Al te hoge bij de indienstneming gestelde eisen kunnen overigens niet worden uitgesloten. Dat zou leiden tot een slechte allocatie van de middelen, wat in fine noch de werkgever, noch de werkende, en evenmin de geweerde mindergeschoolde kandidaat ten goede zou komen.

De groep geschoolden is niet homogeen. De beoordeling van het behaalde diploma door de (potentiële) werkgever hangt onder meer af van de studierichting. Sommige keuzes verhogen immers het risico van een horizontale mismatch (een functie uitoefenen waarover men het passende scholingsniveau heeft, maar op een ander gebied dan waarvoor men gestudeerd heeft), of zelfs van een verticale mismatch (over een hoger diploma beschikken dat wat voor een bepaald beroep vereist is). In 2012 was 22% van de gediplomeerden van het hoger onderwijs te hoog geschoold voor hun baan, tegen 11% voor de gediplomeerden van het secundair onderwijs.

(in % van de beroepsbevolking van 20 tot 64 jaar, gemiddelde van de eerste drie kwartalen van 2013)



Bron: ADSEI.

Er zijn evenwel toekomstmogelijkheden voor laaggeschoolden. Uit de analyse van de bij de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling ingediende werkaanbiedingen en knelpuntberoepen blijkt dat de vaardigheden, de attitude, de studierichting en eventueel de ervaring voor de werkgever belangrijker zijn dan het diploma. Bij de VDAB wordt het vereiste formele diploma in meer dan vier gevallen op tien niet in de jobaanbiedingen gepreciseerd. Dat is ook het geval voor nagenoeg de helft van de door de FOREM ontvangen aanbiedingen en voor een derde van die van Actiris. Wordt een diploma gespecificeerd, dan betreft het meestal hoger onderwijs (in de meeste gevallen professionele bachelor). Het vereiste aantal jaren ervaring wordt evenmin altijd uitdrukkelijk vermeld. Wat taalkennis betreft, wordt in de door de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling ontvangen werkaanbiedingen meestal niet de beheersing van een tweede taal geëist, behalve in Brussel en in de Duitstalige Gemeenschap.

De meeste werkaanbiedingen vergen echter een of andere competentie in termen van studies, ervaring, rijbewijs

of taalkennis. De inspanningen inzake permanente opleiding blijven dus nog altijd een belangrijk onderdeel van de begeleiding van de werkzoekenden teneinde de overeenstemming tussen de vraag naar en het aanbod van arbeid te verbeteren.

Gedurende het verslagjaar ontvingen de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling per maand gemiddeld 27 000 werkaanbiedingen uit het gewone economische circuit (ongerekend de uitzendarbeid), dat is een lichte daling ten opzichte van 2012. Aan het eind van het jaar bleven circa 45 000 vacatures, hoofdzakelijk in Vlaanderen, openstaan. Het aantal openstaande vacatures kan zowel worden toegeschreven aan frictionele factoren (enige tijd is nodig alvorens vraag naar en aanbod van werk op elkaar kunnen worden afgestemd) als aan structurele factoren, zoals mismatches inzake kwalificaties of geografische mismatches. In dat opzicht kunnen aanbiedingen betreffende knelpuntberoepen langer dan gemiddeld blijven openstaan. In Vlaanderen werd berekend dat een op tien van die vacatures langer dan zes maanden blijft openstaan. Het circuit van de overheidsdiensten voor

arbeidsbemiddeling omvat echter slechts een gedeelte van de vraag naar arbeidskrachten in de economie, maar het relatieve belang van de talrijke andere – formele of informele – wervingskanalen, waarvoor geen gegevens worden bijgehouden, kan niet worden gemeten.

De laagstgeschoolde werklozen zijn over het algemeen minder geneigd om zich te verplaatsen om een baan aan te nemen, want het financiële voordeel dat ze ervan kunnen verwachten is, in vergelijking met de werkloosheidsuitkering die ze genieten, geringer dan voor de hogergeschoolde werkenden. Maar dat alleen kan de dispariteit tussen de werkloosheidscijfers van zeer dicht bij elkaar liggende geografische gebieden niet verklaren. Zo grenzen de provincies West-Vlaanderen en Oost-Vlaanderen, die een werkloosheidsgraad van 3,8 % laten optekenen, aan de provincie Henegouwen, waar 13,1 % van de beroepsbevolking werkzoekend is. Dit wijst erop dat de gewestgrenzen een obstakel blijven voor de mobiliteit van de werkenden, wat niet het geval is voor Brussel, waarheen vele Walen en Vlamingen dagelijks pendelen.

### 5.3 Hefbomen om het groeipotentieel te ondersteunen

#### Het aandeel van de werkenden verhogen

Verskillende maatregelen met betrekking tot de arbeidsmarkt werden eind 2011 goedgekeurd in het kader van het federaal regeerakkoord en tijdens de twee daaropvolgende jaren ten uitvoer gelegd. Algemeen beschouwd moeten ze bijdragen tot het verhelpen van verscheidene van de hierboven opgesomde problemen.

Gelet op de vergrijzing van de bevolking en de geringe werkgelegenheidsgraad bij de 55- tot 64-jarigen, kan het verhogen van het aandeel van de actieven in deze leeftijdsgroep een belangrijke bijdrage leveren tot de verbetering van het arbeidsaanbod en de werkgelegenheidsgraad. Een van de manieren om dat te bewerkstelligen, is het terugdringen van het aantal werkenden die de arbeidsmarkt vroegtijdig verlaten.

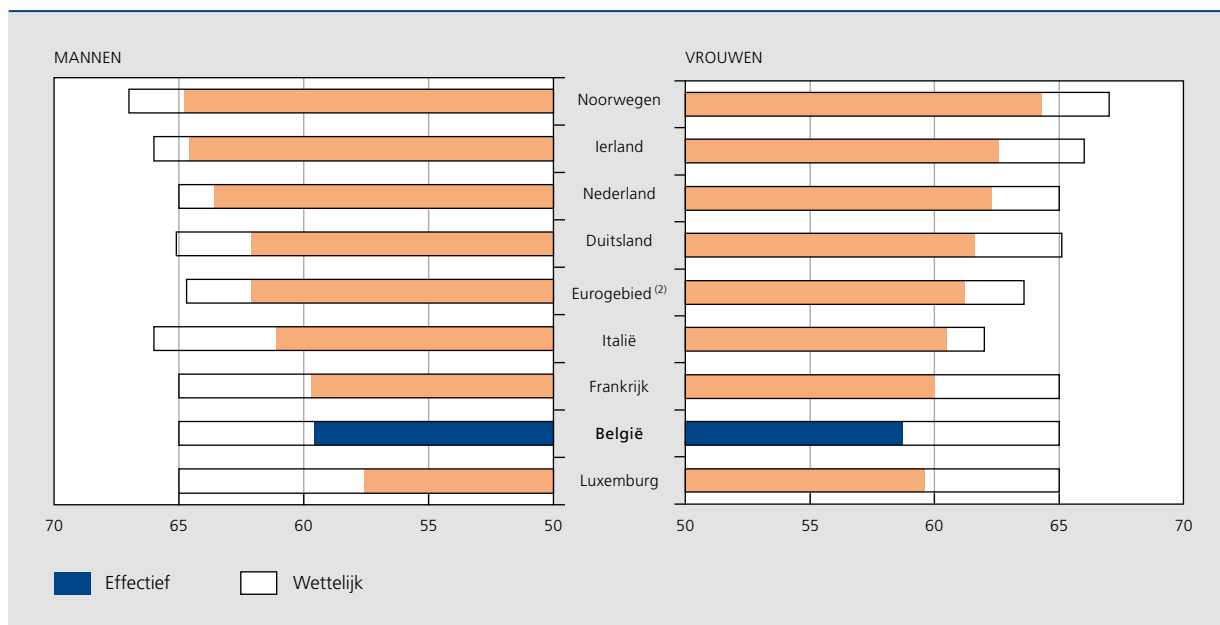
Volgens de statistieken van de OESO bevindt België zich onderaan de rangschikking wat de duur van de loopbaan betreft. Hoewel de wettelijke pensioenleeftijd is vastgesteld op 65 jaar, ligt de effectieve leeftijd van uittreding uit de arbeidsmarkt lager dan 60 jaar, zowel voor mannen als voor vrouwen; België doet het aldus minder goed dan de meeste OESO-landen. Verscheidene Europese landen hebben de wettelijke pensioenleeftijd reeds verhoogd, of hebben plannen om hetzij die op te trekken tot meer dan

65 jaar, hetzij die te koppelen aan de levensverwachting. In België bedraagt de levensverwachting op 60 jaar overigens 21,5 jaar voor mannen en 25,5 jaar voor vrouwen, precies evenveel als het Europese gemiddelde.

Om de uittredingsleeftijd te verhogen, wordt het stelsel van de (vervroegde) pensioenen momenteel hervormd. Enerzijds wordt de leeftijd waarop werkenden aanspraak kunnen maken op vervroegd pensioen, geleidelijk opgetrokken, van 60,5 jaar in 2013 tot 62 jaar in 2016. Op dit ogenblik is er geen verdere verhoging gepland. Anderzijds gaat ook de minimumleeftijd voor het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag (vroeger 'brugpensioen' genoemd) omhoog. De leeftijdsgrens voor het algemene stelsel is gestegen van 58 tot 60 jaar. Sedert 2013 mogen ondernemingen in moeilijkheden alleen voor werknemers die ouder zijn dan 52,5 jaar een beroep doen op dit stelsel. Tegen 2018 zou deze leeftijd op 55 moeten worden gebracht. Voor ondernemingen in herstructurering is de leeftijdsgrens vastgesteld op 55 jaar. Bovendien zullen werkgevers die bij een collectief ontslag verhoudingsgewijs meer werknemers van 55 jaar of ouder afdanken, een bijzondere bijdrage moeten betalen aan de sociale zekerheid. De in die diverse maatregelen opgenomen leeftijdsgrenzen blijven duidelijk onder de 65 jaar, en maken het dus niet mogelijk het verschil ten opzichte van de wettelijke pensioenleeftijd volledig goed te maken.

Teneinde de werkgelegenheidsgraad te verhogen, dient het voor de werkenden ook voordeliger te worden om langer actief te blijven. De hervorming van de pensioenbonus draagt daartoe bij door het uitstellen van het pensioen financieel lonender te maken. De werknemer bouwt immers een pensioensupplement op, via progressief toenemende forfaitaire bedragen die hij ontvangt per dag voltijdse arbeid. Bovendien werden de voorwaarden om pensioen en werk te kunnen combineren versoepeld. Zo worden de loongrenzen verhoogd voor gepensioneerden die nog geen 65 zijn. Sinds 1 januari 2013 mogen gepensioneerden van 65 jaar en ouder die een loopbaan van minstens 42 jaar achter de rug hebben zelfs onbeperkt bijverdienen. Dit blijft in België evenwel een uiterst zeldzaam verschijnsel. In 2012 was 4,7 % van de 65-69-jarigen nog werkzaam, tegen gemiddeld 11 % in de EU.

Naast de verhoging van de effectieve leeftijd van uittreding uit de arbeidsmarkt, zou een betere benutting van de potentiële arbeidsreserve eveneens aangewezen zijn. Een gedeelte van de huidige deeltijdwerkers zou immers meer uren willen werken, wat het arbeidsvolume in uren of de werkgelegenheid in VTE zou kunnen uitbreiden. In 2012 werd het aandeel van de deeltijdwerkers in België die graag hun arbeidstijd zouden verlengen geraamd



Bron: OESO.

(1) De effectieve pensioenleeftijd wordt berekend over een periode van zes jaar (2007-2012). De wettelijke pensioenleeftijd heeft betrekking op 2012.

(2) Niet-gewogen gemiddelde van de landen van het eurogebied, met uitzondering van Cyprus en Malta.

op zowat 9,5%, wat neerkomt op ongeveer 100 000 personen.

De werkgelegenheidsgraad van laaggeschoolden en allochtonen dient eveneens te worden verhoogd via opleiding – met inbegrip van formules inzake leercontracten en alternierend leren – en de tenuitvoerlegging van maatregelen ter bevordering van de diversiteit.

Om de geografische mobiliteit van de werkzoekenden te stimuleren, werd de definitie van een ‘passende betrekking’ in 2012 gewijzigd, zodat die zich nu in een straal van 60 km van de woonplaats kan bevinden, in plaats van 25 km vroeger. Met hetzelfde doel voor ogen werd de samenwerking tussen de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling opgevoerd, onder meer om de uitwisseling van werkaanbiedingen te vergemakkelijken en taalopleidingen te intensiveren. Voorts werd tussen de gewesten en de federale overheid een nieuwe overeenkomst gesloten inzake controle en begeleiding van werkzoekenden, teneinde de geplande bevoegdheidsoverdrachten in het kader van de staatshervorming voor te bereiden.

Om de transitie van werkloosheid naar werk te bevorderen, werd de degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen voor samenwonenden in november 2012 verhoogd. De verhoging gold voor alle werkzoekenden, zowel oude als nieuwe. Sedert 1 maart 2013 is ze ook uitgebreid

naar andere gezinssamenstellingen, al vallen bepaalde groepen nog altijd buiten dit stelsel, namelijk 55-plussers, personen met een arbeidsongeschiktheid van minstens 33% en werklozen met minstens 20 jaar beroepservaring (25 jaar vanaf november 2017). Bovendien hebben, volgens cijfers van de RVA, zowat 75 000 personen tijdens de drie eerste kwartalen van 2013 een beroep kunnen doen op een activeringsmaatregel ter ondersteuning van de werkgelegenheidscreatie. Dat is aanzienlijk minder dan de voorgaande jaren, als gevolg van het verdwijnen van het Activa win-winplan.

Ook een aanpassing van het sociaal recht kan een effect hebben op de werking van de arbeidsmarkt. Een voorbeeld hiervan is de harmonisering van de statuten van arbeider en bediende via de hervorming van de wetgeving inzake ontslag (opzegtermijn en –vergoeding) en de carenzdag. Het nieuwe systeem is sedert 1 januari 2014 van toepassing op alle nieuwe contracten. De in het kader van oude contracten verworven rechten blijven gelden en de nieuwe rechten worden berekend aan de hand van het nieuwe systeem. De arbeiders zullen van de RVA een compensatie ontvangen voor het verschil tussen de volgens de oude regels berekende opzegtermijn voor de periode tot 31 december 2013, en de opzegtermijn voor dezelfde periode volgens de nieuwe regels. Sommige bedrijfstakken, ten slotte, en meer bepaald een groot gedeelte van de bouwsector, vallen niet onder het nieuwe stelsel.

## Verhoging van de kwaliteit van het menselijk kapitaal

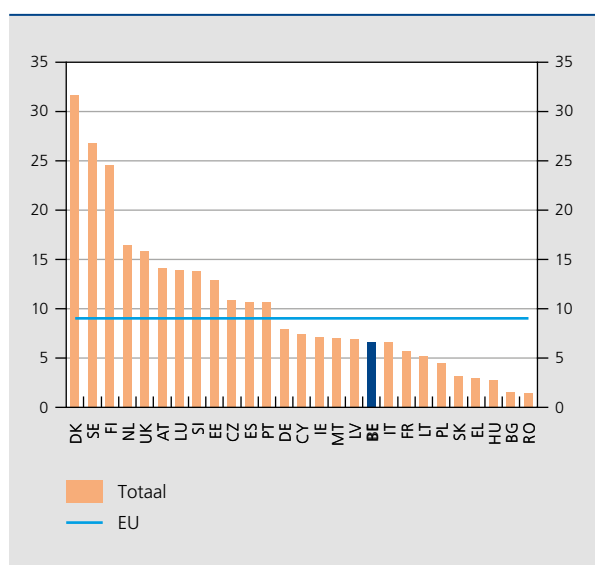
Als investering in menselijk kapitaal draagt permanente opleiding bij tot de goede werking van de arbeidsmarkt en de versterking van het groeipotentieel van de economie. Tegen de achtergrond van de toenemende vraag naar geschoolde arbeidskrachten in de geavanceerde landen – die ten koste gaat van repetitieve taken – onder invloed van de mondialisering en de fragmentatie van de productieketens, betekent de verbetering van de vaardigheden van de arbeidskrachten een belangrijke hefboom voor de werkgelegenheid. Ze komt eveneens ten goede aan de aanwending en verspreiding van innovatie, en dus aan het buitenlandse concurrentievermogen en productiviteitswinsten.

In België nam 6,6 % van de volwassenen in 2012 deel aan permanente opleiding, terwijl het Europese gemiddelde 9 % beliep en de participatiegraad in sommige Scandinavische landen, zoals Denemarken, Zweden en Finland, ongeveer of zelfs meer dan 25 % bedroeg.

Voor jongeren blijft het initiële opleidingsniveau de bepalende factor voor de toegang tot werk. De analyse van de trajecten van schoolverlaters die werd gemaakt door de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling wijst erop dat elke extra graad van onderwijs de kansen op een snelle inschakeling op de arbeidsmarkt vergroot.

**GRAFIEK 100** PERMANENTE OPLEIDING

(aandeel van de 25- tot 64-jarigen, in %, dat verklaart te hebben deelgenomen aan een opleiding tijdens de vier weken vóór de enquête, gegevens van 2012)



Bron: EC.

**TABEL 30** AANDEEL VAN JONGEREN DIE HET ONDERWIJS VOORTIJDIG HEBBEN VERLATEN

(aandeel van de jongeren tussen 18 en 24 jaar, in %, die ten minste het hoger secundair onderwijs niet hebben afgemaakt)

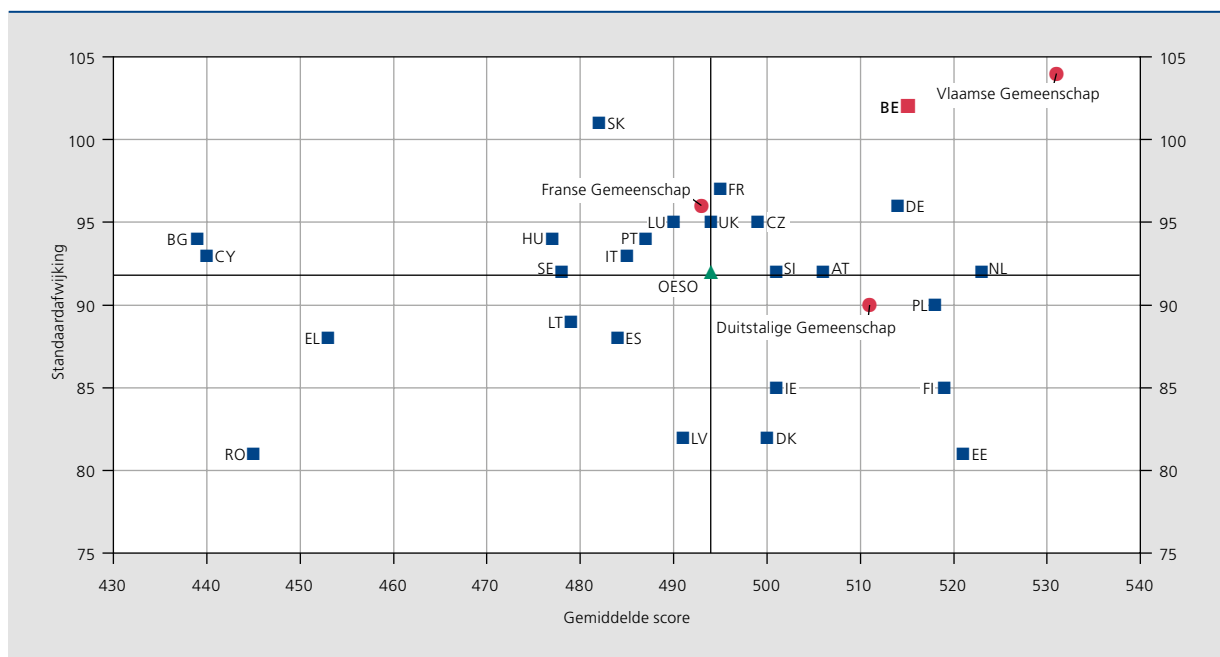
	2000	2012
België	13,8	12,0
Brussel	20,7	20,1
Vlaanderen	11,6	8,7
Wallonië	15,5	14,8

Bron: EC.

In Vlaanderen daalt het aandeel van de jongeren dat na één jaar nog steeds werkloos is van 38 tot 12 %, naargelang ze een diploma van de eerste of de laatste graad van het algemeen secundair onderwijs hebben behaald. In Wallonië stijgt de inschakelingsgraad na zes maanden, over alle onderwijsvormen samen, van één op vier voor de eerste tot één op twee voor de derde graad. Op secundair niveau biedt een leercontractdiploma de beste kansen op werk, en voor het hoger onderwijs een professionele bachelor of een master.

Niettemin verlaten te veel jongeren de school zonder minstens een diploma hoger secundair onderwijs of een gelijkwaardig studieniveau te hebben behaald. In 2012 was dat het geval voor 12 % van de jongeren van 18 tot 24 jaar. In het kader van de Europa 2020-strategie heeft België zich ertoe verbonden dat cijfer terug te dringen tot 9,5 %. Het percentage voortijdige schoolverlaters loopt zeer sterk uiteen van het ene gewest tot het andere: het bedraagt 20,1 % in Brussel, 14,8 % in Wallonië en 8,7 % in Vlaanderen, dat zich tot doel gesteld heeft dit cijfer in 2020 terug te brengen naar 5,2 %. Met uitzondering van het laatste gewest, zijn deze percentages tussen 2000 en 2012 maar zeer weinig veranderd. In die leeftijdsgroep bedroeg het aandeel van de jongeren dat de school niet heeft afgemaakt, geen opleiding volgt en evenmin een baan heeft in België in 2012 6,6 %.

Uit de laatste resultaten van het PISA-onderzoek van de OESO is gebleken dat bijna een kwart van de Franstalige 15-jarige leerlingen niet beschikte over de minimale vaardigheden inzake wiskunde om volwaardig te kunnen deelnemen aan het maatschappelijk leven. In Vlaanderen en in de Duitstalige Gemeenschap betrof het respectievelijk 15 en 16 % van de beoordeelde leerlingen.



Bron: OESO.

De kwaliteit van het onderwijs kan worden beoordeeld aan de hand van efficiëntie (gemiddelde score) en billijkheid (de spreiding van de resultaten rond het gemiddelde). De resultaten in en tussen de drie gemeenschappen in België lopen sterk uiteen. Vlaanderen staat, wat zijn gemiddelde score betreft, bovenaan de rangschikking van de OESO en scoort veel beter dan het internationale gemiddelde en zelfs dan Finland, dat doorgaans de ranglijst van de EU-landen aanvoert. Ook de Duitstalige scholen in België behoren tot de meest efficiënte van de EU. Het Franstalig onderwijs, daarentegen, scoort gemiddeld ietwat onder het OESO-gemiddelde. De spreiding van de resultaten van de Franstalige en – vooral – Nederlandstalige leerlingen is groter dan het gemiddelde van de bestudeerde landen. De verklaring voor de uiteenlopende resultaten van de leerlingen, maar ook van de instellingen, moet onder meer worden gezocht in de structuur van het onderwijssysteem. Het systeem van opeenvolgende selecties creëert een hiërarchie van onderwijsvormen en scholen die bijdraagt tot de homogenisering van de leerlingengroepen, met de ‘sterken’ aan de ene kant en de ‘zwakken’ aan de andere kant. Bovendien zijn de resultaten sterk afhankelijk van de sociaaleconomische gezinssituatie van de leerlingen. In de Vlaamse en in de Franse Gemeenschap kan ongeveer 20 % van de verschillen tussen de resultaten aan deze factor worden toegeschreven; voor de Duitstalige Gemeenschap is dat slechts 4 %.

## Arbeidskosten

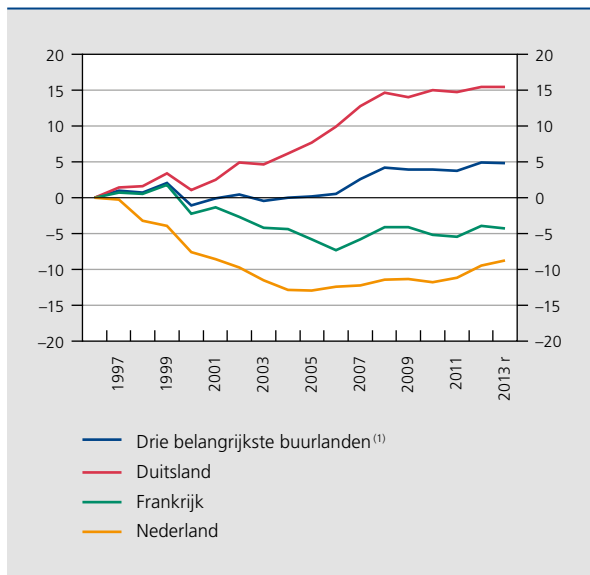
### Gecumuleerde loonkostenhandicap ten opzichte van de drie partners

De loonkosten zijn een van de cruciale factoren voor de werkgelegenheidscreatie en het concurrentievermogen van de ondernemingen. Daarom heeft de wetgever het verloop van de lonen in de private sector afgebakend aan de hand van de bepalingen van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Centraal daarbij staat het toezicht – uitgevoerd door het Secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) – op het verloop van de uurloonkosten in de private sector in België en in Duitsland, Frankrijk en Nederland, de drie grootste buurlanden die ook België's voornaamste handelspartners zijn.

Dankzij een uitbreiding van de beschikbare informatie, steunt de CRB voor zijn beoordeling van de uurloonkosten voortaan volledig op de gegevens van de nationale rekeningen, met inbegrip van wat het aantal gewerkte uren betreft, terwijl hij in het verleden daarvoor eigen ramingen moest opstellen. Deze methodologische verbetering ligt ten grondslag aan een aantal herzieningen ten opzichte van de voorgaande publicaties van die instelling.

**GRAFIEK 102** LOONKOSTENHANDICAP VAN BELGIË INZAKE  
UURLOONKOSTEN IN DE PRIVATE SECTOR  
VOLGENS DE CRB

(gecumuleerde verschillen sedert 1996 ten opzichte van de  
drie belangrijkste buurlanden, in %)



Bron: CRB.

(1) Gemiddelde aan de hand van de relatieve grootte van het bbp.

In zijn Technisch verslag van december 2013 raamde de CRB de gecumuleerde loonkostenhandicap sedert 1996 ten opzichte van deze drie landen op 4,8% voor het verslagjaar, een peil dat identiek is aan dat van het voorgaande jaar. Nog altijd volgens de CRB zou deze handicap in 2014 een procentpunt kleiner worden. Het verschil zou afnemen ten opzichte van elk van de drie landen, maar in sterkere mate tegenover Duitsland, waar de in 2013 goedgekeurde stijgingen van de conventionele lonen in het verlengde liggen van een sedert 2010 ingezette versnelling. Aangezien de loonakkoorden in dat land gemiddeld genomen over een minder lange periode geldig blijven dan vroeger, is de onzekerheid over de loonvoorzichten echter nog altijd groot. In dat verband dient te worden opgemerkt dat de projecties de loonkostenontwikkeling in de referentielanden vroeger vaak hebben overschat.

Die moeilijkheid wat de precieze raming van het loonkostenverloop in de buurlanden betreft, alsook die met betrekking tot de voorspelling van de inflatie in België, en derhalve de prognose van het indexerings-effect tegen de achtergrond van herhaalde opwaartse schokken, heeft bijgedragen tot de ontsporing van de loonkosten ten opzichte van de buurlanden. Dat is een van de elementen die ten grondslag lagen aan het voornemen van de regering om de wet van 1996 aan te passen. Hoewel die

modernisering nog niet is afgerond, heeft de regering verschillende maatregelen genomen die moeten bijdragen tot de in november 2012 aangekondigde doelstelling om het geaccumuleerde loonkostenverschil sedert 1996 ten opzichte van het gemiddelde van de drie buurlanden terug te dringen. Die maatregelen hadden betrekking op extra verminderingen van de sociale bijdragen in 2013, – terwijl andere voor de komende jaren werden gepland –, op de bevrozing van de reële lonen in 2013 en 2014, met behoud van het indexeringsmechanisme en de baremaverhogingen, en op de modernisering van de prijsindex. Die laatste maatregel heeft in 2013 in essentie een beperkt matigend effect gehad.

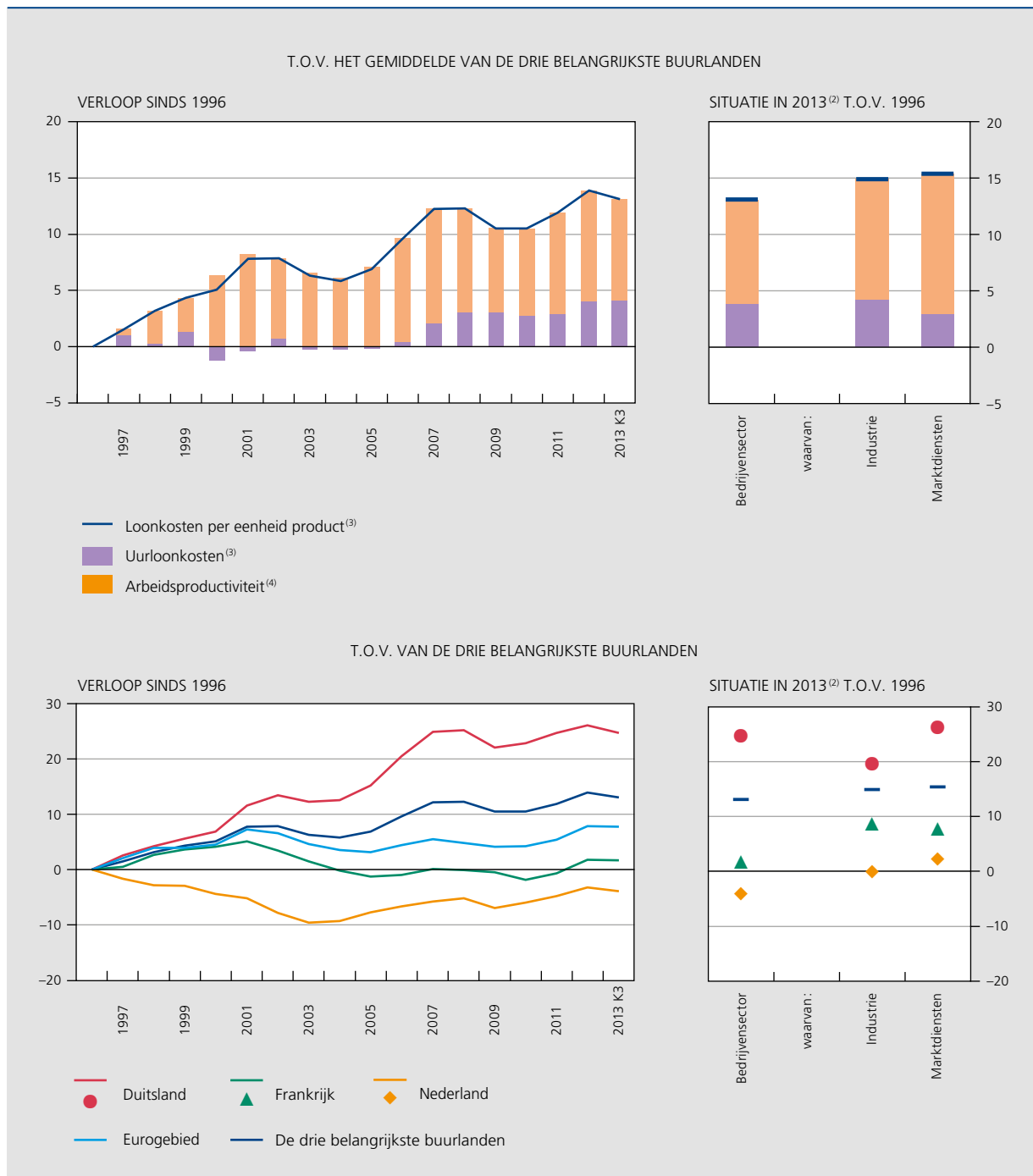
Voorts heeft de regering, teneinde meer inzicht te verwerven in de ontsporing van de loonkosten, de Expertengroep 'Concurrentievermogen en Werkgelegenheid' (EGCW) de opdracht gegeven om onder meer de invloed te becijferen van de subsidies ter vermindering van de arbeidskosten in België en in de buurlanden, alsook om een gedetailleerde analyse per bedrijfstak uit te voeren. Uit die werkzaamheden is gebleken dat de omvang van de loonsubsidies in de ruime zin in België aanzienlijk is. Aangezien die subsidies eveneens worden gebruikt als vorm van financiering van de werkgelegenheid in de niet-marktsector of voor persoonlijke diensten via de dienstencheques, maken ze een groot deel van de loonsom uit. Volgens de methodologie van de nationale rekeningen (ESR 1995) worden de subsidies niet in mindering gebracht van de loonkosten, wat de internationale vergelijkbaarheid van deze laatste kan beïnvloeden. In het verslag van de EGCW wordt de weerslag van de subsidies op de loonkostenhandicap in 2011 op 4,1 à 0,5 procentpunt geraamd, afhankelijk van het feit of rekening wordt gehouden met maatregelen die min of meer zijn afgestemd op bijzondere categorieën van werknemers, of nog met de geraamde weerslag van de afgeleide effecten van de gerichte subsidies op de structuur van de werkgelegenheid. Doordat gerichte subsidies de ontwikkeling van activiteiten met een lager dan gemiddeld loonniveau stimuleren, kunnen ze immers de gemiddelde uurloonkosten naar beneden halen. Volgens de benadering die het meest aansluit bij de geest van de wet van 1996 en waarin geen rekening wordt gehouden met de subsidies die overeenstemmen met de maatregelen die gericht zijn op de niet-marktdiensten en de dienstencheques, wordt die weerslag op ongeveer 1,3 procentpunt geraamd.

Het in aanmerking nemen van een vermindering van de arbeidskosten via gerichte subsidies kan bovendien tot niet-gewenste overloopeffecten leiden. Algemeen beschouwd, zouden de subsidies de beschikbare marge voor mogelijke loonstijgingen in het geheel van de ondernemingen immers vergroten. Aangezien de omvang



**GRAFIEK 103 LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT IN DE BELGISCHE BEDRIJVENSECTOR<sup>(1)</sup>**

(gecumuleerde verschillen sinds 1996, in %)



Bron: EC.

- (1) De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken B tot en met N en omvat aldus de industrie, de bouwnijverheid en de marktdiensten. Hij kan worden beschouwd als een proxy voor de private sector.
- (2) Gemiddelde van de drie eerste 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.

van de subsidies varieert van de ene bedrijfstak tot de andere, of, meer bepaald, van het ene paritaire comité tot het andere, zouden de ondernemingen die

verhoudingsgewijs minder profijt hiervan trekken hun arbeidskosten relatief sneller zien stijgen dan in de rest van de economie.

Voor de bedrijfstakken als geheel dient een snellere stijging van de uurloonkosten dan bij de belangrijkste concurrenten niet noodzakelijk ten koste te gaan van het kostenconcurrentievermogen van de economie, op voorwaarde dat ook de arbeidsproductiviteit sterker toeneemt. De analyse van de loonkosten per eenheid product neemt deze twee factoren in aanmerking. Een internationale vergelijking voor de bedrijvensector – een concept dat het begrip private sector benadert – toont aan dat de loonkosten per eenheid product in België sinds 1996 vrijwel ieder jaar sneller zijn gestegen dan in de drie buurlanden. De gecumuleerde handicap ten opzichte van 1996 bedroeg tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 gemiddeld 13,1 % en liep zodoende terug ten opzichte van 2012, maar bleef ruim hoger dan de handicap inzake de uurloonkosten. In 2013 nam immers vooral de arbeidsproductiviteit in elk van de drie buurlanden minder snel toe dan in België.

Het verschil voor het geheel van de ondernemingen is voornamelijk toe te schrijven aan de marktdiensten en aan de industrie, de bedrijfstak die het meest rechtstreeks aan buitenlandse concurrentie is blootgesteld. Hoewel de uurloonkosten in de bedrijven uit deze branches veel sneller zijn gestegen dan gemiddeld bij hun tegenhangers in de buurlanden, valt de kloof vooral te verklaren door de aanzienlijk minder gunstige ontwikkeling van de productiviteit, een factor die slechts licht wordt getemperd door het in 2013 opgetekende verloop. Aangezien de kostenstijgingen kunnen doorwerken in de prijzen, vooral in het geval van de diensten, kunnen dergelijke verschillen tot uiting komen in de consumptieprijzen en in de kosten van de overige ondernemingen, via de intermediaire inputs.

Wordt de positie ten opzichte van elk van de buurlanden afzonderlijk beschouwd, dan blijken de Belgische ondernemingen tussen 1996 en het derde kwartaal van 2013 inzake de loonkosten per eenheid product een handicap van niet minder dan 25 % te hebben gecumuleerd ten opzichte van Duitsland. Tegenover Nederland hebben ze dan weer een gecumuleerd voordeel van ongeveer 3,9 % opgebouwd, terwijl hun concurrentiepositie ten opzichte van Frankrijk vanaf 2012 verslechterd is; ze is immers omgeslagen van een licht voordeel van 0,7 % in een matige handicap van 1,7 % tijdens de eerste drie kwartalen van 2013. Het beeld is vergelijkbaar voor de industriële ondernemingen, hoewel het voordeel ten opzichte van Nederland aanzienlijk kleiner is. Voor de marktdiensten als geheel kampt België sedert 1996 daarentegen met een gecumuleerd nadeel ten opzichte van de drie landen.

In vergelijking met het gehele eurogebied nam het verschil inzake loonkosten minder sterk toe dan tegenover

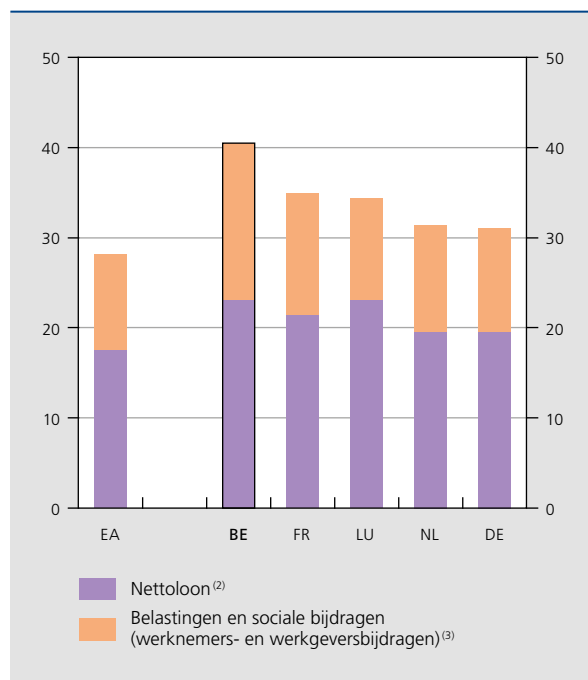
de drie belangrijkste partners, zulks als gevolg van de snellere stijging die in sommige perifere landen van het eurogebied was opgetekend tot aan het uitbreken van de economische en financiële crisis. De aanzienlijke aanpassingen die deze landen inzake lonen en productiviteit hebben uitgevoerd, hebben deze situatie voor een deel gecorrigeerd.

## Hoger loonkostenniveau dan in de buurlanden

Los van de sinds 1996 opgetekende gecumuleerde ontwikkelingen, die krachtens de wet als maatstaf worden gehanteerd voor de beoordeling van mogelijke ontsporingen, blijkt uit een vergelijking naar niveau dat België deel uitmaakt van de landen met de hoogste uurloonkosten, zelfs als ze enkel worden vergeleken met landen in hetzelfde ontwikkelingsstadium.

De uurloonkosten in de bedrijvensector als geheel liggen aanzienlijk hoger dan in de buurlanden. In 2012 beliepen ze in België naar schatting zowat € 40, tegen € 35 in Frankrijk en iets meer dan € 30 in Nederland en in

**GRAFIEK 104** NIVEAU VAN DE UURLOONKOSTEN IN DE BEDRIJVENSECTOR<sup>(1)</sup> IN 2012  
(in €)



Bron: EC.

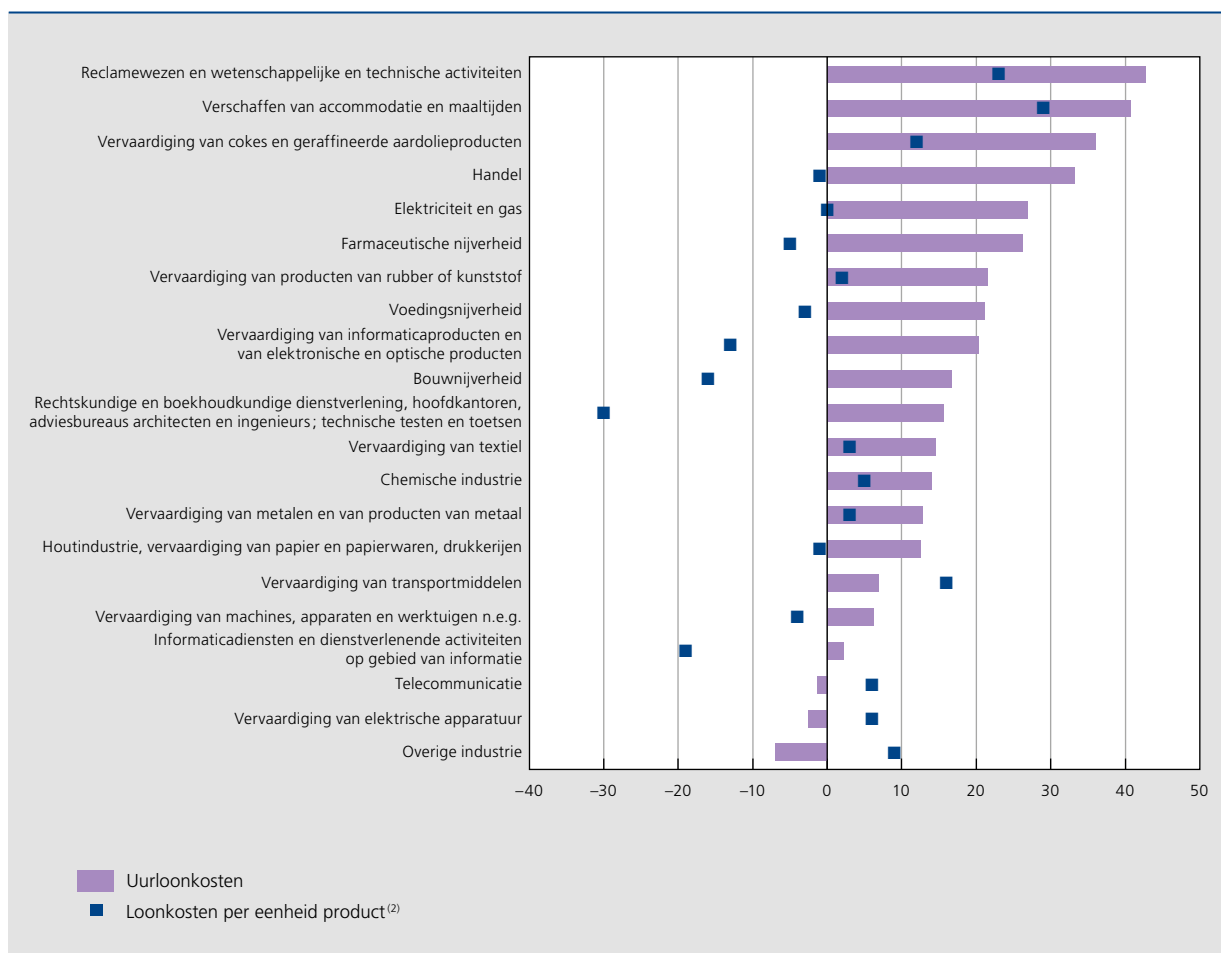
(1) In ondernemingen met minstens tien werknemers.

(2) Loonkosten min geraamde fiscale en parafiscale lasten.

(3) Raming uitgevoerd door het impliciete belastingtarief op arbeid (werkgevers- en werknemersbijdragen voor de sociale zekerheid en personenbelasting) in 2011 toe te passen op de uurloonkosten in 2012.

**GRAFIEK 105** VERSCHIL INZAKE LOONKOSTENNIVEAUS TUSSEN BELGIË EN HET GEWOGEN GEMIDDELDE VAN DE DRIE BUURLANDEN<sup>(1)</sup> IN 2010

(verschillen in %)



Bron: EGCW.

(1) Aangezien het totale bedrag van de loonsubsidies in de buurlanden zeer beperkt is en de beschikbare informatie geen uitsplitsing naar bedrijfstak mogelijk maakt, heeft de EGCW daarmee geen rekening gehouden voor de drie buurlanden.

(2) Verschil tussen België en de gemiddelde uurloonkosten in verhouding tot de gemiddelde productiviteit per uur in de drie buurlanden.

Duitsland. Vergeleken met het gemiddelde van het eurogebied is het verschil nog groter, een resultaat dat weliswaar wordt beïnvloed door de landen in Zuid-Europa, waar de levensstandaard en de kosten duidelijk onder het gemiddelde liggen.

Het verschil tegenover de buurlanden is zowel toe te schrijven aan het hoger nettoloon – behalve ten opzichte van Luxemburg – als aan de hogere fiscale en parafiscale wig. De impliciete belastingdruk op arbeid, op geaggregeerde wijze berekend aan de hand van de werkgevers- en werknemersbijdragen voor de sociale zekerheid en de personenbelasting, is immers zwaarder.

Zoals beschreven in het verslag van de EGCW, liggen de loonkosten – zelfs gecorrigeerd voor de subsidies – in veruit de meeste bestudeerde bedrijfstakken hoger dan

in de andere landen. Het geaggregeerde verschil voor het geheel van de private sector lijkt derhalve niet te moeten worden toegeschreven aan effecten inzake de structuur van de bedrijvigheid. Daarbij zij opgemerkt dat het productiviteitspeil in de meeste onderzochte bedrijfstakken, net als in de economie als geheel overigens, in België hoger ligt. Het beeld lijkt dan ook evenwichtiger als de productiviteitsverschillen in aanmerking worden genomen; de arbeidskosten per eenheid product liggen in België immers hoger in elf van de eenentwintig door de EGCW onderzochte bedrijfstakken, terwijl ze in tien gevallen lager liggen dan in de buurlanden. Een soortgelijke vergelijking gaat echter gepaard met methodologische moeilijkheden. Bovendien valt moeilijk uit te maken of dat hogere productiviteitspeil de oorzaak of het gevolg is van de hogere loonkosten, wegens de endogene relatie die tussen deze twee variabelen bestaat.

## De druk van de energiekosten

Ongeacht of de energetische inputs worden gebruikt als energie- en brandstofbron, of specifiek voor de aanmaak van producten, ze maken een aanzienlijk – in sommige gevallen zelfs het grootste – deel uit van de productiekosten van de verschillende bedrijfstakken. Net als de overige kostencomponenten beïnvloeden het peil en het verloop van de prijzen voor de industriële gebruikers de rentabiliteit van hun activiteit en hun concurrentievermogen. Dat is des te meer het geval wanneer de voorwaarden afwijken van die van de concurrenten.

### Grondige herschikking van de kaarten door de ontginning van niet-conventioneel gas ...

Het kostenconcurrentievermogen van de Belgische ondernemingen inzake de energieprijzen wordt beschouwd op twee niveaus: ten opzichte van de concurrenten in de EU, enerzijds en ten opzichte van de concurrenten buiten de EU, anderzijds.

De principes van het energiebeleid van de EU gelden voor alle EU-lidstaten. Het betreft meer bepaald de liberalisering van de netgebonden energievormen (gas en elektriciteit), die in België op 1 januari 2007 van kracht werd in het kader van de verwezenlijking van de binnenlandse markt, en het Europese klimaat- en energiepakket voor een vermindering van de uitstoot van broeikasgassen via, onder meer, de ontwikkeling van hernieuwbare energie. In België zou de uitstoot van broeikasgassen, in de sectoren die niet onder het Europees ruilsysteem voor emissiequota vallen, tegen 2020 met 15 % moeten teruglopen ten opzichte van het niveau van 2005 en het aandeel van hernieuwbare energiebronnen in het bruto finaal energieverbruik zou moeten toenemen tot 13 %. De tenuitvoerlegging van deze principes op de nationale – of zelfs regionale – markten varieert evenwel sterk, afhankelijk van de geboekte vooruitgang bij de liberalisering of de ambitie inzake de ontwikkeling van hernieuwbare energie. De financiële impact daarvan op de bedrijven die energie afnemen, verschilt volgens de toegepaste toeslagen, bijvoorbeeld voor de financiering van de verplichtingen inzake openbare dienstverlening of de ondersteuning voor hernieuwbare energie. Er bestaan dan ook prijsverschillen tussen de landen en tussen de verschillende categorieën van industriële gebruikers, waarbij de toeslagen vaak afnemen naarmate het verbruik stijgt.

Volgens de gegevens van de EC bevinden de gasprijzen voor de Belgische industriële gebruikers zich op het gemiddelde van de drie belangrijkste buurlanden. Voor een gemiddeld verbruik zouden ze 20 % lager liggen dan in Duitsland, als gevolg van de naar internationale normen

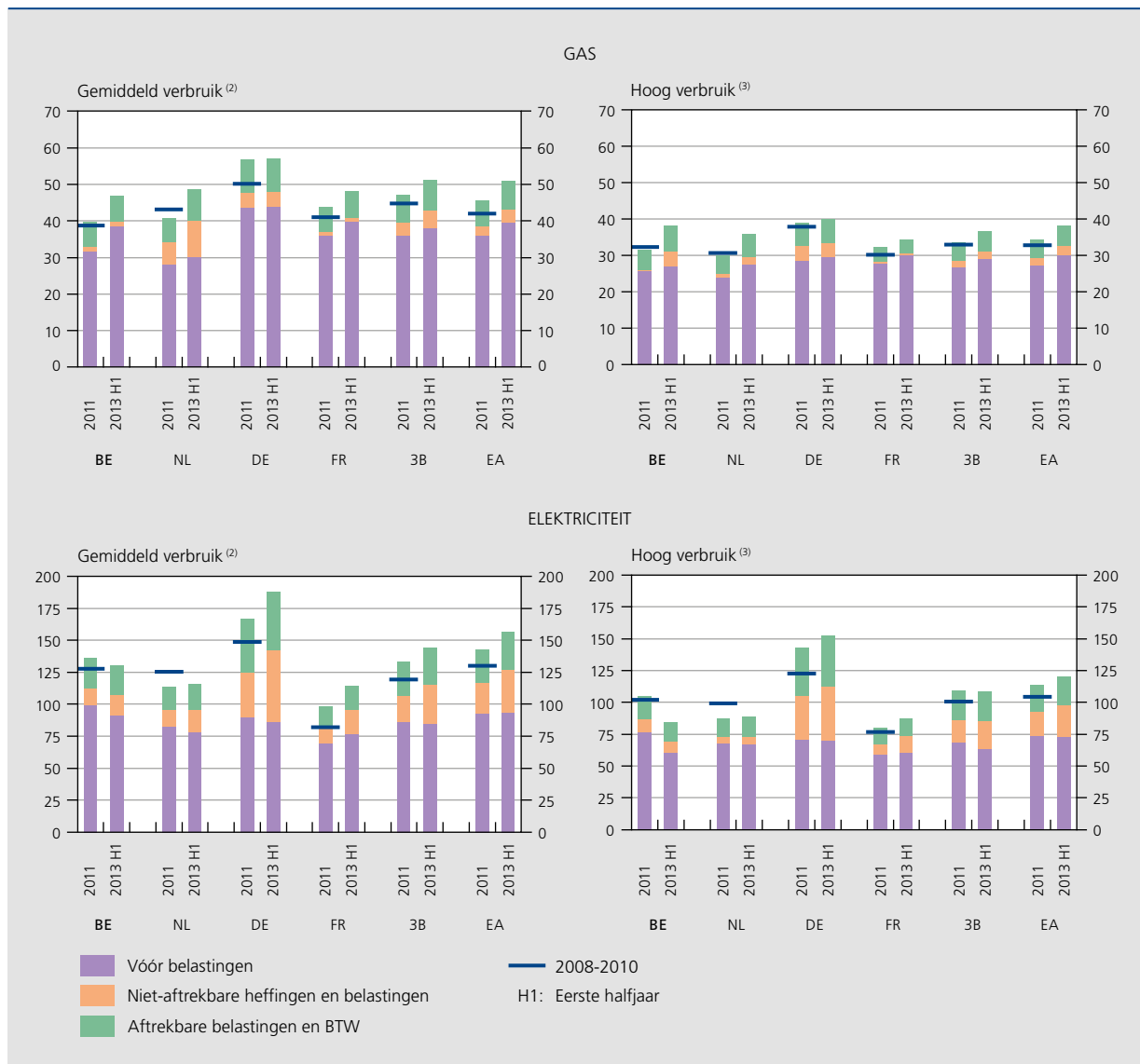
hoge netwerklasten in dat land. In Nederland trekken de consumenten geen profijt van de lagere prijzen vóór belastingen die hun land als gasproducent laat optekenen. Dat is het gevolg van hogere belastingen en andere heffingen, die bedoeld zijn om energiebesparing te stimuleren en de uitstoot van CO<sub>2</sub> terug te dringen, vooral voor de kleine verbruikers.

Algemeen beschouwd, zijn de eenheidsprijzen vóór belastingen doorgaans meer vergelijkbaar voor grote verbruiksvolumes op jaarbasis, wellicht als gevolg van de toegenomen onderhandelingsmarge inzake prijzen van de industriële grootverbruikers en hun nabijheid ten opzichte van de Europese gasbeurzen, die zich sedert de liberalisering hebben ontwikkeld en waarvan de prijzen meestal convergeren. Bovendien genieten industrieën met een bijzonder hoog verbruik op nationaal niveau vaak kortingen of vrijstellingen van heffingen. België is van plan de elektriciteitsproducenten vrij te stellen van accijnzen op gas, zoals reeds het geval is voor energie-intensieve ondernemingen, teneinde de rentabiliteit van de voor de elektriciteitsbevoorrading noodzakelijke centrales te ondersteunen en ze in bedrijf te houden.

Wat betreft de elektriciteitsprijzen, is de situatie gevarieerder, aangezien die prijzen sterker beïnvloed worden door reglementaire bepalingen. België neemt een middenpositie in. In Frankrijk worden de energiekosten nog beïnvloed door maatregelen die erop gericht zijn de Franse consument profijt te laten trekken van het concurrentievermogen van de kerncentrales. De Duitse industriële gebruikers betalen dan weer verschillende toeslagen die de ondersteuning van hernieuwbare energie moeten financieren (gewaARBorgde aankoop tarieven, warmtekrachtkoppeling, aansluiting van offshoreparken). Er bestaan evenwel vrijstellingen indien het verbruik groter is dan 10 000 MWh en het bedrag van de energiefactuur hoger is dan 15 % van de toegevoegde waarde. Voor industrieën met een hoog elektriciteitsverbruik (een verbruik op jaarbasis van meer dan 100 000 GWh), bestaan andere vrijstellingen, zoals die welke de Duitse industriële gebruikers sedert 2011 genieten op de transportkosten.

Ook in België omvatten de industriële tarieven diverse toeslagen, waarvan de meeste betrekking hebben op de financiering van steunmechanismen voor 'groene' stroom, zowel op federaal (offshore windenergieparken en de (extra) kosten voor de aansluiting ervan) als op gewestelijk niveau (certificaten voor groene stroom en warmtekrachtkoppeling). De effectief toegerekende bedragen variëren volgens verschillende parameters die eigen zijn aan de onderneming, zoals de plaats waar ze gevestigd is, het verbruik op jaarbasis, de deelname aan een energieconvenant (die recht geeft op degressieve tarieven) en de aansluiting van het

**GRAFIEK 106** TOTALE FACTUURPRIJS VOOR GAS EN ELEKTRICITEIT VOOR DE INDUSTRIE IN BELGIË EN IN DE DRIE BUURLANDEN<sup>(1)</sup>  
(in € per MWh)



Bron: EC.

(1) Gemiddelde over het semester van de aan de eindverbruikers gefactureerde prijzen.

(2) Voor gas: tussen 10 000 GJ en 100 000 GJ; voor elektriciteit: tussen 500 MWh en 2 000 MWh.

(3) Voor gas: tussen 1 000 000 GJ en 4 000 000 GJ; voor elektriciteit: tussen 20 000 MWh en 70 000 MWh.

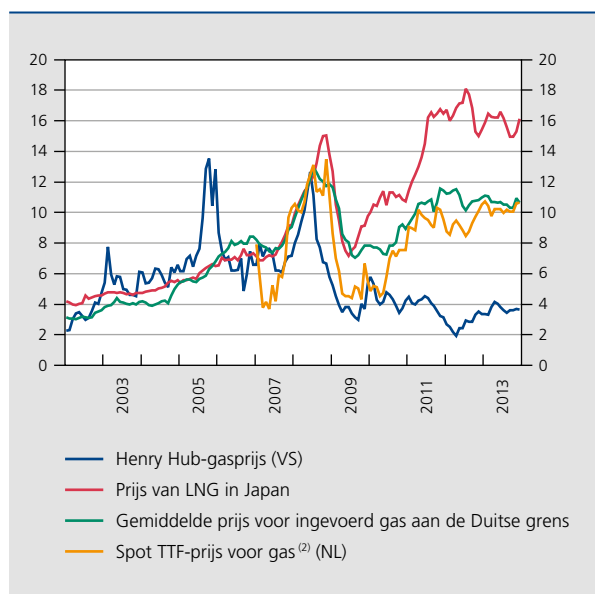
bedrijf op een distributienet of het transmissienet van Elia. Op 1 juli 2013 werden een degressief tarief en een absolute bovengrens ingevoerd voor de toeslag in verband met de federale financiering van het offshore windenergiepark. Er bestaan daarentegen aanzienlijke verschillen inzake het peil van de gewestelijke toeslagen voor hernieuwbare energie tussen in Wallonië gevestigde consumenten en de installaties in Vlaanderen en Brussel: in 2013 beliep de verhouding van die verschillen respectievelijk 3 tot 1 en 4 of 5 tot 1 voor de op de distributienetwerken aangesloten ondernemingen; bij het niet-sluiten van een energieconvenant zijn

ze proportioneel hoger voor de consumenten met een op jaarbasis lager verbruik. Behalve de inherente complexiteit van die talrijke mechanismen, bemoeilijken ook de frequente veranderingen ervan de berekeningen van de kosten op middellange termijn en de planning van de investeringen.

Op wereldniveau heeft de ontginning van niet-conventioneel gas in de Verenigde Staten vanaf 2006 ingrijpende gevolgen gehad voor de gashandel tussen de regio's en, vooral, voor de op de diverse regionale markten gehanteerde prijzen. Dat heeft dan weer een aanzienlijk effect

**GRAFIEK 107** VERLOOP VAN DE GROOTHANDELSPRIJZEN VOOR GAS

(in \$ per MBtu<sup>(1)</sup>)



Bronnen: Wereldbank, BAFA, CREG.

(1) MBtu = Million British thermal unit.

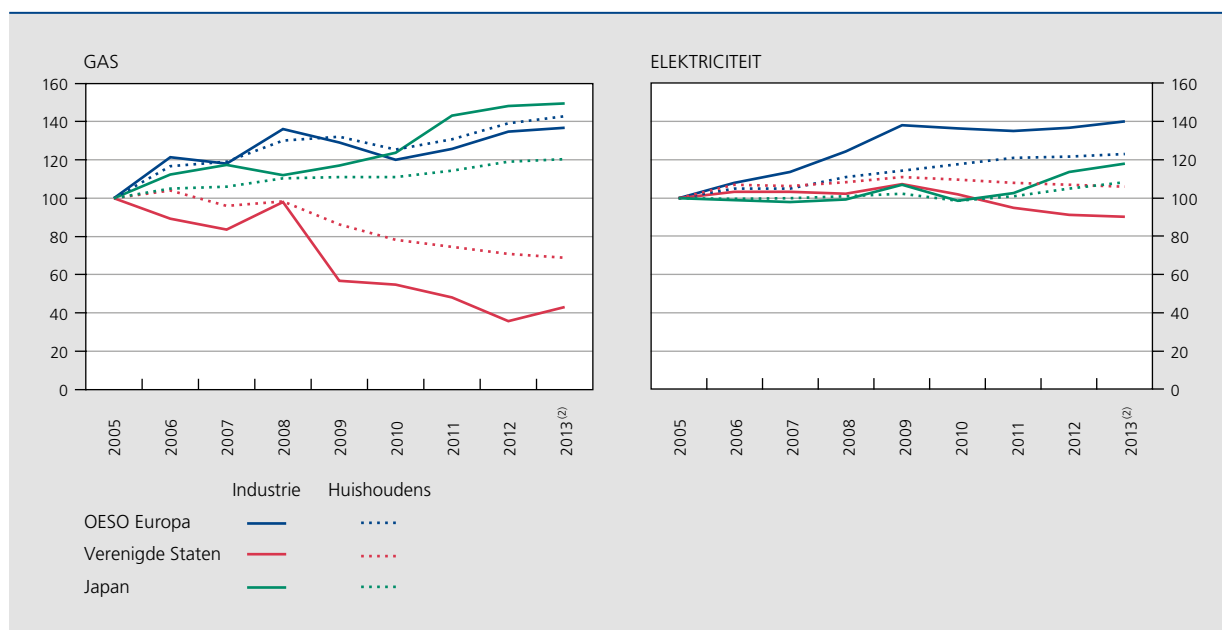
(2) TTF: Title Transfer Facility; marktplaats voor gas in Nederland.

gehad op het concurrentievermogen van de Belgische en Europese industrieën, vooral in de bedrijfstakken met activiteiten die veel energie verbruiken.

Tot 2005 lieten de gasprijzen op de regionale markten een grotendeels vergelijkbaar verloop optekenen, zij het met occasionele verschillen als gevolg van lokale bevoorradingsomstandigheden. Nadien zijn de verschillen groter geworden doordat de prijsstijging voor ruwe aardolie een opwaarts effect sorteerte op de prijzen voor vloeibaar aardgas (liquefied natural gas – LNG) in Japan, net als op de gasprijzen in continentaal Europa, die grotendeels worden vastgesteld in langetermijncontracten welke aan de hand van de aardolieprijzen zijn geïndexeerd. De Henry Hub-gasprijs wordt daarentegen afgeleid uit het evenwicht op de Amerikaanse gasmarkt, die voor meer dan 80 % wordt bevoorradt door de talrijke binnenlandse producenten. De ontginning en de productie van schaliegas, waartoe de kleinste van deze producenten de aanzet hadden gegeven, dragen geleidelijk bij tot de vermindering van de behoefte aan ingevoerd LNG in de Verenigde Staten, waardoor aanzienlijke hoeveelheden beschikbaar komen voor andere markten. Naast het afleiden van oorspronkelijk voor hen bestemde ladingen naar andere bestemmingen, zijn de Verenigde Staten hun installaties van LNG beginnen aan te passen met het

**GRAFIEK 108** REËEL VERLOOP VAN DE EENHEIDSWAARDE VAN GAS EN ELEKTRICITEIT VOOR DE EINDVERBRUIKERS<sup>(1)</sup>

(indexcijfers 2005 = 100)



Bron: IEA.

(1) Eenheidswaarden van de aankopen/verkoop van gas en elektriciteit in nationale valuta's, gedeïndexeerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen voor de prijs voor de huishoudens en aan de hand van het indexcijfer van de producentenprijzen voor de prijzen voor de ondernemingen.

(2) Gemiddelde van de twee eerste kwartalen.

oog op de uitvoer, teneinde te kunnen inspelen op de arbitragemogelijkheden.

Er zijn immers aanzienlijke prijsverschillen ontstaan tussen de verschillende regionale markten in de Verenigde Staten, Europa en Azië. Die prijsverschillen creëren kansen voor de commercialisering van LNG op korte termijn, voor zover die operaties opwegen tegen de verschillen inzake transportkosten tussen de markten. De Europese markt heeft eerst profijt kunnen trekken van dit aanbod aan LNG via ladingen uit Qatar (waarvan een gedeelte oorspronkelijk voor de Verenigde Staten was bestemd), terwijl de Europese vraag gebukt ging onder de economische en financiële crisis, wat leidde tot een situatie van 'gas glut'. Vanaf april 2010 zijn de spotmarktprijzen in Europa gestegen door de inkrimping van het overschot op de Europese markt als gevolg van de koude winter en, later, de spanningen in verband met de Arabische lente. Het nucleaire ongeval in Fukushima op 11 maart 2011 heeft de vraag versterkt en op korte termijn geleid tot een grootschalige afleiding van ladingen vanuit het Midden-Oosten, wat bijgedragen heeft tot het verdwijnen van het beschikbare LNG-overschot.

Ten opzichte van de bodemprijs op de Amerikaanse markt, lagen de aankooprijzen voor gas in 2013 4,4 keer hoger voor de Japanse inkopers van LNG en 2,4 maal hoger voor de (grote) Europese verbruikers. Die situatie had een aanzienlijke weerslag op de productiekosten van zowel de gas- als de elektriciteitsintensieve activiteiten. De voordelige gasprijs werkte in de Verenigde Staten immers de inzet van stoom- en gasturbines (met hoog rendement) in de hand, wat positieve effecten had op de prijzen van elektriciteit voor de Amerikaanse industrie en huishoudens – die prijzen daalden opnieuw tot het peil

van 2005 en die van gas zelfs ruim daaronder – wat niet het geval is voor de verkoopprijzen die worden aangerekend aan de Europese en Japanse consumenten.

met mogelijk grote gevolgen voor de Belgische industrie

Die verschillen inzake energiekosten hebben het relatieve concurrentievermogen van de industrieën beïnvloed. Dat geldt in de eerste plaats voor de industrieën die in hun productieproces gebruik maken van grondstoffen die verband houden met deze ontginning van schaliegas. Het betreft meer bepaald de petrochemie, die het ethaan dat gewonnen wordt uit de in schaliegas aanwezige aardgasvloeistoffen kan gebruiken als input voor de productie van ethyleen. De groei van de nevenproductie van ethaan heeft geleid tot een sterke prijsdaling voor dit product op de Amerikaanse markt, wat de concurrentiekracht van deze energie-intensieve industrie verder heeft versterkt ten opzichte van haar Europese en Aziatische concurrenten, die meestal gebruik maken van nafta uit de raffinage van ruwe aardolie, een minder voordelige procedé. Aangezien ethyleen de basis is voor tal van polymeren en polyethylenen, PVC en PET, heeft die situatie gevolgen welke de petrochemie overstijgen, namelijk voor de integrale waardeketen van de afgeleide producten in kunststof en, in een later stadium van de productieketen, voor de sectoren die deze producten in hun eigen productie gebruiken, bijvoorbeeld de automobielsector, de verpakkingindustrie of de bouwnijverheid.

Ook de raffinage-industrie in de Verenigde Staten haalt voordeel uit deze toegenomen ontginning van niet-conventionele koolwaterstoffen, aangezien het zeer

**TABEL 31** BELANG VAN DE BEDRIJFSTAKKEN VAN DE PETROCHEMIE EN DE RAFFINAGE IN BELGIË – 2010-2012  
(in € miljoen, tenzij anders vermeld)

	Toegevoegde waarde	Directe banen, in duizenden	Uitvoer <sup>(1)</sup>	Handelssaldo <sup>(1)</sup>
Vervaardiging van cokes en van geraffineerde aardolieproducten . . . . .	1 030	4,5	21 841	-11 627
Chemische industrie, ongerekend farmaceutische producten . . . . .	6 494	44,0	40 695	12 895
waarvan:				
Vervaardiging van kunststoffen in primaire vorm en andere organische chemische producten in primaire vorm . . . . .	3 494	16,8 <sup>(2)</sup>	9 999	-

Bronnen: INR, NBB.

(1) Gegevens van de buitenlandse handel, volgens het nationale concept.

(2) Uitgedrukt in VTE.

goedkope gas gebruikt wordt als warmtebron en input voor waterstof. De productie van niet-conventionele lichte olie (light tight oil) en de ontwikkeling van schalieolie (shale oil) verzwakken bovendien de positie van de Europese raffinaderijen op de Amerikaanse markt, die traditioneel een afzetmarkt is voor de Europese benzineoverschotten.

Die ontwikkelingen hebben mogelijk aanzienlijke gevolgen voor de Belgische industrie. De Antwerpse havenzone omvat immers de op een na grootste chemische cluster ter wereld na die van Houston en steunt op de aanwezigheid van raffinage-entiteiten. Daarenboven zijn elders in het land andere belangrijke productiecentra gevestigd. Tijdens de periode 2010-2012 was ongeveer 4% van de industriële werkgelegenheid of 0,6% van de totale werkgelegenheid opgetekend in de rechtstreeks betrokken bedrijfstakken – vervaardiging van cokes en vervaardiging van kunststoffen in primaire vormen – en een nog groter gedeelte in bedrijfstakken in latere stadia van de productieketen. Uitgedrukt in verhouding tot het saldo van de buitenlandse handel, waren de kunststoffen in primaire vormen (waarvan 25% afkomstig is van de netto-uitvoer van polymeren op basis van ethyleen) goed voor bijna zes tienden van het overschot van 3,2% bbp dat in 2012 werd opgetekend voor de handel in chemische producten, ongerekend farmaceutische producten. Voor deze producten is het kostenconcurrentievermogen zeer sterk afhankelijk van de prijzen voor gas en elektriciteit (meer bepaald voor productieprocessen op basis van elektrolyse).

Aangezien Europa, in tegenstelling tot de Verenigde Staten, niet over grote gasrijdommen beschikt, moet het zich, en dan vooral de chemie, des te meer toelagen op producten met een hoge toegevoegde waarde teneinde het verlies aan kostenconcurrentievermogen in sommige segmenten te compenseren. Voor de industrie in ruime zin moet het een stimulans zijn om het aanbod van producten en processen beter af te stemmen op de behoeften van een energiezuiniger economie en de opkomst van een groene groei. Dat is mogelijk via innovatie in schonere technologieën, of zelfs het ontstaan van nieuwe bedrijfstakken, door het voortouw te nemen in een nieuwe waardeketen.

## Algemene omstandigheden met betrekking tot de werking van de economie

Naast de stijging van de werkgelegenheidsgraad, de verbetering van de kwaliteit van het menselijk kapitaal en de beheersing van de productiekosten, bepaalt een brede waaier van omstandigheden in welke mate de economie

bedrijvigheid en banen kan creëren en zich flexibel kan aanpassen aan de voortdurend veranderende omgeving.

De vertraging van de productiviteitswinsten in de geavanceerde landen kan tot op zekere hoogte worden verklaard door de tendens tot de-industrialisering en, parallel daarmee, de toename van de diensten, aangezien de productiviteit in de industriële sector sterker toeneemt dan in de dienstensector. Deze tendensen tekenen zich in alle economieën af, maar in België is de vertraging van de productiviteitswinsten toch meer uitgesproken. Er lijken dan ook belemmerende factoren aan het werk te zijn, die verhinderen dat de economie alle ontwikkelingsmogelijkheden kan benutten.

## Verbetering van de door de infrastructuur aangeboden diensten

Een kwaliteitsvolle, al dan niet collectieve, infrastructuur inzake personenvervoer, goederen- en dienstenverkeer en de verspreiding van ideeën, is een troef om de stijging van de productiviteit te schragen.

Inzake de kwaliteit van de handels- en transportinfrastructuur – wegen, spoorwegen, havens – staat België zeer hoog aangeschreven: in Europa komt ons land op de vierde plaats, voorafgegaan door Duitsland, Nederland en Zweden. De Belgische havens vormen immers een centraal knooppunt voor het overzees goederenverkeer in Europa, met de haven van Antwerpen die in de Europese top drie staat op het vlak van verhandeld volume en gewicht van goederen. De verbetering van de verbinding via de binnenwateren, dankzij de samenwerking tussen de Vlaamse zeehavens en de Waalse binnenhavens, draagt bij tot een vlot goederenverkeer, wat ten goede kan komen aan het zwaarbelaste binnenlandse wegennet. Brussel en Antwerpen behoren immers tot de felst door verkeersopstoppingen geplaagde steden in Europa, waardoor België de eerste plaats inneemt op de Europese ranglijst inzake verkeershinder. De economische kosten van de files doen afbreuk aan de voordelen van de economie inzake locatie, niet alleen wat de verbindingen met de rest van de wereld betreft, maar ook inzake zijn centrale ligging in een dichtbevolkt gebied met een hoog inkomenspeil. In Brussel zijn de verkeersproblemen hoofdzakelijk te wijten aan de pendelaars, terwijl in Antwerpen het transport van goederen van en naar de haven een extra oorzaak vormt.

Een andere component van de infrastructuur is de toegang tot het internet. Daarin scoort België beter dan gemiddeld in de EU, maar slechter dan de buurlanden. Afgezien van het belang van het internet voor



de transparantie in het maatschappelijk leven, verhoogt die toegang de efficiëntie van de economie. Dankzij de informatietechnologie kan informatie immers sneller en beter worden verspreid, wat het op zijn beurt gemakkelijker maakt om te innoveren en bijdraagt tot een verhoging van de productiviteit in een ruim activiteitengebied.

Sommige beperkingen in de werking van de beschikbare infrastructuur in België tonen aan dat er verbeteringen mogelijk zijn die, onder meer via innovatie, tot stand kunnen

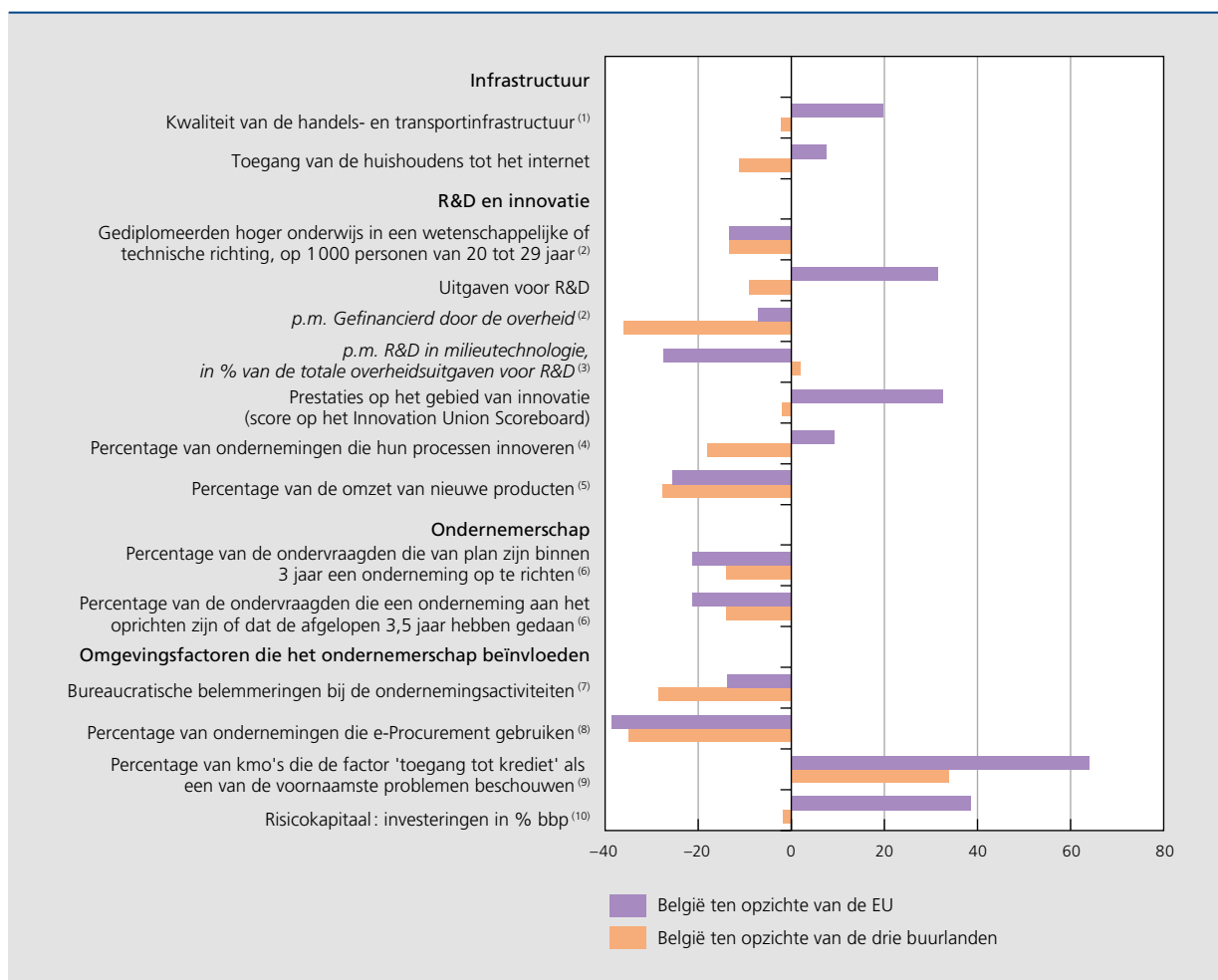
worden gebracht. Op dat gebied is de samenwerking tussen de verschillende bevoegde autoriteiten van essentieel belang om bevredigende resultaten te kunnen behalen.

### Verruiming van de inspanningen en resultaten inzake innovatie

Innovatie draagt enerzijds bij tot efficiëntere productieprocessen, wat de kosten drukt en de kwaliteit van goederen en diensten verbetert, en anderzijds maakt ze

#### GRAFIEK 109 INDICATOREN INZAKE HET NIET-PRIJSCONCURRENTIEVERMOGEN

(verschillen in % tussen België en het referentiegebied, waarbij een positief resultaat een voor het concurrentievermogen in België gunstiger positie weerspiegelt; gemiddelde 2009-2012, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Wereldbank, EC, Global Entrepreneurship Monitor, IMD Competitiveness Yearbook, ECB.

(1) Gegevens voor de jaren 2010 en 2012.

(2) Gegevens voor de jaren 2009 tot 2011.

(3) EU, met uitzondering van Bulgarije, Cyprus, Kroatië, Letland, Litouwen, Malta, Polen en Roemenië.

(4) CIE-enquêtegegevens voor 2010. EU, met uitzondering van Griekenland.

(5) CIE-enquêtegegevens voor 2008.

(6) EU, met uitzondering van Bulgarije, Cyprus, Luxemburg en Malta.

(7) EU, met uitzondering van Malta en Cyprus.

(8) Gegevens voor de jaren 2011 en 2012.

(9) Gegevens voor België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Spanje.

(10) EU, met uitzondering van Cyprus, Kroatië en Malta.

het mogelijk om nieuwe producten te creëren, waarmee kan worden voldaan aan de vraag op nieuwe markten. Een goede scholing van werknemers is bevorderlijk voor de verwezenlijking van innovatie. Ondanks de erkende kwaliteit van het onderwijssysteem in België en de hoge mate van participatie aan het hoger onderwijs, telt ons land in vergelijking met de andere Europese landen een gering aantal gediplomeerden in wetenschappelijke of technische richtingen, wat een rem zet op de ontwikkeling van nieuwe ideeën en technologieën.

Inzake uitgaven voor R&D scoort België beter dan het gemiddelde in de EU, maar minder goed dan de drie buurlanden. Met gemiddelde R&D-uitgaven van iets meer dan 2 % bbp over de afgelopen vier jaar haalt België nog niet de in de Europa 2020-strategie vastgelegde doelstelling van 3 % bbp, waarvan twee derde gerealiseerd door de private sector. Van de totale uitgaven voor R&D neemt de overheid ongeveer een vierde voor haar rekening, een kleiner aandeel dan in andere Europese landen.

Hoewel België volgens het Europese Innovation Union Scoreboard nagenoeg dezelfde score behaalt als de drie buurlanden en opmerkelijk beter scoort dan de rest van de EU, blijven de resultaten aanzienlijk minder goed dan die van de meest actieve partners op dit gebied. Dat scorebord bekijkt innovatie vanuit een ruimer oogpunt dan enkel de uitgaven voor R&D; het neemt immers ook elementen in aanmerking zoals de 'enablers' (kwalificaties van de bevolking, kwaliteit van de onderwijsinstellingen, financiering), de bedrijfsactiviteiten (investeringen, samenwerking inzake innovatie, patenten) en de resultaten die daar inzake innovatie uit voortvloeien.

Uit de gegevens van de communautaire innovatie-enquête van Eurostat blijkt dat Belgische ondernemingen niet noodzakelijk nieuwe markten willen veroveren, maar veeleer trachten hun productieprocessen te verbeteren. Daarin zou de oorzaak kunnen liggen van de geringe omzet van Belgische bedrijven uit nieuwe producten. Ook op dat vlak scoort België evenwel slechter dan de buurlanden. De belangrijkste innoverende ondernemingen in België zijn met andere woorden eerder geneigd om te investeren in de reeds gevestigde sectoren. Ze besteden wel middelen aan R&D, maar om nieuwe, betere versies van reeds bestaande producten te ontwikkelen, veeleer dan om te investeren in volledig nieuwe gebieden die bijzonder veel R&D vergen.

Ter bevordering van R&D heeft de federale regering reeds een aantal maatregelen genomen, bijvoorbeeld de versoepeling van de voorwaarden voor de fiscale aftrek van octrooi-inkomsten (en zodoende de uitbreiding

ervan naar kmo's), de verhoging van het percentage van de vrijstelling van bedrijfsvoorheffing in het kader van wetenschappelijk onderzoek, of de versterking van de wetenschappelijke samenwerking met de BRICS-landen.

Terwijl de federale overheid veeleer indirect bijdraagt tot de bevordering van investeringen in R&D – door middel van bijdrageverminderingen –, verlenen de regionale overheden meer directe steun, met name via subsidies of door de inspanningen inzake R&D te structureren, teneinde synergie-effecten te doen ontstaan. Met hun industrieel beleid beogen de drie gewesten een 'intelligente specialisatie' ten behoeve van de economie en de werkgelegenheid. Ze willen er op die manier toe bijdragen dat de innovatiegerichte kmo's internationaal continu kunnen groeien. In dat opzicht is de duurzame dimensie van de economische activiteiten steeds belangrijker geworden. Daarvan getuigt het stimuleren van milieuvriendelijke en energiebesparende technologieën en processen alsook van het efficiënter gebruik van grondstoffen. Er worden overigens meer inspanningen geleverd om projecten te ondersteunen in nieuwe innoverende sectoren, zoals de energie- en de milieusector, maar ook de informatie- en communicatietechnologie, de nanotechnologie en de biowetenschappen. Vergeleken met andere Europese landen telt België een relatief groot aantal ondernemingen die in de laatste twee sectoren actief zijn – hoewel onze buurlanden nog beter presteren dan wij – en de uitgaven voor R&D in het domein van de bio- en nanotechnologie zijn er aanzienlijk. Die tak wordt algemeen als zeer veelbelovend beschouwd vanwege de toepassingen ervan in verschillende onderdelen van de industrie en van het dagelijks leven. In de andere innoverende sectoren blijft België op het vlak van investeringen in R&D evenwel achter bij de EU, en nog meer bij zijn buurlanden.

In België zijn de uitgaven voor R&D van de ondernemingen en de overheid bovendien voornamelijk geconcentreerd in vier sectoren: de farmaceutische sector, de chemische sector, de computergerelateerde diensten en de telecommunicatie-uitrusting. Daarenboven gaat het daarbij om een beperkt aantal, meestal grote, ondernemingen die vaak deel uitmaken van een internationale groep. Aan R&D in milieutechnologie, bijvoorbeeld, worden weinig middelen besteed. Dat blijkt uit het geringe aandeel van de overheidsuitgaven voor R&D in milieutechnologie in de totale overheidsuitgaven voor R&D, hoewel de buurlanden het nog minder goed doen. Estland, Italië en Spanje zijn de Europese landen met het hoogste percentage uitgaven voor R&D in milieugerelateerde aangelegenheden. Een van de grote opdrachten voor België bestaat er dus in de inspanningen in het kader van R&D op te voeren.

Tot slot zij opgemerkt dat de investeringen van de private sector in België onder het gemiddelde van de EU liggen.

In de periode 1995-2012 besteedde de Belgische private sector gemiddeld 12,6% bbp aan reële investeringen, tegen gemiddeld 13,2% in de EU. Sinds het uitbreken van de crisis hielden de investeringen van de private sector in België echter beter stand dan in de rest van de EU, aangezien ze nagenoeg stabiel bleven, terwijl ze in de EU daalden. De overheidsinvesteringen, van hun kant, liggen in België op een opmerkelijk lager peil dan in de EU. Gedurende deze periode investeerde de Belgische overheid gemiddeld immers slechts 1,7% bbp, tegen gemiddeld 3,3% bbp in de EU, wat bijna dubbel zoveel is als in België. Nochtans heeft het uitbreken van de crisis het belang van investeringen en de rol van de overheid daarin beklemtoond; het komt er immers op aan de kwaliteit en het volume van de uitrustingen op zijn minst op peil te houden teneinde over een voldoende breed draagvlak voor de opleving van de economie te beschikken.

### Het ondernemerschap stimuleren

Een andere uitdaging bestaat erin de resultaten van het innovatieproces daadwerkelijk concrete inhoud te geven, zodat ze in innoverende producten ter beschikking kunnen worden gesteld van de markten. In dit verband speelt het ondernemerschap een fundamentele rol. De nieuwe ondernemingen, of de nieuwe activiteiten in bestaande ondernemingen, kunnen immers anticiperen op de nieuwe behoeften van de consumenten en zodoende nieuwe

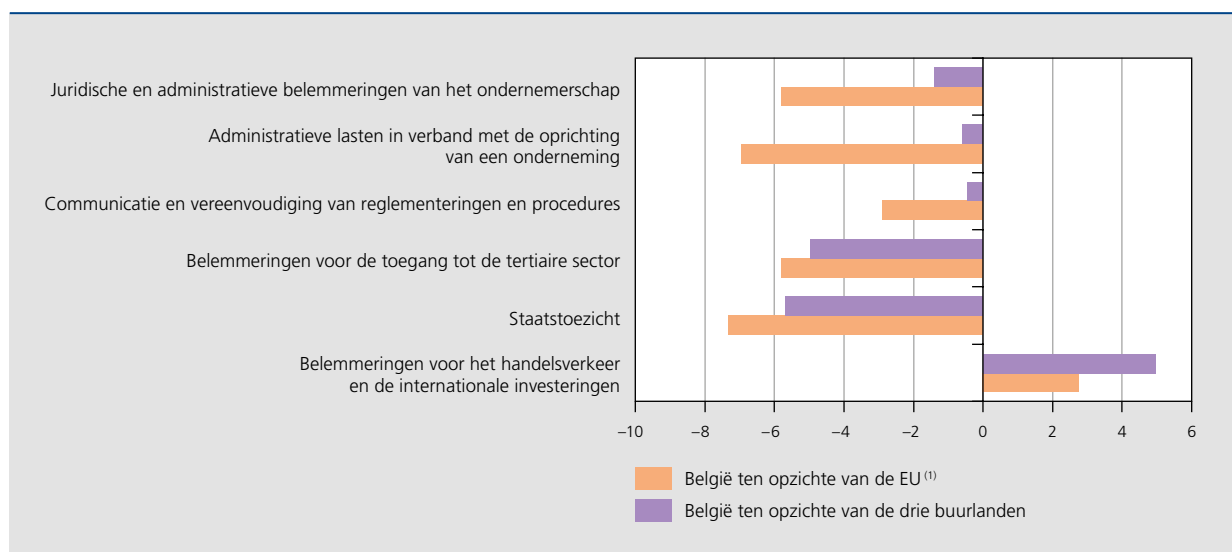
markten veroveren. Door hun aanwezigheid neemt ook de concurrentiedruk toe, wat dan weer een stimulans vormt voor de ontwikkeling van innovaties in de reeds gevestigde bedrijven. Naast het realiseren van innovaties, creëren de nieuwe ondernemingen ook werkgelegenheid. Gelet op de recente sluitingen van verschillende grote industriële vestigingen, dient het oprichten van nieuwe ondernemingen te worden aangemoedigd.

De oprichting van nieuwe ondernemingen hangt in hoge mate af van de aanwezigheid van een cultuur van 'ondernemerschap'. Ondernemers moeten bereid zijn de stap tot de oprichting van hun eigen onderneming te zetten en moeten risico's durven nemen. Die cultuur van ondernemerschap wordt beïnvloed door twee aspecten van de omgeving waarin de (toekomstige) ondernemer actief is. Enerzijds is het van belang dat de financiering van de onderneming vlot verloopt met een efficiënte toegang tot kapitaal. Anderzijds is het ook belangrijk dat de administratieve procedures in verband met de oprichting van een onderneming beperkt blijven, en dat de overheid de ondernemingen een passende omkadering biedt.

Over het algemeen blijkt dat de cultuur van ondernemerschap in België tekortschiet. Het percentage van de bevolking dat recentelijk een onderneming heeft opgericht of van plan is dat in de nabije toekomst te doen, ligt er zeer laag in vergelijking met dat van de EU en van de buurlanden. In 2012 en 2013 werden enkele maatregelen in die

#### GRAFIEK 110 REGULERING VAN DE MARKTEN

(verschillen tussen België en het referentiegebied, waarbij een positief resultaat een voor het ondernemerschap in België gunstiger positie weerspiegelt; in procentpunt)



Bron: OESO.

(1) Geen gegevens voor Bulgarije, Cyprus, Kroatië, Letland, Litouwen, Malta en Roemenië.

zin genomen, bijvoorbeeld de bijdragevermindering voor de eerste drie indienstnemeningen in startende kmo's, de hervorming van het faillissementsrecht, of ook het tweedekansondernemerschap voor de failliete ondernemers die te goeder trouw zijn.

Hoewel enkele omgevingsfactoren relatief gunstig zijn voor België, zijn de 'kosten van het ondernemerschap' op sommige niveaus vrij aanzienlijk. De Belgische ondernemers beschouwen de overheid immers als belemmerend voor het ondernemerschap. Ook uit de OESO-indicatoren inzake de reglementering van de productmarkten, waarvan de laatste beschikbare resultaten betrekking hebben op 2008, blijkt dat de kwaliteit van de reglementering die erop gericht is de concurrentie te bevorderen, in België matig is in vergelijking met de rest van de EU en met de buurlanden. De bijwerking van deze indicatoren voor 2013 is gepland voor begin 2014; in voorkomend geval zou het aan de hand daarvan mogelijk moeten zijn de veranderingen in België, maar ook in de andere landen, te beoordelen. Voorts worden de sterke en zwakke punten die uit deze indicatoren blijken, over het algemeen, grotendeels gestaafd door de beoordeling van de economische actoren in diverse enquêtes.

De administratieve lasten die gepaard gaan met de oprichting van ondernemingen worden als log ervaren: ze hebben betrekking op het aantal uit te voeren verplichte procedures bij de oprichting van een onderneming, het grote aantal gesprekspartners, het aantal werkdagen dat nodig is om de formaliteiten te vervullen, alsook de totale kosten voor de registratie van een vennootschap. Hoewel het aantal bij de start van een onderneming benodigde werkdagen in België zeer laag is ten opzichte van dat in andere landen, zijn de oprichtingskosten van een onderneming aanzienlijk, evenals het vereiste minimumkapitaal. Hierbij komt nog het sterk gevoel van een gebrek aan communicatie en administratieve vereenvoudiging. Het ontbreekt de reglementering en de procedures vooral aan duidelijkheid, en de inspanningen van de overheid tot verlichting van de administratieve lasten zijn te gering, niet alleen in vergelijking met de rest van de EU, maar ook en vooral in vergelijking met de buurlanden. Ook de toegang tot de dienstensector is in België complexer. Dat komt door het aantal benodigde vergunningen voor de uitoefening van een handelsactiviteit in de dienstensector, de vereiste diploma's en de bescherming van de bestaande bedrijven. In het geval van de Belgische economie is deze moeilijke toegang opvallend, gelet op het belang van de tertiaire sector. Vergeleken met andere landen heeft de overheid in België heel wat onder haar toezicht: de Staat is er eigenaar van ondernemingen en neemt actief deel aan de werking van

sommige bedrijven. De handelsbelemmeringen zijn er daarentegen beperkt, wat niet hoeft te verbazen, gelet op het zeer open karakter van de Belgische economie. Bovendien vloeit daar een aanzienlijke instroom aan buitenlandse directe investeringen uit voort.

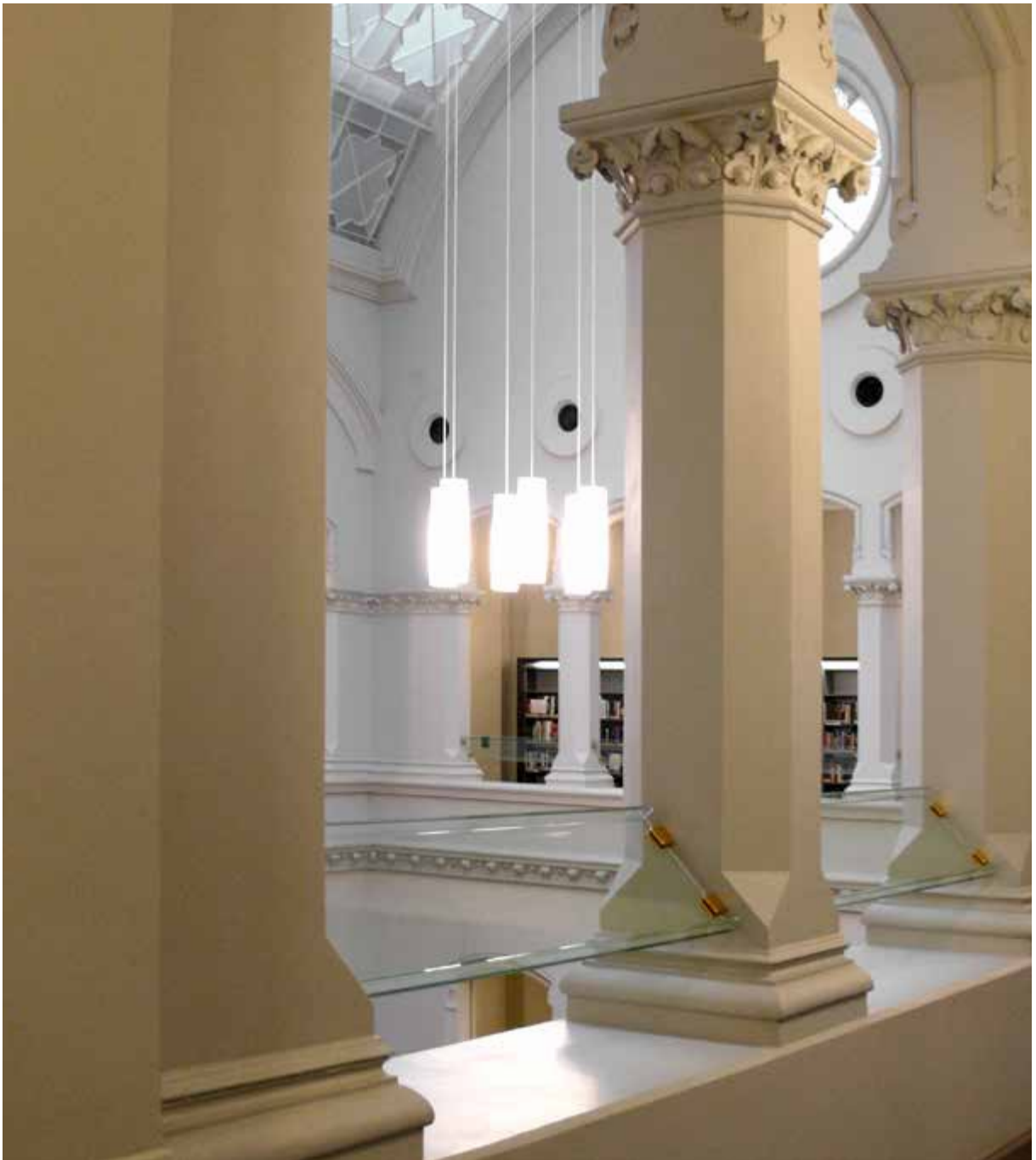
Net als in de andere landen, heeft de Belgische overheid reeds een poging ondernomen tot administratieve vereenvoudiging ten gunste van de ondernemingen. Zo is een vereenvoudiging van de wetgeving en de administratieve procedures gepland en wordt de veralgemening van e-Procurement voortgezet. Met deze toepassing kunnen de ondernemingen een aantal procedurefasen in verband met overheidsopdrachten (publicatie, inschrijving, toekenning) elektronisch laten verlopen bij de overheid. De inspanningen blijven evenwel minder groot dan in sommige andere Europese landen.

Zoals in hoofdstuk 3 werd uiteengezet, ondervinden de Belgische kmo's meer moeilijkheden dan de grote ondernemingen om krediet te verkrijgen. De beoordeling van de kmo's inzake de toegang tot krediet is evenwel positiever in België dan in andere Europese landen. Het percentage ondernemingen dat de toegang tot krediet als een van de belangrijkste problemen beschouwt, ligt in België immers veel lager dan elders in Europa. De Belgische kmo's zien veeleer de productie- en arbeidskosten als het voornaamste probleem, en bovendien zijn er steeds meer de mening toegedaan dat de reglementering een van de grootste belemmeringen vormt.

De ondernemingen die innoverende producten willen commercialiseren, moeten eveneens het kapitaal vinden om hun vaak zware investeringen te kunnen realiseren. Wat het risicokapitaal betreft, zijn de resultaten van België ruimschoots beter dan die van het gemiddelde van de EU, maar die van de buurlanden blijken wel nog iets beter te zijn.

Algemeen beschouwd, kunnen in België en in tal van andere Europese landen de groeivoorzichten duurzaam worden verbeterd door structurele hervormingen die een efficiëntere werking van de arbeids- en productmarkten beogen. De afgelopen jaren zijn die hervormingen in Spanje, Griekenland, Ierland, Italië en Portugal versneld. De schulden crisis in het eurogebied en de druk van de markten fungeerden daarbij als katalysator. In de landen met een aanpassingsprogramma werd de financiële bijstand trouwens gekoppeld aan de tenuitvoerlegging van soortgelijke hervormingen. Volgens de internationale instellingen werd in andere landen van het eurogebied, waaronder België, evenwel minder vooruitgang geboekt.

Prudentiële regelgeving en  
prudentieel toezicht



## A. Nieuw Europees en Belgisch toezichtskader

# 1. Inleiding

In het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag wordt met 'nieuwe bankwet' bedoeld het grote project van hervorming van de regelgeving in de banksector in het kader van de omzetting van de Europese CRD IV-richtlijn en CRR-verordening. Dat project omvat ook andere belangrijke elementen, zoals de structurele hervormingen en bepaalde aspecten van de Europese richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen. Voor de eenvoud wordt de term 'bankwet' gebruikt, ook al gaat het op de afsluitdatum van dit Verslag nog maar om een ontwerp dat nog in bespreking is in het Parlement. Sommige van de bepalingen die in dit Verslag zijn opgenomen, kunnen dus nog gewijzigd worden.

In de nasleep van de financiële crisis hebben de autoriteiten het regelgevingskader voor het financieel stelsel fundamenteel hervormd; dat gebeurde zowel op internationaal als op nationaal niveau. Met deze hervorming beogen zij een structuur tot stand te brengen waarin de financiële stabiliteit beter kan worden gevrijwaard. Daarnaast moeten de wijzigingen de governance in de financiële sector helpen verbeteren. De G20 had een aanzienlijk aandeel in het uitzetten van de grote lijnen van deze hervormingen, die nadien verder zijn uitgewerkt door internationale instellingen zoals het IMF, het Comité voor financiële stabiliteit, de BIB of de OESO. Deze coördinatie op internationaal niveau is van groot belang om het prudentiële kader te kunnen integreren en aldus, tegen de achtergrond van de financiële globalisering, regelgevingsarbitrage te voorkomen.

Naast de grondige aanpassingen die de afgelopen vijf jaar in de regelgeving zijn doorgevoerd, en waarvan de implementatie op Europees en nationaal niveau uitgebreider beschreven wordt in hoofdstuk B van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag, werd ook beslist de toezichtsarchitectuur te hervormen om zowel de macro- als de microprudentiële aspecten te versterken en de convergentie van de toezichtspraktijken

te verzekeren. Dit komt aan bod in hoofdstuk C. Zoals in het Verslag 2011 uitvoerig uiteengezet is, heeft de invoering van het Europees systeem voor financieel toezicht (European System of Financial Supervision, ESFS) nu reeds helpen bijdragen tot een geleidelijke verbetering van de samenwerking tussen de nationale toezichthoudende autoriteiten maar ook tot de opstelling van een geheel van geharmoniseerde prudentiële procedures. De samenwerking tussen de nationale toezichthoudende autoriteiten en de harmonisering van de toezichtspraktijken hebben ook een concrete invulling gekregen in het kader van de werking van de colleges van nationale toezichthouders die belast zijn met het toezicht op de voornaamste entiteiten van grensoverschrijdende groepen.

In het eurogebied heeft het uitdijen van de crisis naar de markten van de overheidsschuld in bepaalde landen aangetoond dat een monetaire unie, naast een versterkte coördinatie van het economisch en begrotingsbeleid, een eengemaakt toezicht vereist en, meer in het algemeen, een geïntegreerd financieel kader. Een dergelijke structuur, de zogenoemde 'bankenunie', is onontbeerlijk om de negatieve interferenties tussen de overheidssector en de banksector en ook de fragmentering van de markten te beperken. Overigens reikt het toezicht op de banken

in het algemeen over de landsgrenzen heen, gelet op de grensoverschrijdende groepen en de meer algemene integratie van de markten. In dit opzicht vormt de bankenunie een hoeksteen voor de verdere opbouw van de EMU, en het is tegen die achtergrond dat de staatshoofden en regeringsleiders in december 2012 een akkoord hebben gesloten over de concrete uitvoering van een eerste pijler van de bankenunie, namelijk het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM), waarvan de voornaamste kenmerken worden besproken in paragraaf 2 van dit hoofdstuk.

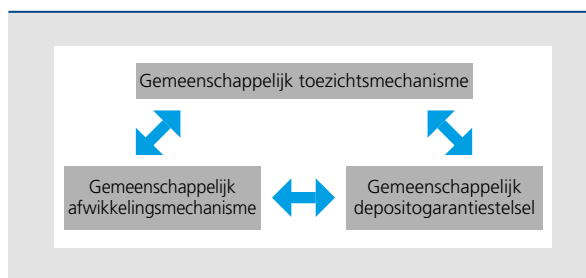
In de loop van het verslagjaar werd grote vooruitgang geboekt met de voorbereiding van het GTM, zowel op wetgevend vlak, waarbij het voorstel van verordening betreffende het GTM<sup>(1)</sup> op 12 september door het Europees Parlement en op 15 oktober door de Raad werd goedgekeurd, als op het vlak van de operationele implementatie van het GTM.

Wat de tweede pijler betreft, namelijk een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, werd in december van het verslagjaar een akkoord bereikt in de Raad. Daarenboven werd de wil geuit om tegen 1 maart 2014 een intergouvernementeel akkoord te sluiten dat de werking zal regelen van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds. De grote lijnen van het akkoord worden behandeld in paragraaf 3 van dit hoofdstuk. Er zij opgemerkt dat de nieuwe bankwet voorziet in de oprichting van een afwikkelingsautoriteit binnen de Bank, die over ruime afwikkelingsbevoegdheden zal beschikken voor instellingen die zich in grote financiële moeilijkheden bevinden.

De vorderingen inzake de derde pijler, met name het gemeenschappelijk depositogarantiestelsel, bleven tot dusver beperkt tot een harmonisatie van de nationale stelsels.

Op nationaal niveau heeft de invoering van het Twin Peaks-model op 1 april 2011<sup>(2)</sup> de toezichtsarchitectuur fundamenteel gewijzigd. Dit nieuwe kader heeft tot een

GRAFIEK 1 DE DRIE PIJLERS VAN DE BANKENUNIE



verbetering van de coördinatie en de integratie van het micro- en macroprudentieel beleid geleid. In 2013 werd verdere vooruitgang geboekt met het wetsontwerp tot oprichting van een macroprudentiële autoriteit in België; de regering stelt voor dat de Bank deze taak op zich zal nemen. Zij zal moeten samenwerken met de ECB, die eveneens bepaalde bevoegdheden op het vlak van macroprudentieel beleid zal hebben. Paragraaf 4 van dit hoofdstuk behandelt het kader voor de uitvoering van het macroprudentieel beleid.

Het Twin Peaks-model werd ook versterkt door de ondertekening van samenwerkingsovereenkomsten tussen de Bank en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (Financial Services and Markets Authority, FSMA), ter verbetering van de informatie-uitwisseling tussen deze twee instellingen. Op basis van de verslagen die deze twee instellingen respectievelijk hebben ingediend, bestudeert de regering momenteel de mogelijkheid van een verdere hervorming, waarbij het toezicht op de pensioenfondsen zou worden overgedragen van de FSMA naar de Bank. Die ontwikkelingen worden beschreven in paragraaf 5 van dit hoofdstuk.

In de loop van het verslagjaar kreeg deze algemene hervorming van de Belgische toezichtsarchitectuur en van het bijbehorende regelgevingskader een positieve beoordeling van het IMF, in het kader van zijn Financial Sector Assessment Programme (FSAP).

(1) Verordening (EU) Nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen.

(2) Koninklijk besluit van 3 maart 2011 betreffende de evolutie van de toezichtsarchitectuur voor de financiële sector.



## 2. Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme

### 2.1 Context en voorbereiding

De overheidsschuldencrisis in het eurogebied had ernstige lacunes aan het licht gebracht in de structuur van de EMU. Dankzij de opeenvolgende reacties van de Europese autoriteiten sinds nagenoeg twee jaar konden de schadelijke interacties die waren ontstaan tussen de overheidssector en de banksector geleidelijk worden ingeperkt, en kon de terugtrekking van de marktdeelnemers binnen hun landsgrenzen worden afgeremd. In dit opzicht is gebleken dat de verklaringen en maatregelen van de ECB, de mededeling<sup>(1)</sup> van de Voorzitter van de Raad in juni 2012, waarin hij de noodzaak benadrukte van een nauwe coördinatie op zowel economisch, budgettair als financieel vlak, de conclusies van de Raad van 29 juni 2012 over de noodzaak van een bankenunie en, ten slotte, de goedkeuring door de Raad en het Parlement, tijdens de tweede helft van het verslagjaar, van de verordening tot oprichting van het GTM, van doorslaggevend belang zijn geweest voor het geleidelijke herstel van het vertrouwen van de actoren in het Europese bankwezen en, meer in het algemeen, in de EMU. In grafiek 2 zijn de datums van de aankondiging door de Raad van Bestuur van de ECB van de outright monetaire transacties alsook van de bankenunie opgenomen. De ECB-beslissing, versterkt door het project van de bankenunie, heeft er niet enkel toe geleid dat de prijzen van de credit default swaps voor soevereine schuld en Europese financiële instellingen verder werden teruggedrongen, maar is tevens gepaard gegaan met een duurzame inversie van de hiërarchie tussen de twee categorieën van debiteuren, waarbij de index van credit default swaps voor soevereine schuld opnieuw onder die voor financiële instellingen is gezakt, en tevens met een geringere volatiliteit.

De effectieve inwerkingtreding van het GTM, dat voornamelijk tot doel heeft om de soliditeit en de instandhouding

van de Europese banken te verzekeren en de integratie en financiële stabiliteit in Europa te versterken, is gepland op 4 november 2014. De tenuitvoerlegging van deze hervorming van de architectuur van het financieel toezicht in Europa vormt een belangrijke uitdaging, te meer omdat de voorbereidende werkzaamheden binnen een uiterst korte termijn moeten worden afgerond.

Tijdens het verslagjaar zijn reeds verscheidene projecten en werkzaamheden in de steigers gezet en werden vorderingen gemaakt op verschillende gebieden, met name op organisatorisch vlak, inzake toezichtstechnieken en op wetgevend gebied. De ECB en de nationale bevoegde autoriteiten hebben in de loop van 2013 intensief samengewerkt aan de voorbereiding van het GTM. Deze samenwerking werd gestuurd door een High Level Group met vertegenwoordigers van elk van de betrokken nationale toezichthouders en van de ECB, alsook door een Project Team met een meer beperkte samenstelling. De High Level Group werd ondersteund door een Task Force die wordt bijgestaan door vijf Work Streams.

De procedures inzake de werking van het GTM werden uitgewerkt in een ontwerp van kaderverordening en een toezichtshandleiding. Bovendien is de ECB, in overeenstemming met de verordening tot oprichting van het GTM, in nauwe samenwerking met de bevoegde nationale autoriteiten, gestart met het proces van uitgebreide beoordeling (comprehensive assessment) van de kredietinstellingen die rechtstreeks onder het toezicht van de ECB zullen vallen vanaf 4 november 2014. Deze oefening, waarvan de componenten worden beschreven in Kader 1, is erop gericht het risicoprofiel te bepalen en de eventuele structurele tekortkomingen van deze instellingen te identificeren, teneinde de transparantie en de sanering van de Europese banksector te bevorderen, om het herstel van

(1) Naar een echte economische en monetaire unie, 26 juni 2012.

## GRAFIEK 2

### IMPACT VAN DE BANKENUNIE OP HET VERBAND TUSSEN DE BANKSECTOR EN DE OVERHEID

(indexen van credit default swaps, 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 vijftieng grote Europese financiële instellingen.

het vertrouwen van de markten in het Europese bankwezen te bestendigen.

## 2.2 Opdrachten

De GTM-verordening vertrouwt aan de ECB belangrijke opdrachten toe die verband houden met het prudentieel beleid, zonder afbreuk te doen aan het Unierecht. De verantwoordelijkheden van de ECB hebben betrekking op de instellingen die als belangrijk worden beschouwd, dit betekent dat voldaan wordt aan een van volgende criteria: (1) de totale waarde van de activa bedraagt meer dan € 30 miljard, (2) het aandeel van de totale activa in verhouding tot het bbp van het land van vestiging is meer dan 20% (tenzij de totale waarde van de activa minder dan € 5 miljard bedraagt), (3) de bevoegde nationale toezichthouder oordeelt dat de instelling van groot belang is voor de binnenlandse economie, wat bevestigd wordt door de ECB en (4) de instelling heeft steun gevraagd of gekregen van de EFFS of van het ESM. Voor de instellingen die als minder belangrijk worden beschouwd, behouden de nationale toezichthouders de toezichtsverantwoordelijkheid. De ECB zal evenwel een horizontaal toezicht

uitoefenen, zodat mogelijke kwetsbaarheden kunnen worden opgespoord. Zij zal tevens beschikken over de mogelijkheid om het rechtstreekse toezicht op deze instellingen over te nemen indien dit noodzakelijk blijkt om een coherente en strikte toepassing van de toezichtsnormen te verzekeren. Er is evenwel voorzien in een uitzondering voor de zogenaamde gemeenschappelijke procedures (common procedures). Voor het verlenen en intrekken van de vergunning van kredietinstellingen, alsook voor beslissingen met betrekking tot de gekwalificeerde deelnemingen, zal de ECB immers verantwoordelijk zijn voor alle banken, ongeacht hun belang. De nationale autoriteiten zullen echter bevoegd blijven voor het voorbereiden van de beslissingen ter zake.

De ECB zal erop moeten toezien dat de kredietinstellingen de door CRD IV en CRR<sup>(1)</sup> vastgelegde minimale prudentiële vereisten naleven, met name inzake kapitaal,

(1) Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG en Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

liquiditeit, governance of grote risico's. Zo zal zij erover moeten waken dat de instellingen voldoende eigen vermogen aanhouden in overeenstemming met de minimale prudentiële regels, maar ook in het licht van hun intrinsieke risicoprofiel. In dit verband zal de ECB tevens verantwoordelijk zijn voor de geïndividualiseerde beoordeling van de risico's in het kader van pijler 2.

De ECB zal tevens tot taak hebben de kwalitatieve vereisten toe te passen die moeten garanderen dat de kredietinstellingen beschikken over degelijke governancestructuren, -processen en -mechanismen. Dit omvat met name de procedures voor het verifiëren van de vereisten inzake betrouwbaarheid en deskundigheid die gelden voor de personen die verantwoordelijk zijn voor het beheer van de kredietinstellingen, maar tevens het toetsen van de internecontrolemechanismen of de beleidslijnen en praktijken inzake beloning.

Gelet op het belang van de grote financiële groepen, zal de ECB toezicht moeten uitoefenen zowel op niet-geconsolideerde als op geconsolideerde basis. Zo zal de ECB deelnemen aan de colleges, zonder afbreuk te doen aan het recht van de nationale autoriteiten om als waarnemer deel te nemen. Indien het bancaire onderdeel dominant is in de activiteiten van een conglomeraat, zal het aanvullend toezicht op de financiële conglomeraten bovendien onder de verantwoordelijkheid vallen van de ECB, die aldus als coördinator zal optreden.

De kaderverordening en de toezichtshandleiding bepalen dat er voor elke belangrijke bank of bankengroep een Joint Supervisory Team (JST) zal worden opgericht, dat het toezicht over die bank of bankengroep zal uitoefenen.

De ECB zal de Europese wetgevingen en de nationale wetgevingen die voortvloeien uit Europese reglementeringen moeten toepassen. Bepaalde toezichtsoopdrachten worden niet aan de ECB toevertrouwd en blijven onder de bevoegdheid van de nationale autoriteiten. Het betreft met name de consumentenbescherming en de bestrijding van het witwassen van geld. Daarbij komt nog dat, zoals uiteengezet in paragraaf 4 van dit hoofdstuk, de macroprudentiële bevoegdheden verdeeld zijn tussen de ECB en de bevoegde nationale autoriteiten. Gezien het belang van deze beleidslijnen voor de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel, zal een efficiënte coördinatie met alle betrokken autoriteiten moeten worden opgezet.

Indien de ECB tekortkomingen of inbreuken vaststelt, zal zij gepaste maatregelen of sancties kunnen opleggen, zoals bepaald in de kaderverordening. Deze verordening verduidelijkt de respectievelijke rol van de ECB en van de nationale toezichthouders. De verdeling van de bevoegdheid

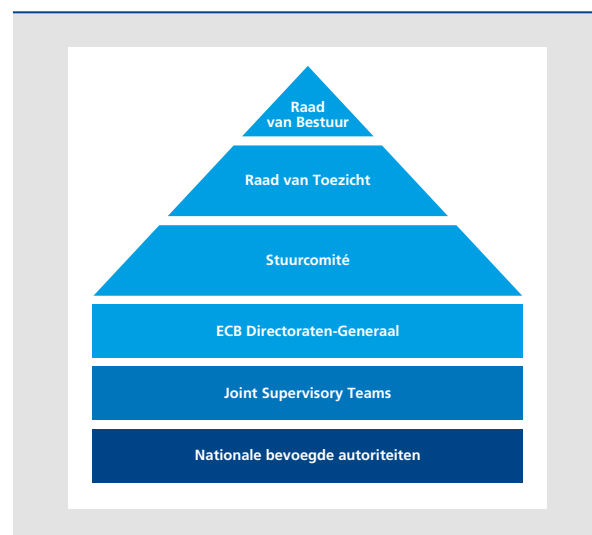
om sancties op te leggen volgt verder zoveel mogelijk de verdeling van de bevoegdheid om toezicht uit te oefenen, en houdt dus rekening met het onderscheid tussen de belangrijke en de minder belangrijke instellingen. Zoals bepaald in de GTM-verordening, is de sanctiebevoegdheid van de ECB beperkt tot het opleggen van geldboetes en dwangsommen. De ECB kan de nationale bevoegde autoriteiten vragen bijkomende sancties op te leggen. Wanneer een ernstige verslechtering van de financiële positie van een kredietinstelling wordt vastgesteld, zal de ECB daarnaast ook over de mogelijkheid beschikken om vroegtijdige-interventiemaatregelen te treffen, zoals bepaald door het Unierecht. Deze acties moeten het voorwerp uitmaken van een coördinatie met de bevoegde afwikkelingsautoriteiten.

## 2.3 Governance

De Raad van Bestuur (Governing Council) is het hoogste beslissingsorgaan binnen de ECB, ook voor de uitvoering van de nieuwe taken in het GTM. Voor de voorbereiding en de uitvoering van de taken van de ECB onder het GTM wordt binnen de ECB een nieuw orgaan opgericht, de Raad van Toezicht (Supervisory Board). De volledige ontwerpbesluiten van de Raad van Toezicht worden ter goedkeuring voorgelegd aan de Raad van Bestuur.

De beslissingen voor de uitvoering van de prudentiële taken kunnen de vorm aannemen zowel van individuele beslissingen als van richtsnoeren, aanbevelingen of besluiten. De ECB kan tevens verordeningen uitvaardigen, zij het uitsluitend voor zover noodzakelijk ter bepaling

**GRAFIEK 3** GOVERNANCE VAN HET GEMEENSCHAPPELIJK TOEZICHTSMECHANISME



of specificering van de uitvoeringsregelingen voor de GTM-taken.

De vergaderingen van de Raad van Toezicht zullen worden voorbereid door een Stuurcomité. De samenstelling van dit Stuurcomité zal worden vastgelegd in het procedurereglement van de Raad van Toezicht, maar moet in elk geval een billijk evenwicht garanderen tussen de nationale bevoegde autoriteiten, volgens een billijke toerbeurtregeling.

Rekening houdend met zijn verantwoordelijkheid voor de stabiliteit van het financiële stelsel, kan verwacht worden dat de Raad van Toezicht nauw zal samenwerken met de Raad van Bestuur, in het bijzonder bij het bepalen van het macroprudentieel beleid. De Raad van Bestuur en de Raad van Toezicht kunnen gezamenlijke vergaderingen organiseren, om te zorgen voor een efficiënte combinatie van het micro- en het macroperspectief. Dergelijke gezamenlijke vergaderingen dienen ertoe bij te dragen dat de ontwerpbesluiten die de Raad van Toezicht zal voorbereiden voor de activering van macroprudentiële instrumenten, in de meeste gevallen, zonder aanpassing zullen kunnen worden goedgekeurd door de Raad van Bestuur (zie hiervoor paragraaf 4 van dit hoofdstuk).

Het Comité voor financiële stabiliteit van het ESCB zal ook in GTM-samenstelling samenkomen. Aangezien de macroprudentiële instrumenten grotendeels in handen blijven van de nationale autoriteiten, zullen de leden van dit comité met hun nationale ervaring een belangrijke bijdrage leveren aan de evaluatie van macroprudentiële risico's. Op dit vlak zal de ECB ook samenwerken met het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ESRB) die een belangrijke taak uitoefent

inzake de coördinatie van het macroprudentiële beleid (zie paragraaf 4 van dit hoofdstuk).

De inwerkingtreding van het GTM heeft tevens gevolgen voor de Europese Bankautoriteit (EBA), waarvoor de modaliteiten inzake governance en stemprocedures aangepast werden om de goede werking van de interne markt en de cohesie van de Europese Unie te verzekeren. Zo werd de regel van de eenvoudige meerderheid voor bepaalde beslissingen van de Raad van Toezicht gewijzigd in een dubbele regel van gewone meerderheid, zowel voor de leden afkomstig van de bevoegde autoriteiten van staten die deelnemen aan het GTM, als voor de leden die bevoegde autoriteiten vertegenwoordigen van staten die niet deelnemen aan het GTM.

Bovendien werden de verschillende bevoegdheden van de EBA verduidelijkt. Behalve aan de convergentie van de prudentiële regels en normen, moet de EBA ook bijdragen aan het bevorderen van de beste praktijken inzake het toezicht op de interne markt, door in overleg met de bevoegde autoriteiten een Europees toezichtshandboek te ontwikkelen dat de beste toezichtstechnieken en -procedures zal bundelen. Dit handboek zal handelen over zowel de prudentiële aspecten, die bijvoorbeeld verband houden met de krediet- of liquiditeitsrisico's, als de dimensies inzake consumentenbescherming en bestrijding van het witwassen van geld. Daarnaast wordt de EBA, in het kader van haar bevoegdheden inzake de coördinatie van de crisisbeheersing, ook uitgenodigd om als waarnemer deel te nemen aan de vergaderingen van de betrokken autoriteiten, in het bijzonder de afwikkelingsautoriteiten. De taken van de EBA worden daarnaast uitgebreid tot het beoordelen van de wenselijkheid om bepaalde soorten financiële activiteiten al dan niet te verbieden of te

## Kader 1 – Proces van uitgebreide beoordeling van de kredietinstellingen in het kader van de voorbereiding op het GTM

In overeenstemming met de GTM-verordening zijn de ECB en de bevoegde autoriteiten in de loop van de maand november van het verslagjaar begonnen met de uitgebreide beoordeling van de banken waarop de nieuwe Europese toezichthoudende autoriteit vanaf 4 november 2014 toezicht zal uitoefenen. Deze oefening heeft betrekking op de 128 kredietinstellingen in de 18 deelnemende landen van het eurogebied, waarvan de waarde van de activa meer dan € 30 miljard bedraagt, en die nagenoeg 85 % van de bancaire activa van het eurogebied vertegenwoordigen.

Deze oefening, die afgerond zou moeten zijn vóór de inwerkingtreding van het GTM, heeft twee doelstellingen: enerzijds, de transparantie bevorderen door het verbeteren van de kwaliteit van de informatie die beschikbaar is over de situatie van de banken en, anderzijds, de balanssanering bij de kredietinstellingen voortzetten door een

uitgebreide beoordeling van hun risicoprofiel uit te voeren en, in voorkomend geval, corrigerende maatregelen te identificeren en ten uitvoer te leggen.

Deze beoordeling, die moet bijdragen tot het versterken van het vertrouwen in het Europese bankwezen, omvat drie grote complementaire componenten, waarvan de resultaten na afloop van het proces zullen worden meegedeeld per land en per instelling, vooraleer het toezicht op die instellingen aan het GTM zal worden overgedragen:

- **Risicobeoordelingssysteem (Risk Assessment System, RAS)**: op basis van diverse indicatoren en retrospectieve en prospectieve informatie zal een uitgebreide kwantitatieve en kwalitatieve beoordeling van het intrinsieke risicoprofiel van de instellingen worden uitgevoerd. Die beoordeling zal betrekking hebben op het bedrijfsmodel, de liquiditeits- en kredietrisico's, of nog de governanceaspecten. De beoordeling zal worden uitgevoerd aan de hand van een geharmoniseerde methodologie die door de ECB wordt ontwikkeld in overleg met de nationale autoriteiten. In een eerste fase zal dit nieuwe toezichtsinstrument parallel met de nationale systemen worden gebruikt om te kunnen beschikken over vergelijkingsbases en om de methodologie te verbeteren. Dankzij deze dubbele toetsing, die vrij zwaar is op operationeel niveau, zal het overgangsproces naar het nieuwe toezichtskader kunnen worden vergemakkelijkt.
- **Activakwaliteitsbeoordeling**: deze beoordeling is erop gericht de kwaliteit van de tegoeden van de banken uitvoerig te analyseren, hoofdzakelijk door hun waardering in de rekeningen van de instellingen op 31 december 2013 te verifiëren, rekening houdend met het niveau van de waarborgen en voorzieningen. De analyse zal worden uitgebreid tot de risicoblootstellingen van het banking en trading book, tot de posities op en buiten de balans, en tot de blootstellingen aan binnenlandse of buitenlandse risico's door criteria inzake minimale dekking te hanteren. Alle categorieën van risicoblootstellingen zijn hierbij betrokken, ongeacht of ze zich voordoen ten aanzien van de overheid, financiële instellingen, ondernemingen of particulieren. Speciale aandacht zal worden besteed aan de waardering van de meer complexe instrumenten en de minder liquide of meer risicovolle activa, die bijdragen tot de ondoorzichtigheid van de balansen van de banken. Voor deze oefening zal een voorzichtige interpretatie van de internationale boekhoudnormen (IFRS) worden toegepast, en zal een geharmoniseerde definitie van de dubieuze vorderingen en van forbearance door de EBA worden opgesteld teneinde een uniforme behandeling tussen de landen en instellingen te verzekeren.
- **Stresstest**: na afloop van de risicobeoordeling en de kwaliteitsbeoordeling zal een stresstest worden uitgevoerd, in samenspraak met de EBA, teneinde het vermogen van de banken te controleren om verschillende soorten macro-economische en financiële schokken op te vangen.

Teneinde de eventuele kapitaaltekorten te bepalen, zal de beoordeling gebaseerd zijn op een referentiewaarde van 8% van het common equity Tier 1 (CET 1), in overeenstemming met de definitie van CRD IV en CRR, rekening houdend met het overgangsd dispositief, zowel voor de activakwaliteitsbeoordeling als voor het basisscenario van de stresstest. Voor de ongunstige scenario's zullen lagere eigenvermogensdrempels worden meegedeeld, samen met de details van de oefening.

Rekening houdend met de omvang van deze oefening, zullen de ECB en de nationale autoriteiten nauw en doorlopend samenwerken, waarbij ook een beroep zal worden gedaan op onafhankelijke derden. Om de coherentie van de oefening tussen de lidstaten en de banken te verzekeren, zal de ECB de verantwoordelijkheid op zich nemen voor de ontwikkeling en uitwerking van een eenvormige methodologie en een globale aanpak, terwijl de nationale autoriteiten verantwoordelijk zullen zijn voor de uitvoering onder het toezicht van de ECB, die zal toezien op de kwaliteit van de oefening.

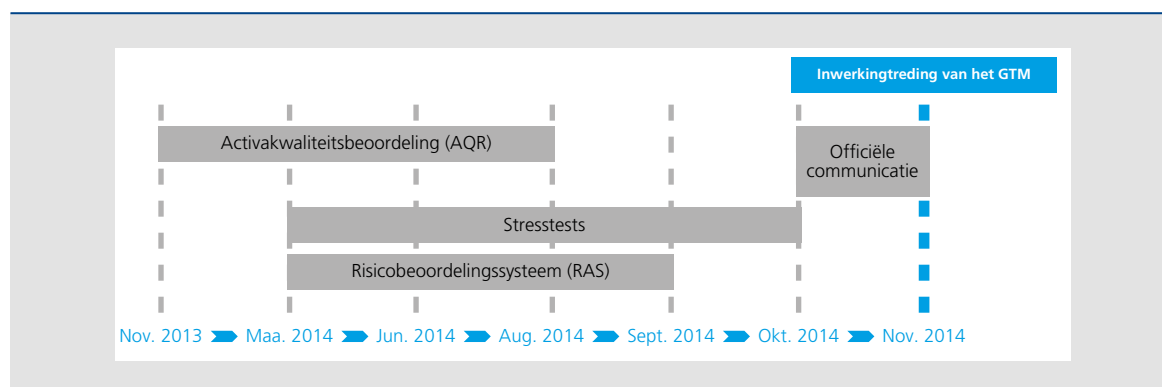
Verscheidene kredietinstellingen naar Belgisch recht zullen worden onderworpen aan deze uitgebreide beoordeling. Het betreft Belfius, KBC Group, Investar (Argenta), Axa, Bank of New York Mellon en Dexia. Voor deze laatste instelling zal een specifieke behandeling worden ontwikkeld teneinde rekening te houden met haar specifieke



kenmerken en het afwikkelingsplan dat door de Europese Commissie is goedgekeurd op 28 december 2012. De kredietinstellingen BNP Paribas Fortis en ING Belgium zullen eveneens aan deze oefening worden onderworpen via hun respectieve moederonderneming.

Deze uitgebreide beoordeling van de kredietinstellingen zal in voorkomend geval worden gevolgd door een reeks corrigerende maatregelen die er met name op gericht zijn de voorzieningen en het eigen vermogen van de verschillende banken aan te passen. Tegen deze achtergrond is het opzetten ex ante van ondersteuningsmechanismen van cruciaal belang voor het succes van de oefening. De eigenvermogenstekorten die zouden worden geïdentificeerd, zullen met voorrang moeten worden aangezuiverd met behulp van privékapitaalbronnen. Indien deze laatste niet volstaan, mag een beroep worden gedaan op overheidsinterventies, in overeenstemming met de nationale praktijken en de Europese regels.

#### TIJDSHEMA VOOR DE UITGEBREIDE BEOORDELING



Bron: ECB

bepreken, of tot het formuleren van aanbevelingen aan de EC of de Raad van Toezicht van het GTM met betrekking tot de behandeling van nieuwe of innoverende financiële activiteiten. Al deze wijzigingen werden aangebracht door een Europese verordening van 22 oktober 2013<sup>(1)</sup>.

## 2.4 Uitdagingen

Gelet op de omvang en het belang van de hervorming van het prudentieel toezicht, gaat de praktische uitvoering gepaard met grote uitdagingen: de overgangperiode is uiterst kort en alle voorbereidende werkzaamheden moeten afgerond zijn na afloop van die periode, hoewel

bepaalde belangrijke parameters nadien nog moeten worden vastgelegd.

Op organisatorisch vlak dient de ECB de vereiste deskundigheid te ontwikkelen en de human resources aan te trekken die nodig zijn om de toezichtspraktijken uit te werken en te harmoniseren. In totaal plant de ECB een toename van haar personeelsbestand met ongeveer 1 000 personen over de periode 2013-2014, die zullen worden verspreid over verschillende directoraten-generaal of andere ondersteunende diensten, die operationeel moeten zijn op het ogenblik dat het GTM daadwerkelijk in werking treedt. Die aanwervingen van het nodige personeel, dat onder meer afkomstig zal zijn van de nationale toezichtsorganismen, mogen niet gebeuren door middel van een significante verzwakking van de nationale teams, die zelf ook een relatief zware opdracht zullen hebben aan hun eigen voorbereiding op het GTM en de uitgebreide beoordeling van de grote banken van hun

(1) Verordening (EU) Nr. 1022/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit) waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen krachtens Verordening (EU) nr. 1024/2013.

land. Die nationale teams zullen nauw met de ECB moeten samenwerken, zowel tijdens de overgangsfase als tijdens de definitieve fase, met name in het kader van de JST's om de vereiste kennisoverdracht te kunnen verzekeren, teneinde een kwaliteitsvol toezicht te garanderen.

Naast deze samenwerking tussen de ECB en de nationale autoriteiten dient tevens te worden gezorgd voor een zekere uniformiteit in de beslissingen, teneinde een level playing field te creëren tussen de instellingen die onder het toezicht van de ECB zullen vallen. Hierbij dient rekening te worden gehouden met de verschillen in structuur, maar ook in risicoprofiel tussen de afzonderlijke instellingen. Dit besluitvormingsproces zal efficiënt moeten zijn, en zal binnen een redelijke termijn moeten plaatsvinden, ook al zullen de interrelaties tussen de nationale autoriteiten en de ECB bij het voorbereiden en ten uitvoer leggen van de beslissingen binnen het GTM, zeer intensief zijn. De uitgebreide beoordeling van de grote Europese kredietinstellingen zal een eerste ervaring vormen in de tenuitvoerlegging van dit samenwerkingskader. Zij zal tevens een eerste kans bieden om de toezichtspraktijken en -technieken te harmoniseren.

Op wetgevend niveau gaat de door de CRD IV-richtlijn en de CRR-verordening ingevoerde harmonisatie van de regels hand in hand met het behoud van een zekere speelruimte die aan de lidstaten en de bevoegde toezichthouders wordt gelaten. Sommige van deze nationale opties kunnen niet te verwaarlozen prudentiële gevolgen hebben, waaronder met name de behandeling van de deelnemingen van kredietinstellingen in verzekeringsondernemingen, of nog de stelsels die tijdens de door Bazel III vastgelegde overgangsfase van toepassing zijn op, enerzijds, de niet-gerealiseerde verliezen en winsten op activa gemeten tegen reële waarde en, anderzijds, de uitgestelde belastingen. Tot op het ogenblik van de inwerkingtreding van het GTM is het aan de nationale autoriteiten – te weten de Bank voor de ondernemingen die onder haar toezicht staan – om deze opties te bepalen (zie hoofdstuk B, paragraaf 2.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag voor meer bijzonderheden omtrent de Belgische opties). Vanaf 4 november 2014 zal de ECB tot taak hebben deze opties te harmoniseren in het kader van het GTM. In de tussentijd zullen er onzekerheden blijven bestaan in de prudentiële behandeling van de kredietinstellingen van het GTM, die belangrijke boekhoudkundige implicaties kunnen hebben. Het is van essentieel belang dat deze gevolgen correct worden gekwantificeerd, teneinde een uniforme benadering van het proces van uitgebreide beoordeling te garanderen, rekening houdend met de mogelijke implicaties van deze oefening voor het al dan niet opleggen van corrigerende maatregelen inzake herkapitalisatie of herstructurering.

Deze harmonisatieproblemen zullen niet beperkt blijven tot de behandeling van de opties van CRD IV en CRR, maar zullen zich ook stellen ten aanzien van de toepassing van de nationale wetgevingen van de deelnemende staten, of ze nu voortvloeien uit de omzetting van andere Europese richtlijnen of vallen onder het zuivere nationale recht, in die zin dat deze wetgevende bepalingen onverenigbaar zouden kunnen zijn met de aan de ECB toevertrouwde opdrachten. In het geval van België kan gedacht worden aan het vetorecht dat aan de Bank is toegekend voor de strategische beslissingen die door de Belgische systeemrelevante kredietinstellingen worden genomen.

De ECB zal haar beleid eveneens moeten coördineren met dat van de Europese regelgevende autoriteiten. Dit heeft allereerst betrekking op de EBA, maar zal ook gelden voor de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) en de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (European Securities and Markets Authority, ESMA). De ECB zal er immers toe genoopt worden toe te zien op conglomeraten die activiteiten uitoefenen in verscheidene sectoren en zal er, in het bijzonder, moeten op letten elk arbitrage risico te vermijden dat uit uiteenlopende sectorale regelgevingen zou kunnen voortvloeien.

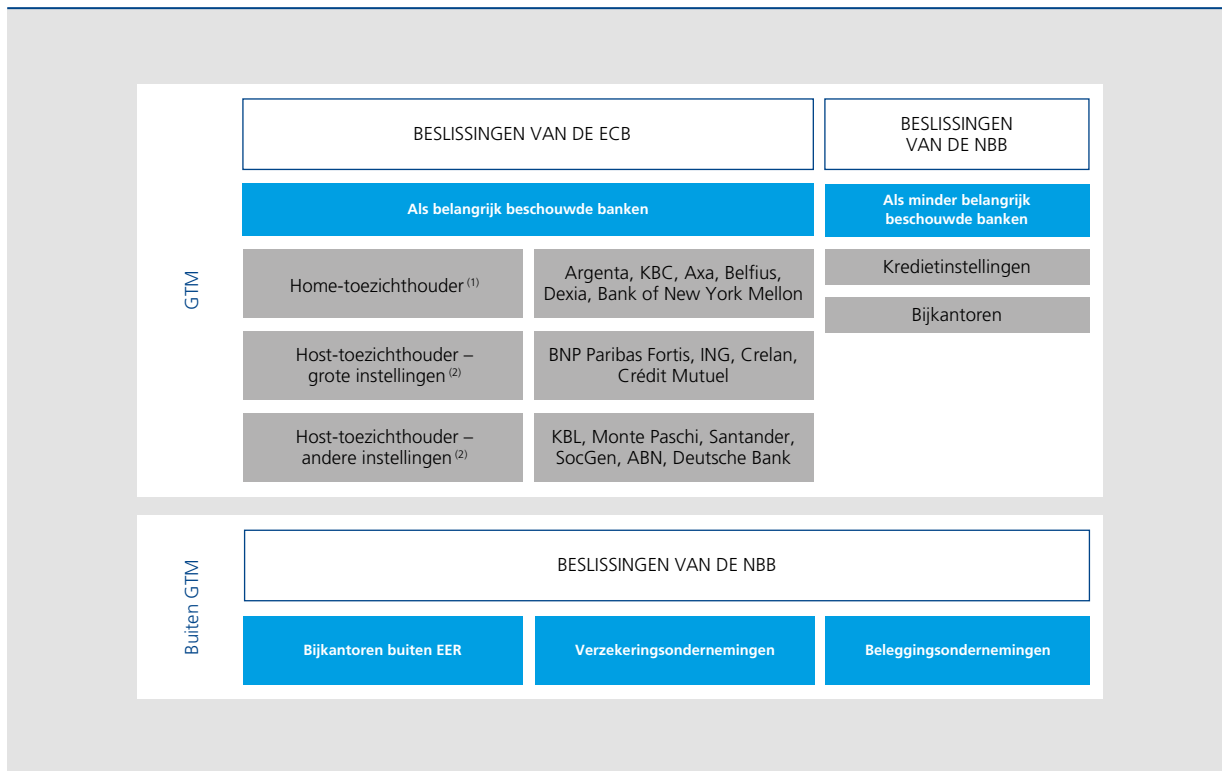
## 2.5 Impact op het prudentieel toezicht van de Bank en op de kredietinstellingen

Als gevolg van het grote marktaandeel in België van de financiële groepen die voldoen aan de criteria om als belangrijke banken te worden aangemerkt, zal de Bank zeer nauw betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van het GTM. Ongeveer 95% van de totale activa van de sector wordt immers aangehouden bij Belgische kredietinstellingen die als belangrijke instellingen worden beschouwd, en die derhalve vanaf 4 november 2014 onder de bevoegdheid van de ECB zullen vallen.

Voor elke belangrijke bank of bankengroep zal er een JST worden opgericht. De Raad van Toezicht zal voor elke JST een coordinator aanstellen en beslissen over de grootte en de samenstelling van de JST's. De nationale bevoegde autoriteiten van de landen waar een bank gevestigd is, zullen dan de stafleden aanduiden die zullen deel uitmaken van de JST's. De JST's zijn het middel bij uitstek waarmee de nationale bevoegde autoriteiten bijstand verlenen aan de ECB bij de voorbereiding van haar toezichtstaken. Wat betreft de banken die onder rechtstreeks toezicht vallen van de ECB, zullen de dossiers immers moeten worden voorbereid door de JST's,

**GRAFIEK 4**

**GEVOLGEN VAN HET GTM VOOR DE BANK INZAKE BESLISSINGSPROCESSEN VAN DE INSTELLINGEN ONDER HAAR TOEZICHT**



Bron: NBB.

(1) 'Home' toezicht betreft het toezicht in het land van herkomst van de bank op het hoogste niveau van consolidatie.

(2) 'Host' toezicht betreft het toezicht in het land van ontvangst op bijkantoren of dochterondernemingen van banken van buitenlandse origine.

volgens procedures die op het niveau van het GTM duidelijk worden afgebakend en geharmoniseerd. Hoewel de eindbeslissing voortaan zal liggen bij de Raad van Toezicht en de Raad van Bestuur, zal de Bank toch vooraf worden ingelicht over alle ontwerpbeslissingen met betrekking tot de zogenaamde belangrijke kredietinstellingen via, enerzijds, de leden van de JST's, die regelmatig aan de Bank verslag zullen uitbrengen over de werkzaamheden binnen de structuren van het GTM en, anderzijds, de nationale leden van de Raad van Toezicht en de Raad van Bestuur.

Voor de banken die als minder belangrijk worden beschouwd en voor de instellingen die niet onder het toezicht van de ECB vallen, zoals de bijkantoren buiten de EER, blijft de Bank volledig verantwoordelijk voor de eindbeslissingen<sup>(1)</sup>. De toezichtsmethodes zullen evenwel moeten worden geharmoniseerd met de methodes die werden ontwikkeld voor de als belangrijk beschouwde banken, rekening houdend met het evenredigheidsbeginsel.

De inwerkingtreding van het GTM zal tevens een invloed hebben op de instellingen die onder het rechtstreekse

toezicht van de ECB staan. Terwijl de Bank het contactpunt zal blijven voor bepaalde specifieke dossiers, zoals het fit and proper-karakter van de bestuurders, zullen die instellingen zich voortaan tot de ECB moeten wenden voor de meeste taken, teneinde de gelijkvormige behandeling binnen het GTM te waarborgen. Bovendien zullen de regelmatige vergaderingen tussen de toezichthoudende autoriteit en de instellingen voortaan plaatsvinden onder leiding van de ECB en de JST's. Hoewel de nationale autoriteiten belast zullen blijven met het regelmatig verzamelen van de prudentiële gegevens, zal de ECB de vereiste verificaties verrichten om zich te vergewissen van het kwaliteitsniveau.

(1) Met uitzondering van de beslissingen in verband met de gemeenschappelijke procedures, waarbij de eindbeslissing wordt genomen door de besluitvormende organen van het GTM.



### 3. Gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme

De Europese Commissie heeft op 10 juli 2013 een voorstel van verordening gepubliceerd betreffende de vaststelling van regels en procedures voor de afwikkeling van banken in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme<sup>(1)</sup>. Dit voorstel strekt tot invoering van de tweede pijler van de bankenunie, die een aanvulling vormt op de twee andere pijlers, namelijk het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme en het geharmoniseerd depositogarantiestelsel. Het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme beoogt de samenhang van de bankenunie te versterken door de centralisering op Europees niveau van de afwikkelingsverantwoordelijkheden, zoals ook het geval is met de centralisering van de toezichtsverantwoordelijkheden. Deze afstemming is noodzakelijk in de mate dat het toezicht, de vroegtijdige interventie en de afwikkeling een samenhangend geheel vormen. Ze verhindert dat de gevolgen van de toezichtsverantwoordelijkheden die op centraal niveau worden uitgeoefend, in het kader van de afwikkeling moeten worden gedragen door de nationale autoriteiten.

Het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, zoals voorgesteld door de EC, berust op de oprichting van een gemeenschappelijke afwikkelingsraad en een gemeenschappelijk bankenafwikkelingsfonds. De gemeenschappelijke afwikkelingsraad zou bestaan uit een uitvoerend directeur, een plaatsvervangend uitvoerend directeur en vertegenwoordigers van de Europese Commissie, van de Europese Centrale Bank en van de nationale afwikkelingsautoriteiten. Deze raad zou belast zijn met de voorbereiding van afwikkelingsplannen voor alle bankengroepen die gevestigd zijn in de lidstaten die deelnemen aan het GTM, evenals voor de banken die geen deel uitmaken van een groep. Daarnaast zou deze raad de effectieve afwikkelingsmogelijkheden beoordelen en zou hij de minimumeigenvermogensvereisten vaststellen. Hij zou tevens de passiva bepalen die in aanmerking komen voor deelname aan de interne versterking (bail-in) van de bank,

erover wakend dat de financiële stabiliteit niet in gevaar komt. Tot slot zou de raad moeten bepalen welke aanpak gevolgd moet worden wanneer hij in samenwerking met het GTM vaststelt dat een groep of een bank effectief aan de afwikkelingsvoorwaarden voldoet. Dit houdt in het bijzonder in dat bepaald wordt hoe gebruik moet worden gemaakt van de verschillende afwikkelingsinstrumenten, namelijk (i) het stopzetten van de ondernemingsactiviteiten, (ii) het opzetten van een overbruggingsinstelling, (iii) de afsplitsing van activa en (iv) de bail-in. De aanpak die wordt voorgesteld door de gemeenschappelijke afwikkelingsraad zou bekrachtigd worden door de EC en toegepast worden door de betrokken nationale afwikkelingsautoriteiten, onder het toezicht van de gemeenschappelijke afwikkelingsraad.

Bij het vastleggen van een aanpak voor de afwikkeling wordt uitgegaan van een aantal beginselen die de continuïteit van de kritieke functies van de instelling moeten garanderen zonder dat een beroep wordt gedaan op overheidssteun en waarbij bepaalde vormen van moral hazard worden vermeden. De gemeenschappelijke afwikkelingsraad moet erop toezien dat de aandeelhouders in eerste lijn de verliezen dragen, indien nodig gevolgd door de schuldeisers van de instelling, dit volgens de rangorde van hun schuldvorderingen in geval van faillissement, waarbij schuldeisers van dezelfde rangorde gelijk worden behandeld. Geen enkele schuldeiser mag grotere verliezen lijden dan de verliezen die hij zou hebben geleden indien de instelling het voorwerp zou hebben uitgemaakt van een faillissementsprocedure. Tot slot dient de afwikkelingsraad erop toe te zien dat de leiders van de instelling van hun ambt worden ontheven, tenzij

(1) Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk bankenafwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010.

hun aanblijven noodzakelijk is voor de verwezenlijking van de afwikkelingsdoelstellingen.

Het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds zou gefinancierd worden met bijdragen van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen. Dit fonds zou in de plaats komen van de nationale afwikkelingsfondsen van de deelnemende lidstaten en zou hun rol overnemen. Het zou op zes wijzen kunnen optreden. Ten eerste kan het garanties verlenen voor de activa of de passiefbestanddelen van een instelling in afwikkeling, van een van haar dochterondernemingen, van een overbruggingsinstelling of van een vehikel voor activabeheer. Ten tweede kan het een lening verstrekken aan deze verschillende instellingen. Ten derde kan het bepaalde activa van een instelling in afwikkeling verwerven. Ten vierde kan het bijdragen aan het kapitaal van een overbruggingsinstelling of van een vehikel voor activabeheer. Ten vijfde kan het een vergoeding betalen aan de aandeelhouders of de schuldeisers wanneer is vastgesteld dat de vergoeding die zij hebben ontvangen, te laag was voor de situatie waarin ze zich zouden hebben bevonden in geval van faillissement. Tot slot kan dit fonds bijdragen aan de bail-in wanneer deze niet werd toegepast op alle schuldeisers die voor bail-in in aanmerking komen.

De Raad van de Europese Unie bereikte op 18 december 2013 een akkoord omtrent de globale aanpak van het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme. Dit akkoord heeft zowel betrekking op een compromistekst van de verordening betreffende de vaststelling van regels en procedures voor de afwikkeling van banken in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, als op de wil om tegen 1 maart 2014 een intergouvernementeel akkoord af te sluiten dat de werking zal regelen

van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds. Het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds dient voornamelijk gefinancierd te worden door de banksector, aangevuld met een opvangmechanisme (back stop) ten laste van de nationale autoriteiten of het ESM<sup>(1)</sup>, indien de beschikbare fondsen niet volstaan. De compromistekst voorziet in aanpassingen inzake de wijze waarop binnen het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme beslissingen zullen genomen worden, de samenstelling van de gemeenschappelijke afwikkelingsraad en de bevoegdheden van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds. Op basis hiervan kunnen de onderhandelingen met het Europees Parlement aangevat worden, zodat een akkoord kan worden bereikt voor het einde van de legislatuur.

Het is de bedoeling dat het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme in werking treedt op 1 januari 2015. Om correct te functioneren moet dit mechanisme, dat het noodzakelijke verlengstuk is van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme, evenwel gebaseerd zijn op een gemeenschappelijk stel regels in de deelnemende lidstaten. Derhalve hangt de inwerkingtreding van het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme eveneens af van de datum van inwerkingtreding van de richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van banken<sup>(2)</sup>, namelijk op 1 januari 2015<sup>(3)</sup>.

Deze richtlijn zal gedeeltelijk in Belgisch recht worden omgezet via de nieuwe bankwet, die met name bepaalt dat de Bank de rol van afwikkelingsautoriteit zal vervullen en dat daartoe een Afwikkelingscollege wordt opgericht binnen de Bank. Voor de opdrachten die aan haar zullen worden toebedeeld, zal deze nieuwe afwikkelingsautoriteit samenwerken met de gemeenschappelijke afwikkelingsraad<sup>(4)</sup>.

(1) Op 21 juni van het verslagjaar werd binnen de Eurogroep een akkoord afgesloten omtrent de directe herkapitalisering van financiële instellingen door het ESM. De herkapitalisering zou beperkt blijven tot € 60 miljard. Het operationeel kader zou pas afgerond worden eenmaal de wetgevende voorstellen voor herstel en afwikkeling en depositogarantiestelsel afgerond zijn door het Europees Parlement.

(2) Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van de Richtlijnen 77/91/EEG, 82/891/EG, 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG en 2011/35/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010.

(3) Zie in dit verband hoofdstuk B, paragraaf 2.4 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag, die gewijid is aan het wetgevend kader voor het herstel en de afwikkeling van banken.

(4) Zie in dit verband hoofdstuk B, paragraaf 2.4 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

## 4. Macroprudentieel beleid

Het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme, dat een microprudentiële opdracht heeft, zal zijn activiteiten moeten coördineren met die van de macroprudentiële autoriteiten, die belast zijn met het toezicht op de algehele stabiliteit van het financiële stelsel. Een van de grote lessen uit de recente crisis was inderdaad dat een individuele aanpak van de instellingen niet volstaat om het risico van een toenemende financiële kwetsbaarheid binnen de perken te houden. Gelet op de globalisering van de markten kunnen de wisselwerkingen tussen financiële instellingen vlug besmettingseffecten veroorzaken, die zich des te sneller zullen ontwikkelen naarmate de voornaamste marktpartijen vergelijkbare strategieën volgen of identieke posities innemen.

Die macroprudentiële dimensie doet een beroep op specifieke competenties, aangezien ze niet alleen een allesomvattende visie op de werking van de financiële markten vereist, maar ook een goed inzicht in de wisselwerking tussen de reële en de financiële sfeer van de economie. De oorzaken van de instabiliteit in het stelsel houden immers niet uitsluitend verband met endogene factoren, maar kunnen ook voortkomen uit ontwikkelingen in de structuur van de economische activiteiten, die op wereldvlak worden gekenmerkt door structurele onevenwichtigheden in de lopende rekening van de betalingsbalans of, op nationaal vlak, door een hypertrofie van bepaalde bestedings- en investeringscategorieën, met name in de vastgoedsector.

Wegens hun centrale plaats in het financiële stelsel, in combinatie met de expertise die ze in een van de belangrijke aspecten van de macro-economische beleidsvoering hebben verworven, dienen de centrale banken een prominente rol te spelen bij de afbakening van dat macroprudentieel beleid. Dit beleid moet aan twee belangrijke vereisten voldoen. Het moet op een gecoördineerde wijze worden gevoerd in economische gebieden die worden

gekenmerkt door een nauwe financiële integratie, zoals het eurogebied, aangezien besmettingen in een dergelijke omgeving bijzonder krachtig tot uiting dreigen te komen. Tegelijkertijd wordt vastgesteld dat financiële instabiliteit ook kan ontstaan in een welbepaalde markt, als gevolg van specifiek voor een land geldende conjunctuurontwikkelingen, wat pleit voor het behoud van enige nationale autonomie. Vooreerst zal de oprichting van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme niet beletten dat de nationale autoriteiten de eerstelijnsverantwoordelijken blijven voor de financiële gevolgen van een systeemcrisis die hun economie treft. Daarenboven zullen die autoriteiten er des te meer toe genoopt zijn gebruik te maken van hun vrijheid van handelen inzake macroprudentieel beleid wanneer de andere grote componenten van het macro-economisch beleid (zoals het monetair en microprudentieel beleid) steeds meer aan hun rechtstreekse controle ontsnappen.

Die overwegingen lagen ten grondslag aan de oprichting, in 2010, van het ESRB, dat ermee belast werd de macroprudentiële beleidsvoering in de EU te coördineren en, via zijn waarschuwingen en aanbevelingen, de maatregelen ter zake van de nationale of Europese autoriteiten te stimuleren. Het ESRB heeft tot nu toe zes aanbevelingen geformuleerd. Vier daarvan hebben betrekking op specifieke domeinen, namelijk de leningen in vreemde valuta, de financiering in dollar van de kredietinstellingen, de monetaire instellingen voor collectieve belegging en de evaluatie en follow-up van de financieringsrisico's. Twee aanbevelingen handelen meer bepaald over het opzetten van passende structuren voor de macroprudentiële beleidsvoering.

In de eerste van die twee aanbevelingen wordt elke lidstaat van de EU verzocht een nationale autoriteit aan te wijzen die specifiek met dat beleid wordt belast. In België heeft de regering voorgesteld dit mandaat toe te kennen aan de Bank via het ontwerp van wet tot invoering van

de mechanismen voor een macroprudentieel beleid en tot vaststelling van de specifieke taken van de Nationale Bank van België in het kader van haar opdracht om bij te dragen tot de stabiliteit van het financiële stelsel. Teneinde deze taak te kunnen uitoefenen, zou de Bank gemachtigd zijn om alle nuttige informatie op te vragen bij instellingen die een macroprudentieel risico kunnen opleveren, in voorkomend geval via de organen die belast zijn met het toezicht op die instellingen. Ze zou de gegevens en de expertise aanwenden waarover ze intern beschikt, en steunen op haar regelmatige contacten met de andere bevoegde instanties, alsook op haar relaties met de Europese autoriteiten die bij de macroprudentiële beleidsvoering betrokken zijn.

Een andere aanbeveling van het ESRB verzoekt de lidstaten een strategie voor de macroprudentiële beleidsvoering uit te werken, door intermediaire doelstellingen vast te stellen, specifieke instrumenten aan te wenden en die doelstellingen en instrumenten regelmatig te beoordelen. Opdat de Bank deze aanbeveling zou kunnen uitvoeren, voorziet het wetsontwerp in een ruim scala aan instrumenten. Hierbij dient een onderscheid gemaakt te worden tussen, enerzijds, de instrumenten die oorspronkelijk een microprudentieel doel hadden, en, anderzijds, bepaalde instrumenten met uitsluitend macroprudentiële draagwijdte. Eerstgenoemde omvatten meer bepaald het opleggen van bijkomende eigenvermogens- of liquiditeitsvereisten, ofwel van algemene aard of gericht op bepaalde risicoposities, en kwantitatieve limieten met betrekking tot tegenpartijen of bepaalde activiteiten. Ze kunnen rechtstreeks door de Bank ten uitvoer worden gelegd, mits zij voorafgaandelijk de bevoegde autoriteiten in kennis stelt en rekening houdt met hun mogelijke bezwaren. De tweede groep van instrumenten omvat maatregelen in verband met hypothecaire leningen, die betrekking hebben op de ratio tussen het bedrag van de lening en de waarde van het te financieren goed, en tussen de terugbetaling van de schuld en de inkomsten van de schuldenaar. Laatstgenoemde maatregelen dienen door de regering, op advies van de Bank, ten uitvoer gelegd te worden.

De Bank heeft echter niet gewacht op de inwerkingtreding van deze nieuwe wet om maatregelen te nemen ter voorkoming van het ontstaan van systeemrisico's. Hoewel de vroegere wetgeving geen autoriteit had aangewezen die verantwoordelijk was voor het macroprudentieel beleid als dusdanig, beschouwt de organieke wet van de Bank het bijdragen tot de financiële stabiliteit reeds lang als een van de opdrachten van de Bank. Die rol van de Bank werd sterk uitgebreid in april 2011, met de tenuitvoerlegging van het Twin Peaks-model, waarin de macro- en microprudentiële dimensie van het financieel toezicht werden geïntegreerd en de Bank specifieke bevoegdheden werden verleend voor de zogenoemde systeemrelevante instellingen.

In dat kader heeft de Bank eind 2013 twee wijzigingen in haar eigenvermogensreglementering aangebracht. Gelet op de recente stijgingen van de vastgoedprijzen en de economische onzekerheid die het toekomstige terugbetalingsvermogen van de kredietnemers zouden kunnen drukken, verhoogde ze, als onderdeel van een globaal pakket, de wegingscoëfficiënten van de hypothecaire kredieten, die aanzienlijk lager waren dan in de meeste buurlanden (zie hoofdstuk C, paragraaf 2.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag). Om de omvang van de zeer risicovolle activiteiten van de kredietinstellingen te verminderen, stelde de Bank bovendien voor om, in het kader van de gedachtewisselingen over de wenselijkheid van een structurele hervorming in de Belgische banksector, een additionele eigenvermogensvereiste op te leggen voor de tradingactiviteiten die boven een bepaalde drempelwaarde uitkomen (zie hoofdstuk B, paragraaf 3 van deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag).

De centralisatie van het prudentieel toezicht op de kredietinstellingen in het toekomstig gemeenschappelijk toezichtsmechanisme zal de Bank ertoe nopen haar macroprudentieel beleid vaker dan in het verleden te coördineren met de ECB. Tot nu toe was deze coördinatie voornamelijk gebaseerd op de bestaande wisselwerkingen tussen de financiële stabiliteit en de prijsstabiliteit, de hoofddoelstelling van het monetair beleid van de ECB. Ze berustte op artikel 127, lid 5 van het Verdrag betreffende de werking van de EU, dat bepaalt dat het ESCB bijdraagt tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfs-economisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. Omdat de ECB het individuele toezicht op de systeemrelevante financiële instellingen van het eurogebied rechtstreeks ten laste neemt, dient ze het gebruik, voor microprudentiële doeleinden, te controleren van tal van instrumenten die eveneens op macroprudentieel vlak kunnen worden ingezet. Hierdoor valt de behoefte aan een meer gerichte aanwending van die mechanismen door de nationale autoriteiten bij ontwikkelingen die de financiële stabiliteit van een van de lidstaten bedreigen niet volledig weg. De GTM-verordening bepaalt dat zowel de bevoegde nationale autoriteiten als de ECB, mits ze elkaar vooraf in kennis stellen, extra solvabiliteitsvereisten kunnen opleggen voor systemische doeleinden. Dit heeft tot gevolg dat deze respectievelijke bevoegdheden elkaar versterken en aanvullen om, desgevallend, de vereiste niveaus op te trekken, maar niet om ze te verlagen, dit om te vermijden dat het macroprudentieel beleid tot een versoepeling van de prudentiële regels zou leiden.

De invoering van dat nieuwe kader voor de coördinatie van het macroprudentieel beleid tussen de ECB en de nationale centrale banken dient in overeenstemming te worden

**TABEL 1** EUROPESE ARCHITECTUUR VAN HET PRUDENTIEEL TOEZICHT

	Microprudentieel toezicht		Macroprudentieel toezicht		Prudentiële regelgeving
	Eurogebied	Rest EU	Eurogebied	Rest EU	EU
Banken	GTM / nationale autoriteiten	Nationale autoriteiten	GTM / nationale autoriteiten / ESRB	Nationale autoriteiten / ESRB	EC / EBA
Andere financiële instellingen	Nationale autoriteiten		Nationale autoriteiten / ESRB		EC / EIOPA / ESMA

gebracht met een binnen het ESCB op te zetten bestuursstructuur die het mogelijk zal maken zowel de autonome uitoefening van het individuele toezicht op de kredietinstellingen te waarborgen als de onafhankelijkheid van het monetair beleid te vrijwaren. Op macroprudentieel vlak moeten bijzondere regelingen worden uitgewerkt waarin de hiërarchie tot uiting komt die reeds geldt in de meeste lidstaten, waar de centrale bank de voornaamste instantie is voor de invoering van regelgeving met het specifieke doel risico's van systemische aard te voorkomen.

Bovendien zal de ECB overleg moeten plegen met het ESRB, dat zijn eigen macroprudentiële bevoegdheden behoudt. Deze zijn tegelijkertijd beperkter dan die van de ECB, aangezien het ESRB enkel kan waarschuwen of aanbevelen, zonder rechtstreeks vat te hebben op het gebruik zelf van de instrumenten. Ze hebben daarentegen een ruimere draagwijdte, aangezien het mandaat van het ESRB de hele EU omvat en daarenboven niet enkel het segment van de kredietinstellingen maar de financiële sector als geheel bestrijkt.

## 5. Belgisch toezichtskader

De wet van 2 juli 2010<sup>(1)</sup> heeft de grondslagen gelegd voor een ingrijpende wijziging van het toezicht op de ondernemingen van de financiële sector in België. De Koning wordt bij deze wet namelijk gemachtigd om het prudentieel toezicht op de kredietinstellingen, de verzekeringsondernemingen, de beleggingsondernemingen, de herverzekeringsondernemingen en de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IBP's) over te hevelen naar de Nationale Bank van België.

Deze hervorming, die werd ingevoerd bij het koninklijk besluit Twin Peaks, hield in dat de Bank de voornaamste prudentiële toezichthouder zou worden en dat de FSMA zou instaan voor het transversaal gedragstoezicht, het toezicht op de markten en de consumenteninformatie en -bescherming<sup>(2)</sup>. Het verslag aan de Koning bij het Twin Peaks-besluit bakent ook de bevoegdheden van beide instellingen af: 'De prudentiële regels zijn specifiek gericht op het waarborgen van de soliditeit van de financiële instellingen door vereisten op te leggen op het vlak onder meer van de solvabiliteit, de liquiditeit en de rendabiliteit van deze instellingen. De gedragsregels zijn er specifiek op gericht om een loyale, billijke en professionele behandeling van de cliënten te bewerkstelligen door vereisten op te leggen op het vlak onder meer van de deskundigheid van de onderneming, haar bedrijfsvoering en de zorgvuldige behandeling van de cliënt of de consument op het gebied van de gedragsregels.'

### 5.1 Samenwerkingsprotocol tussen de Bank en de FSMA

De nieuwe Twin Peaks-toezichtsarchitectuur vergt interactie en overleg tussen de Bank en de FSMA, met het oog op de coördinatie van de uitoefening van hun toezichtstaken. De bank- en financiële wetgeving, die aangepast werd door het Twin Peaks-besluit, bevat een

aantal bepalingen die de coördinatie regelen van het toezicht dat door de Bank en de FSMA wordt uitgeoefend. Daarnaast bepaalt deze wetgeving dat deze twee autoriteiten een protocol moeten sluiten om de praktische modaliteiten vast te leggen van de door de wet opgelegde vormen van samenwerking, en om te bepalen in welke gevallen overleg noodzakelijk is om een eenvoudige toepassing van de wetgeving te verzekeren.

De Bank en de FSMA hebben dit samenwerkingsprotocol op 14 maart 2013 gesloten<sup>(3)</sup>. Het protocol is opgevat als een consensus tussen de twee autoriteiten over hun onderlinge samenwerking, maar herinnert er ook aan dat elke autoriteit in volle onafhankelijkheid en met volle verantwoordelijkheid de opdrachten dient uit te oefenen die haar bij wet zijn toevertrouwd. De samenwerking kan drie vormen aannemen: uitwisseling van informatie, raadpleging en overleg. Dit overleg wordt opgevat als een dialoog waarbij de autoriteit die beslist, de enige verantwoordelijke blijft.

In dit verband zijn de twee autoriteiten met name overeengekomen dat zij naast de informatie-uitwisseling waarin de bank- en financiële wetgeving voorziet, uit eigen beweging aan elkaar alle informatie zullen meedelen die van betekenisvol belang en relevant is voor de uitoefening van hun respectieve opdrachten, zodat elke autoriteit met kennis van zaken beslissingen kan nemen. Daarnaast zijn zij overeengekomen dat zij overleg zullen plegen om een eenvormige toepassing van de bank- en financiële regelgeving te verzekeren.

(1) Wet van 2 juli 2010 tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen.

(2) Parl.St. Kamer 2009-2010, nr. 52-2408/1, 27.

(3) Algemeen samenwerkingsprotocol tussen de Nationale Bank van België en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten met het oog op de coördinatie van het toezicht op de instellingen die onder hun respectievelijk toezicht vallen. Dit protocol is gepubliceerd op de websites van beide instellingen.

Naast de periodieke vergaderingen tussen de Gouverneur van de Bank en de Voorzitter van de FSMA voorziet het protocol in de oprichting van een verbindingscomité en een gezamenlijk comité voor het toezichtsbeleid. Deze twee comités moeten zorgen voor een continue dialoog tussen beide autoriteiten met betrekking tot, respectievelijk, de uitvoering van het protocol en de coördinatie van hun toezichtsbeleid. In dit verband hebben de Bank en de FSMA met name overleg gepleegd over aspecten die verband houden met het fit and proper-karakter van de leiders en met het witwassen van geld.

Het protocol legt ook de praktische modaliteiten vast van de samenwerking tussen beide autoriteiten.

Tot slot zij nog opgemerkt dat dit algemeen samenwerkingsprotocol tegemoetkomt aan de aanbevelingen van het IMF in het kader van het FSAP. Behalve dit protocol hebben de Bank en de FSMA reeds een samenwerkingsovereenkomst gesloten over het toezicht en de controle op de marktinfrastructuren. Bovendien is er een protocol over buitenlandse beleggingsondernemingen in de maak, dat momenteel wordt afgerond.

## 5.2 Toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en op de aanvullende pensioenen

De bevoegdheden met betrekking tot het prudentieel toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening werden nog niet overgedragen aan de Bank. In deze overdracht wordt voorzien in hoofdstuk 20 van het Twin Peaks-besluit, maar volgens artikel 351, paragraaf 2, 3de streepje van ditzelfde besluit, moet de effectieve datum van deze overdracht worden vastgesteld bij koninklijk besluit. Bij gebreke van een dergelijk besluit zal de overdracht van rechtswege plaatsvinden op 31 december 2015. Er werd ook bepaald dat de Bank en de FSMA uiterlijk op 31 december 2013 een verslag dienen op te stellen 'waarin zij de Koning duiding verschaffen bij de inwerkingtreding van dit hoofdstuk'. Dit verslag moet onder andere de eventuele wijzigingen in de kenmerken van de wetgeving en de IBP-markt onderzoeken en moet zorgen voor een gelijke behandeling van de instellingen die actief zijn in de sector van de tweede pensioenpijler (verzekeringsondernemingen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening), om prudentiële arbitrage te vermijden. De Bank heeft haar verslag eind 2013 voorgelegd aan de regering.



## B. Prudentiële regelgeving



# 1. Inleiding

Tijdens het verslagjaar werd verder gewerkt aan de hervorming van het prudentieel regelgevingskader. Voortbouwend op de grote lijnen uitgezet door de internationale instellingen, werd de omzetting van de maatregelen in het Europees en Belgisch recht vervolgd.

Voor de banksector betrof het meer bepaald de publicatie van CRD IV en CRR, die vanaf 1 januari 2014 van toepassing werden, en de voorstellen voor verordening omtrent het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en voor richtlijn omtrent herstel en afwikkeling van banken. Deze Europese bepalingen dienen omgezet te worden in de Belgische wetgeving, wat resulteerde in de nieuwe bankwet. De draagwijdte van laatstgenoemde is breed: naast de omzetting van CRD IV en CRR en de bepalingen omtrent herstel en afwikkeling, omvat zij structurele hervormingen en beloningsbeleid. Op al deze punten wordt nader ingegaan in paragraaf 2 van dit hoofdstuk.

Wat de verzekeringssector betreft, werden de veranderingen inzake prudentiële regelgeving zoals aangegeven in de Solvabiliteit II-richtlijn (Solvency II)<sup>(1)</sup> opnieuw uitgesteld. Er werden evenwel overgangsmaatregelen genomen in de zogenaamde Quick Fix I en II-richtlijnen, waardoor een aantal bepalingen van de verordening reeds konden worden doorgevoerd. Een wijziging van de Solvabiliteit II-richtlijn was bovendien noodzakelijk; dit gebeurde door middel van de Omnibus II-richtlijn. In het licht van de vertraging inzake de realisatie van Solvabiliteit II kon een voorontwerp van Belgische wet niet worden afgerond tijdens het verslagjaar. Ten einde de ondernemingen voor te bereiden op de nieuwe toezichtsregeling, heeft de Bank besloten de richtsnoeren ter zake van EIOPA na te leven en aan te vullen. Daarenboven werden op Belgisch vlak bepalingen aangenomen inzake de voorzieningen voor renterisico (knipperlichtvoorzieningen), terwijl de Bank voorontwerpen

voorgelegd heeft aan de regering omtrent de aanvaarding als dekkingswaarden van door overheidsinstanties gewaarborgde leningen en het vrijstellingsstelsel voor lokale verzekeringsondernemingen. In paragraaf 3 van dit hoofdstuk wordt hierop nader ingegaan.

Op het vlak van de marktinfrastructuren werden de standaarden voor centrale tegenpartijen vastgelegd in de EMIR-verordening<sup>(2)</sup> en de uitvoeringsverordeningen. Daarnaast werd verder gewerkt aan de Europese regelgeving inzake centrale effectenbewaarinstellingen, herstel en afwikkeling van marktinfrastructuren en betalingsdiensten. De Bank heeft al deze werkzaamheden van nabij gevolgd, zoals besproken in paragraaf 4 van dit hoofdstuk.

Ook op het crosssectorale niveau werd vooruitgang geboekt. Vooreerst was er de omzetting van de richtlijn financiële conglomeraten (FICOD I)<sup>(3)</sup> en de Joint Forum Principles in de nieuwe bankwet. Wat de bank- en verzekeringssector betreft, besteedde de Bank bijzondere aandacht aan het fit and proper-karakter van de verantwoordelijken voor financiële instellingen. Door de bankwet en het in overeenstemming brengen van de controlewet verzekering wordt de oprichting van een directiecomité voortaan verplicht. Wat betreft de volksleningen, ten slotte, heeft de Bank tot taak na te gaan of de aanwending van de gelden die door middel van deze overeenkomsten worden aangetrokken, voldoet aan de wettelijke voorschriften. Deze crosssectorale elementen worden toegelicht in paragraaf 5 van dit hoofdstuk.

(1) Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en herverzekeringsbedrijf.

(2) Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters.

(3) Richtlijn 2011/89/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 houdende wijziging van de Richtlijnen 98/78/EG, 2002/87/EG, 2006/48/EG en 2009/138/EG betreffende het aanvullende toezicht op financiële entiteiten in een financieel conglomeraat.

**GRAFIEK 5** HERVORMINGEN PRUDENTIEEL REGELGEVINGSKADER IN 2013<sup>(1)</sup>

	BANKEN	VERZEKERINGS- ONDERNEMINGEN	MARKT- INFRASTRUCTUREN	SECTOR- OVERSCHRIJDENDE REGELGEVING
Internationaal kader	CRD IV/CRR Voorstel verordening gemeenschappelijk afwikkelings- mechanisme Voorstel richtlijn herstel en afwikkeling	Solvabiliteit II : – gewijzigd door Omnibus II – uitstel via Quick Fix I en II	EMIR – Uitvoerings- verordeningen Voorstel verordening centrale effecten- bewaarinstellingen Herstel en afwikkeling Payments Services Directive 2	Conglomeraten : FICOD I en Joint Forum Principles
	FSAP-aanbevelingen			
Belgisch kader	Nieuwe bankwet : – omzetting CRD IV/CRR – structurele hervormingen – herstel en afwikkeling – beloningsbeleid	EIOPA-richtsnoeren Knipperlicht- voorziening Gewaarborgde leningen Lokale verzekerings- ondernemingen	Opvolging door de Bank	Conglomeraten : omzetting FICOD I in nieuwe bankwet Banken en verzekerings- ondernemingen : – fit and proper – verplichte instelling directiecomité – volksleningen

(1) De in 'internationaal kader' vermelde regelgeving werd veelal reeds in vorige jaren afgerond, maar had een weerslag in het 'Belgisch kader' tijdens het verslagjaar.

## 2. Banken

### 2.1 Omzetting, in communautair recht, van Bazel III – CRD IV/CRR

De langdurige werkzaamheden met betrekking tot de omzetting, in communautair recht, van de voorstellen van het Bazels Comité voor Banktoezicht betreffende de zogenaamde Bazel III-normen, aangevat in 2011, zijn in juni 2013 uitgemond in de publicatie van CRD IV en CRR. Die richtlijn en verordening werden van kracht op 1 januari 2014<sup>(1)</sup>.

Bij de richtlijn worden nieuwe bepalingen inzake organisatie ingevoerd, die inhouden dat in de wettelijke bestuursorganen een auditcomité, een benoemingscomité, een risicocomité en een remuneratiecomité moeten worden ingesteld. Wat de twee laatstgenoemde betreft, dient het risicocomité het wettelijk bestuursorgaan in staat te stellen, enerzijds, met kennis van zaken de risicostrategie en de risicotolerantie van de instelling te bepalen en, anderzijds, nauwlettend toe te zien op de uitvoering en de inachtneming van die twee parameters door de effectieve leiding van de instelling. Het remuneratiecomité moet erop toezien dat de door het beloningssysteem verstrekte stimuli, inclusief het bevorderingssysteem, niet van die aard zijn dat ze leiden tot het nemen van buitensporige risico's in de instelling of gedragingen ingegeven door andere belangen dan die van de instelling en haar stakeholders. Daartoe worden in de richtlijn de omkaderingsnormen met betrekking tot de variabele elementen van de beloning nader bepaald. Behoudens uitzonderingen, wordt met name de variabele component van de beloning beperkt tot 100 % van de vaste component.

Bij de nieuwe Europese verordening worden de minimale solvabiliteits- en liquiditeitsvereisten bepaald voor alle kredietinstellingen en beleggingsondernemingen in Europa. Die normen zijn dezelfde als die welke door het Bazels Comité voor Banktoezicht werden voorgesteld en door

de Groep Presidenten en Hoofden van Toezicht en later door de G20 in november 2010 werden goedgekeurd<sup>(2)</sup>. Voor de twee categorieën normen worden lange overgangsperiodes bepaald opdat een geleidelijke overschakeling op de nieuwe regelgeving verzekerd zou zijn en de economische impact zou getemperd worden.

#### Solvabiliteitsnormen

Inzake solvabiliteit wordt bij de verordening een nieuwe hefboomratio (leverage ratio), ingevoerd. Die ratio bepaalt het minimale bedrag aan eigen vermogen in verhouding tot het totale volume activa, teneinde te voorkomen dat een snelle toename van de kredietverlening aan tegenpartijen die een lage risicoweging genieten, een buitensporige stijging van de totale schuldratio of leverage met zich brengt. Hij maakt ook abstractie van eventuele inconsistenties in de berekening van de risicogewogen activa. Terwijl het Bazels Comité voor Banktoezicht een niveau van 3 % voorstelde, werd de hefboomratio bij de verordening enkel als observatieratio ingevoerd tot 1 januari 2018. Gelet op de lessen die uit die observatieperiode zullen worden getrokken in termen van weerslag op de activiteiten van de kredietinstellingen, zal de Commissie die ratio dan dwingend kunnen maken via een voorstel tot wetgeving dat zal moeten worden goedgekeurd door de Raad en het Europees Parlement.

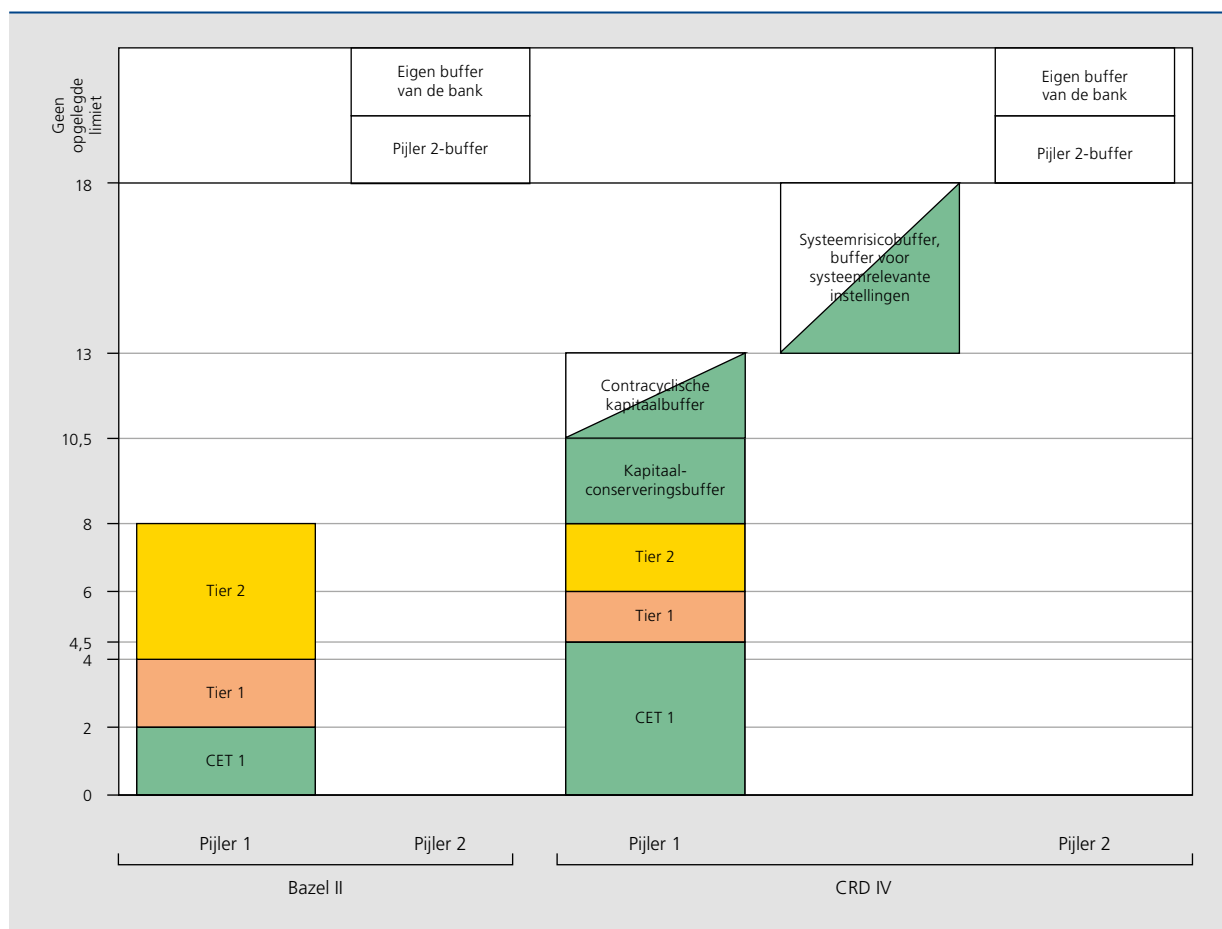
Bij de Europese verordening worden ook de minimale solvabiliteitsratio's gewijzigd, uitgedrukt als procenten van het eigen vermogen aan te houden ten opzichte van het gewogen risicovolume. In vergelijking met de vroegere normen, werden de te respecteren procenten

(1) CRD IV en CRR zijn respectievelijk in werking getreden op 17 juli 2013 en 28 juni 2013. CRD IV diende te worden omgezet in de nationale wetgeving van de lidstaten tegen 31 december 2013. CRR is van toepassing sinds 1 januari 2014.

(2) Zie Verslag 2011, deel 'Financiële stabiliteit en prudentieel toezicht', pp. 52 tot 57.

**GRAFIEK 6** MINIMUMVEREISTEN INZAKE REGLEMENTAIR KAPITAAL VAN BAZEL II EN CRD IV AAN HET EINDE VAN DE OVERGANGSPERIODE<sup>(1)</sup>

(in % van de risicogewogen activa)



Bron: Bazels Comité voor Banktoezicht.

(1) Als het vakje opgevuld is, gaat het om een verplichting, als het blanco is, betreft het een optie.

opgetrokken en werden de definities van zowel het eigen vermogen als het gewogen risicovolume voor specifieke risico's verstrakt. Wat de percentages betreft, werden de minimumnormen verhoogd van 2 % tot 4,5 % in termen van common equity Tier 1 (CET 1), van 4 % tot 6 % in termen van Tier 1 en ze bedragen 8 % in termen van totaal kapitaal.

Wat betreft de voor die ratio's gehanteerde definitie van eigen vermogen, wordt de nadruk gelegd op het begrip CET 1, dat voornamelijk betrekking heeft op het kapitaal dat vertegenwoordigd wordt door de gewone aandelen en de reserves. Daarnaast worden de op het eigen vermogen te verrichten aftrekken en aanpassingen, voor bijvoorbeeld goodwill of deelneming in andere financiële instellingen, geharmoniseerd en ze worden voortaan toegepast op het niveau van CET 1. Om hun eigen vermogen Tier 1 te vormen, zullen de instellingen, naast de CET 1-bestanddelen, nog altijd rekening kunnen houden

met de hybride schuldinstrumenten, op voorwaarde dat ze eeuwigdurend zijn, een volledige flexibiliteit inzake betaling van de vergoeding bieden en het, zo nodig, mogelijk maken de verliezen te dekken. De achtergestelde instrumenten met een minimale looptijd van vijf jaar kunnen voor de berekening van het totale eigen vermogen verder als Tier 2 in aanmerking worden genomen.

Wat betreft het gewogen risicovolume, worden de eigenvermogensvereisten voor de kredietrisico's die uit de derivatenactiviteiten voortvloeien, versterkt door het opleggen van een kapitaallast voor de mogelijke verliezen aan marktwaarde ingevolge de verslechterende kredietwaardigheid van de tegenpartij. Teneinde het gevaar te temperen dat het optrekken van de solvabiliteitsnormen de kredietverlening aan de kmo's zou beïnvloeden, kunnen de kapitaalvereisten voor het dekken van het kredietrisico met betrekking tot de kredietverlening aan kmo's, daarentegen, conform de verordening, op

bepaalde voorwaarden met 24% worden verminderd. Die geringere vereisten zullen in 2017 worden herzien op basis van een verslag dat de EBA zal opstellen over het verloop van de kredietverlening aan de kmo's en de aan die activiteit verbonden risico's.

Bij richtlijn CRD IV wordt een additionele bepaling ingevoerd om het procyclisch effect van de solvabiliteitsnormen te verminderen. Boven het krachtens de verordening vereiste minimum, zullen de kredietinstellingen op progressieve wijze een common equity-buffer, de zogenoemde kapitaalconserveringsbuffer, moeten opbouwen van 2,5%. In een crisissituatie zullen de toezichthouders kunnen beslissen om het niveau van die buffer te verlagen, zodat de banksector de economie kan blijven financieren. In een periode van buitensporige kredietgroei, daarentegen, kunnen ze dat niveau optrekken met een extra kapitaalbuffer, de zogeheten contracyclische kapitaalbuffer. Indien de instelling niet over voldoende eigen vermogen beschikt om het minimumvereiste en de vereiste buffers te dekken, kan de toezichthouder de uitkering van dividenden aan de aandeelhouders en de variabele beloning beperken.

De EBA werd ermee belast de technische maatregelen op te stellen die zullen zorgen voor een uniforme toepassing van die normen in Europa. In de praktijk betekent zulks dat de lidstaten minder armslag zullen hebben dan voordien om aan hun hele banksector strengere normen op te leggen. De verordening en de richtlijn bieden de lidstaten echter enige speling om de reglementaire eigenvermogensvereisten te verhogen, voor zover dit gerechtvaardigd is door, hetzij macroprudentiële risico's, hetzij structurele verschillen tussen de verschillende nationale financiële markten.

Bij verhoogde systeemrisico's die de stabiliteit van de financiële sector in het gedrang kunnen brengen, kunnen de lidstaten, krachtens de Europese verordening, de algemene eigenvermogensvereisten verhogen, gerichte aanvullende vereisten opleggen, bijvoorbeeld voor de financiële sector of de vastgoedsector, of nog strengere risicoconcentratienormen opleggen<sup>(1)</sup>. Die maatregelen moeten echter gerechtvaardigd worden in het licht van de toename van de risico's. In bepaalde omstandigheden kan de Raad zich verzetten tegen de door de lidstaat genomen maatregelen, met name indien de ESRB, de EBA of de Commissie oordeelt dat de opgegeven redenen onvoldoende gegrond zijn, dat de voorgestelde maatregel niet geschikt is of nog een te negatieve weerslag heeft op de werking van de gemeenschappelijke markt.

De lidstaten kunnen eveneens een extra eigenvermogensbuffer opleggen om rekening te houden met

de structurele systeemrisico's in hun financiële sector. Teneinde rekening te houden met de eventuele negatieve effecten van die maatregel op de andere lidstaten, werd een kennisgevings- en toestemmingsprocedure ingevoerd, die de nationale autoriteiten ertoe verplicht de Europese Commissie, de EBA en de ESRB één maand op voorhand in kennis te stellen van hun beslissing en de redenen ervoor. De EBA en de ESRB zijn ermee belast na te gaan of de beslissing om een soortgelijke extra kapitaalheffing op te leggen geen al te negatieve gevolgen dreigt te hebben voor het financiële stelsel van andere lidstaten of voor de werking van de gemeenschappelijke markt. De Commissie kan zich vanaf 2016 ook automatisch verzetten tegen een systeemrisicovereiste dat 5% van het risicovolume overschrijdt.

Conform de internationale normen kunnen de lidstaten ten slotte, krachtens de richtlijn, een extra eigenvermogensbuffer opleggen aan de instellingen die hetzij wereldwijd hetzij lokaal als systeemrelevante instellingen worden beschouwd. Dat extra vereiste moet tussen 1% en 3,5% van het gewogen risicovolume liggen en moet worden gedekt door common equity.

Wat de concrete toepassing van deze nieuwe regelgeving op de Belgische kredietinstellingen en beursvennootschappen betreft, heeft de Bank tijdens het verslagjaar een ontwerp van reglement voorbereid. Dit ontwerp bepaalt met name de door de Europese regelgeving opengelaten regels voor de uitoefening van de opties, alsook de regels inzake de toepassing van de overgangsmaatregelen.

Wat de regels voor de uitoefening van de opties betreft, heeft de Bank met name besloten haar beleid inzake de behandeling van de deelnemingen in verzekeringsondernemingen voort te zetten, waarbij ze aanvaardt dat deze deelnemingen niet in mindering worden gebracht van het eigen vermogen wanneer ze worden aangehouden door een gemengde financiële holding. Daarentegen zullen de door een kredietinstelling of beursvennootschap aangehouden deelnemingen wel moeten worden afgetrokken van het eigen vermogen. De Bank heeft tevens besloten haar beleid inzake risicoconcentratie voort te zetten, door de blootstellingen van Belgische dochterondernemingen van buitenlandse instellingen op hun groep te beperken tot 100% van hun eigen vermogen.

Daarnaast heeft de Bank een reeks maatregelen goedgekeurd om de instellingen in staat te stellen het niveau van hun eigen vermogen geleidelijk aan te passen aan de nieuwe regelgeving. Zo heeft ze bijvoorbeeld

(1) Zie hiervoor hoofdstuk A, paragraaf 4 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

toestemming gegeven om de bestaande eigenvermogensinstrumenten die niet beantwoorden aan de criteria van de nieuwe regelgeving om in aanmerking te worden genomen, gedurende een overgangperiode als eigen vermogen te handhaven. Indien die instrumenten intussen niet worden terugbetaald, zullen ze geleidelijk van het eigen vermogen worden uitgesloten gedurende een periode van tien jaar. De nieuwe aftrekken van het eigen vermogen, in hoofdzaak de aftrekken met betrekking tot de latente verliezen op de tegen marktwaarde geboekte beleggingsportefeuille en de uitgestelde belastingvorderingen, zullen in de loop van een periode van vijf jaar geleidelijk worden ingevoerd.

## Liquiditeitsnormen

Het Bazel III-pakket dat het Bazels Comité voor Banktoezicht in december 2010 lanceerde, omvat naast solvabiliteitsvereisten voor het eerst ook de invoering van twee internationaal geharmoniseerde liquiditeitsstandaarden: enerzijds de liquidity coverage ratio (LCR) die banken verplicht voldoende buffers aan liquide middelen aan te houden om een maand lang op zelfstandige basis het hoofd te bieden aan een drastische liquiditeitscrisis en anderzijds de netto stabiele financieringsratio (net stable funding ratio, NSFR) die focust op een robuuste structurele liquiditeitspositie van instellingen en hen aanzet om illiquide activa te financieren met relatief stabiele financieringsbronnen zoals langetermijfondsen, kapitaal en deposito's van particulieren en kmo's. Begin 2013 publiceerde het Bazels Comité voor Banktoezicht een voltooide kalibratie voor de LCR. Het Comité werkte tijdens het verslagjaar tevens verder aan een analyse van de interactie tussen de LCR en het monetaire beleid, aan de transparantievereisten voor de LCR en aan de finale kalibratie van de tweede ratio, de NSFR.

De CRR voorziet in de invoering van de eerste geharmoniseerde liquiditeitsratio, de LCR, voor alle Europese kredietinstellingen en financiële holdings vanaf 1 januari 2015 zowel op het niveau van de individuele juridische entiteit als op het niveau van de hoogste consolidatiekring binnen Europa. De LCR zal gefaseerd worden ingevoerd als reglementaire standaard, startend van een 60 % minimum LCR begin 2015, jaarlijks oplopend met 10 % in 2016 en 2017 en met 20 % begin 2018 om op dat moment aan de volledige 100 % te worden ingevoerd. De CRR bepaalt dat de Europese Commissie ten laatste eind juni 2014 de definitieve modaliteiten van de Europese LCR vastlegt. De EBA werd bovendien gevraagd diverse technische standaarden en richtlijnen te ontwikkelen die bepaalde aspecten van de LCR verder moeten definiëren. Met betrekking tot de NSFR bepaalt de CRR dat de Europese Commissie tegen eind

2016 een voorstel van regelgeving kan uitvaardigen om deze in te voeren als reglementaire norm. Tenslotte voert de CRR tevens een eengemaakte liquiditeitsrapportering in voor alle Europese kredietinstellingen vanaf 2014.

Vanaf 2015 zal de Belgische liquiditeitsreglementering en -rapportering dan ook aangepast of vervangen moeten worden conform het door CDR IV/CRR bepaalde Europese 'single rulebook' terzake. De Bank blijft echter als lokale toezichthouder een aantal vrijheidsgraden behouden bij de overgang van nationale liquiditeitsratio's naar de LCR, zelfs voor de belangrijke banken die onder het directe toezicht van het GTM zullen vallen en dit tot op het moment dat de LCR aan de volledige 100 % wordt ingevoerd door de CRR. De liquiditeitsreglementering van de Bank hanteert reeds sinds 2011 reglementaire kwantitatieve liquiditeitsnormen vergelijkbaar met de LCR. De Bank wenst er dan ook over te waken dat kredietinstellingen en financiële holdings naar Belgisch recht bij de overgang van de ratio's van de Bank naar de LCR voldoende liquiditeitsbuffers blijven aanhouden om kliffeffecten<sup>(1)</sup> verbonden aan de gefaseerde invoering te vermijden. De CRR geeft de nationale autoriteiten de expliciete bevoegdheid om strengere vereisten op te leggen tot aan de 100 % invoering van de LCR. De Bank plant dan ook om de Europese LCR reeds aan 100 % in te voeren vanaf 1 januari 2015. Bijgevolg zullen de Belgische reglementaire kwantitatieve liquiditeitsnormen en -rapportering vanaf 1 januari 2015 niet langer worden gehandhaafd voor alle Belgische kredietinstellingen en financiële holdings. De Bank zette deze beleidskeuzes uiteen in een mededeling aan de betrokken instellingen. In een volgend stadium zullen deze plannen geconcretiseerd worden in aanpassingen aan de relevante reglementeringen.

In voorbereiding op de invoering van deze internationale standaarden als liquiditeitsvereisten voor Belgische banken rapporteert een staal van instellingen hun posities nu al op kwartaalbasis aan de toezichthouder. Deze gegevens worden tevens door de EBA gebruikt in het kader van de opmaak van diverse technische standaarden en richtlijnen die bepaalde aspecten van de LCR verder moeten definiëren. Vanaf 2014 zal de eerder vermelde invoering van een Europese prudentiële liquiditeitsrapportering alle kredietinstellingen en financiële holdings verplichten te rapporteren omtrent deze Bazel III-normen. Naast de rapportering over deze twee toekomstige liquiditeitstandaarden ontwikkelde de EBA tevens aanvullende geharmoniseerde rapportering over andere aspecten van de liquiditeitspositie van banken, onder meer de maturiteit van activa en passiva

(1) Het vermijden van kliffeffecten bij de gefaseerde invoering van de LCR betekent dat er moet vermeden worden dat banken die reeds beantwoorden aan de 100 % norm hun liquiditeitsbuffers tijdelijk afbouwen omdat de LCR gefaseerd en in 2015 slechts ten belope van 60 % wordt ingevoerd door de CRR.

en de concentratie van de financiering per tegenpartij en product. Deze aanvullende rapportering zal de toezicht-houders toelaten een completer beeld van de positie van instellingen te ontwikkelen en op te volgen.

## 2.2 Omzetting CRD IV/CRR in de Belgische wetgeving

CRD IV/CRR werd goedgekeurd op 26 juni 2013. Deze teksten geven uitvoering aan de aanbevelingen van het Bazels Comité voor Banktoezicht, in het bijzonder aan het zogenaamde Basel III<sup>(1)</sup>-raamwerk. Rekening houdend met de uiterst krappe termijnen voor de omzetting van CRD IV/CRR in de Belgische wetgeving, heeft de Bank een belangrijke bijdrage geleverd aan de omzetting-werkzaamheden die werden verricht onder leiding van de minister van Financiën. Die werkzaamheden werden geïntegreerd in een grondige herziening van de bankwet van 22 maart 1993<sup>(2)(3)</sup>. De inwerkingtreding van de nieuwe bankwet zal moeten gepaard gaan met een belangrijk reglementair gedeelte, dat er met name toe strekt onder andere een aantal opties die door de CRR aan het eigen goeddunken van de lidstaten en de nationale bevoegde autoriteiten worden overgelaten, ten uitvoer te leggen.

De omzetting biedt tevens de gelegenheid om de draagwijdte van een aantal bepalingen te preciseren, in het verlengde van het FSAP van het IMF<sup>(4)</sup> alsook

van de door het Bazels Comité voor Banktoezicht geformuleerde aanbevelingen.

Zowel inzake toegang tot het bedrijf als inzake bedrijfsuitoefening bevat CRD IV talrijke bepalingen met betrekking tot governance<sup>(5)</sup>. Deze bepalingen werden heringedeeld om in de nieuwe wet alle maatregelen die betrekking hebben op de governancestructuur als dusdanig, samen te brengen. Deze maatregelen worden toegelicht in Kader 2.

Terwijl er voor de toegang tot het bedrijf geen andere substantiële veranderingen zijn aangebracht, omvat de nieuwe wet wel verscheidene aanvullende wijzigingen, hoofdzakelijk afkomstig van CRD IV, die bedoeld zijn om de bedrijfsuitoefening te omkaderen. Het betreft voornamelijk het risicobeheer en het beloningsbeleid<sup>(6)</sup>. In een apart hoofdstuk, dat gewijd is aan de bijzondere verrichtingen (fusies en overdrachten, uitgifte van covered bonds, bedrijfsuitoefening in het buitenland, ...), worden de onderwerpen samengebracht die reeds werden behandeld in de bankwet

(1) Zie hoofdstuk B, paragraaf 2.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(2) Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen.

(3) De wijzigingen met betrekking tot de beleggingsondernemingen, in het bijzonder de beursvennootschappen, zullen het voorwerp uitmaken van een afzonderlijk ontwerp van wet.

(4) Zie hoofdstuk C, paragraaf 1.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(5) Zie hoofdstuk B, paragraaf 2.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(6) Zie hoofdstuk B, paragraaf 2.5 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

### Kader 2 – Bepalingen inzake governance in de nieuwe bankwet

CRD IV besteedt uitvoerig aandacht aan het wettelijk bestuursorgaan, waarvan de rol en de verantwoordelijkheden in tal van domeinen nader worden bepaald. In eerste instantie wordt van het wettelijk bestuursorgaan verwacht dat het de strategie en oriëntatie van de activiteiten bepaalt, met inbegrip van de risicotolerantie van de instelling. Om de toezichts- en controlerol van het wettelijk bestuursorgaan te versterken, één van de hoofddoelstellingen van CRD IV, moet vervolgens binnen dit orgaan een duidelijk onderscheid worden gemaakt tussen de toezichts- en controlefuncties van de instelling enerzijds, en die van de effectieve leiding anderzijds.

Om die reden maakt de nieuwe bankwet de oprichting van een directiecomité binnen het wettelijk bestuursorgaan van de kredietinstellingen verplicht<sup>(1)</sup>. Dit veronderstelt dat de niet-uitvoerende bestuurders, die dus geen deel uitmaken van het directiecomité, de meerderheid uitmaken binnen het wettelijk bestuursorgaan, dat alle uitvoerende bestuurders – en alleen zij – deel uitmaken van het directiecomité en, ten slotte, dat de voorzitters van het wettelijk bestuursorgaan en het directiecomité twee verschillende personen zijn.

De toezichthouder beschikt over een afwijkingsbevoegdheid die aanleiding kan geven tot een versoepeling van de vereisten ten aanzien van kleinere structuren, in overeenstemming met het evenredigheidsbeginsel waarin uitdrukkelijk is voorzien in CRD IV.

(1) Zie ook paragraaf 5.2 van dit hoofdstuk.

Teneinde de doeltreffendheid te versterken van het toezicht en de controle op de activiteiten, de werking en het risicoprofiel van de significante instellingen door het wettelijk bestuursorgaan, verplicht CRD IV tot de oprichting van vier gespecialiseerde comités binnen dit orgaan. Behalve het auditcomité en het remuneratiecomité, die reeds verplicht waren krachtens de wet van 22 maart 1993, legt de nieuwe bankwet ook de oprichting op van een risicocomité en een benoemingscomité. Die comités zijn belast met de voorbereiding van de beslissingen van het wettelijk bestuursorgaan in hun respectieve domeinen. Alleen de niet-uitvoerende leden van het wettelijk bestuursorgaan, die niet deelnemen aan de effectieve leiding van de instelling, mogen deel uitmaken van deze comités, die bedoeld zijn om de controlefunctie van het wettelijk bestuursorgaan te versterken.

De oprichting van een risicocomité binnen het wettelijk bestuursorgaan is één van de belangrijke verwezenlijkingen van CRD IV. Om die reden schrijven CRD IV en derhalve ook de nieuwe bankwet voor dat ieder lid van het risicocomité afzonderlijk moet beschikken over een perfect inzicht in de door het voornoemde risicocomité behandelde onderwerpen. Het wettelijk bestuursorgaan zal dan met kennis van zaken de strategie inzake risico's en risicotolerantie van de instelling, onder meer inzake de tradingactiviteiten voor eigen rekening (zie paragraaf 2.3 van dit hoofdstuk), kunnen vastleggen, en nauwlettend kunnen toezien op de tenuitvoerlegging en naleving ervan door de effectieve leiding van de instelling.

De professionalisering van de wettelijke bestuursorganen moet niet alleen tot uiting komen in de profielen van de leden van die organen, maar ook in hun mate van betrokkenheid en onafhankelijkheid in de uitoefening van hun mandaat. In dit verband beoordeelt het benoemingscomité, zowel voor het wettelijk bestuursorgaan als geheel als voor elke bestuurder die er deel van uitmaakt, het kennisniveau, de betrokkenheid, de beschikbaarheid en de onafhankelijkheid van geest die vereist zijn in het licht van de kenmerken van de kredietinstelling.

Onder impuls van het Europees Parlement bevat CRD IV daarnaast ook een specifieke bepaling die erop gericht is de diversiteit te bevorderen, meer bepaald de vertegenwoordiging van vrouwen in de wettelijke bestuursorganen. Die bepaling is omgezet in de nieuwe bankwet.

Wat de operationele organisatie betreft, zij opgemerkt dat de wet van 22 maart 1993 zeer weinig specifieke bepalingen bevatte met betrekking tot de operationele onafhankelijke controlefuncties inzake interne audit, risicobeheer en compliance, niet te verwarren met de voornoemde comités die bepaalde van deze thema's behandelen binnen het wettelijk bestuursorgaan. De relaties tussen de commerciële en bedrijfseenheden en de onafhankelijke controlefuncties worden soms gedefinieerd als zijnde de relaties die het model van de drie verdedigingslijnen van de kredietinstelling vormen:

- de commerciële en bedrijfseenheden (met inbegrip van de front office) vormen de eerste verdedigingslijn van de instelling, die de risico's van elke verrichting dient te identificeren en de voorgeschreven procedures en limieten dient na te leven;
- de tweede verdedigingslijn omvat de controlefuncties (soms ook ondersteunende functies genoemd), namelijk de risicobeheerfunctie en de compliancefunctie, die erop moeten toezien dat de risico's door de commerciële en bedrijfseenheden (en de front office) worden geïdentificeerd en beheerd overeenkomstig de voorgeschreven regels en procedures;
- de derde verdedigingslijn bestaat uit de interne audit, die onder meer toeziet op de naleving van de procedures door de eerste en tweede verdedigingslijn.

De nieuwe bankwet legt de vereiste onafhankelijkheid van deze drie verdedigingslijnen vast, alsook hun bevoegdheden en de modaliteiten voor de beloning van hun verantwoordelijke en van het personeel dat wordt toegewezen voor hun uitoefening. Het zij opgemerkt dat de praktijk reeds ruimschoots is vooruitgelopen op de nieuwe regeling.

van 22 maart 1993, met toevoeging van de strategische beslissingen, die oorspronkelijk werden ingevoegd voor systeemrelevante instellingen in de organieke wet van de Bank.

Het hoofdstuk van de nieuwe bankwet dat handelt over de reglementaire normen en verplichtingen, wordt aangevuld met de nieuwe bepalingen inzake de aanvullende



kapitaalbuffers. Die buffers moeten samengesteld zijn uit eigen vermogen van de hoogste kwaliteit (CET 1), want zij zijn bestemd voor het opvangen in eerste rang van de verliezen die door de kredietinstelling worden geleden in het kader van haar activiteiten. Het betreft de kapitaalconservingsbuffer, de contracyclische kapitaalbuffer, de kapitaalbuffer voor de systeemrelevante kredietinstellingen en de systeemrisicokapitaalbuffer. Deze nieuwe vereisten vloeien rechtstreeks voort uit CRD IV.

De naleving van de aanvullende vereisten inzake het aanleggen van kapitaalbuffers wordt verzekerd door innoverende bepalingen, die beperkingen opleggen aan de uitkering van dividenden. Zo bepaalt de nieuwe bankwet dat de instelling zolang ze niet voldoet aan de aanvullende vereisten inzake CET 1, geen dividenduitkeringen mag verrichten die resulteren in een vermindering van CET 1. In dat geval moet immers voorrang worden verleend aan het heropbouwen van het kernkapitaal van de hoogste kwaliteit.

In overeenstemming met CRD IV staat de nieuwe bankwet evenwel bepaalde afwijkingen toe van dit principe van verbod op enigerlei uitkering. Hieraan zijn voorwaarden verbonden, afhankelijk van de mate waarin de veiligheidsbuffers zijn afgenomen. Deze afwijkingen stellen de kredietinstellingen in staat om het eigen vermogen geleidelijk aan te vullen, door een deel van de winst van het boekjaar bij voorrang te bestemmen voor het heropbouwen van de genoemde buffers, dit vóór elke discretionaire uitkering (dividenden, inkoop van aandelen en variabele beloningspremies, ...). CRD IV omkadert de aldus vastgelegde progressiviteit van het heropbouwen van het eigen vermogen en legt de berekeningsmodaliteiten op die moeten worden toegepast om te bepalen hoeveel de instellingen moeten bewaren en hoeveel ze mogen uitkeren, het zogenaamde 'maximaal uitkeerbaar bedrag'.

De bepalingen met betrekking tot het toezicht op de kredietinstellingen bevatten een nieuw hoofdstuk over de procedure van prudentieel toezicht dat de omzetting van CRD IV verzekert, in overeenstemming met de geldende goede praktijken ter zake. Het gedeelte dat betrekking heeft op het groepstoezicht (toezicht op geconsolideerde basis en aanvullend toezicht op de conglomeraten) omvat, in een coherent geheel, de bepalingen van de Europese teksten inzake het aanvullend toezicht op de financiële conglomeraten<sup>(1)</sup>, de bepalingen van de bankwet van 22 maart 1993 en van de koninklijke besluiten van 12 augustus 1994 en 21 november 2005<sup>(2)(3)</sup>.

Met betrekking tot de herstelmaatregelen die van toepassing zijn wanneer een instelling niet voldoet aan de wettelijke of reglementaire bepalingen van prudentiële aard,

koppelt de nieuwe bankwet aan het dispositief van de bankwet van 22 maart 1993 nieuwe dwingende maatregelen, geformuleerd op basis van CRD IV, alsook de mogelijkheid om een herstelplan ten uitvoer te leggen. In het verlengde van CRD IV voorziet de nieuwe bankwet immers in twee nieuwigheden.

De eerste nieuwigheid strekt ertoe niet de vaststelling van een effectieve tekortkoming af te wachten om herstelmaatregelen op te leggen. Wanneer de toezichthouder beschikt over gegevens waaruit blijkt dat het gevaar bestaat dat een kredietinstelling in de komende twaalf maanden niet meer zal werken overeenkomstig de geldende bepalingen die het toezichtsstatuut vormen, kan hij aldus reeds bepaalde maatregelen eisen die binnen een door hem vastgestelde termijn moeten worden genomen. De tweede nieuwigheid bestaat in de mogelijkheid voor de toezichthouder om een kredietinstelling strengere vereisten op te leggen wanneer hij een tekortkoming of een erkend risico op tekortkoming vaststelt, en dit zelfs indien hij daarnaast een hersteltermijn heeft vastgelegd. Zo kunnen de kredietinstellingen aanvullende of specifieke vereisten worden opgelegd inzake solvabiliteit, liquiditeit, risicoconcentratie, waardering, rapportering of openbaarmaking. De toezichthouder kan bovendien dwingender maatregelen opleggen ter aanvulling van het eigen vermogen, betreffende de uitkering van dividenden of elke uitbetaling aan aandeelhouders en/of houders van kapitaalinstrumenten of op het gebied van variabele beloningen. De voornoemde dwingende maatregelen worden opgeheven wanneer de toezichthouder heeft vastgesteld dat de instelling de vastgestelde situatie binnen de opgelegde termijn heeft verholpen.

Behalve voor wat voortvloeit uit de wijzigingen die inherent zijn aan de omzetting van CRD IV, zijn de bepalingen die betrekking hebben op de dwangsommen, de andere dwangmaatregelen en de sancties ten gronde niet innovatief. De nieuwe bankwet maakt een onderscheid tussen de dwangsommen en de administratieve sancties, rekening houdend met hun verschillende aard en doelstellingen.

Tot slot zij opgemerkt dat de nieuwe bankwet wijzigingsbepalingen bevat die de aanpassing aan de ontwikkelingen van het Europees recht zullen verzekeren, in het

(1) Zie hoofdstuk B, paragraaf 5.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(2) Koninklijk besluit van 12 augustus 1994 over het toezicht op geconsolideerde basis op kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging.

(3) Koninklijk besluit van 21 november 2005 over het aanvullend toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen, herverzekeringsondernemingen, beleggingsondernemingen en beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging in een financiële dienstengroep, en tot wijziging van het koninklijk besluit van 22 februari 1991 houdende het algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen en het koninklijk besluit van 12 augustus 1994 over het toezicht op geconsolideerde basis op kredietinstellingen.

bijzonder inzake de nieuwe bevoegdheden van de ECB op het gebied van prudentieel toezicht<sup>(1)</sup>.

## 2.3 Structurele hervormingen

In juli 2013 publiceerde de Bank haar eindrapport aangaande structurele bankhervormingen in België, dat volgde op de publicatie van haar tussentijds rapport in juni 2012. Op het ogenblik dat de Belgische regering de Bank verzocht de kwestie van de structurele hervormingen te analyseren, hadden twee landen hun voornemen aangekondigd om in de banksector dergelijke hervormingen ten uitvoer te leggen, namelijk de Verenigde Staten door middel van de Volcker Rule en het Verenigd Koninkrijk met de Vickers-hervormingen. In oktober 2012 publiceerde een ad-hocgroep van deskundigen onder voorzitterschap van E. Liikanen, aangesteld door de Europese Commissie, een rapport dat aanbevelingen bevatte met betrekking tot structurele bankhervormingen in Europa. Bovenstaande voorbeelden voorzagen ofwel in een verbod op tradingactiviteiten voor eigen rekening (d.w.z. activiteiten die niet tegemoet komen aan de behoeften van klanten) of in de afzondering naar aparte entiteiten van bepaalde soorten tradingactiviteiten, hetzij volledig, hetzij indien ze een bepaalde drempel overschrijden.

De nadruk die momenteel gelegd wordt op structurele hervormingen werd ingegeven door de significante rol die de tradingactiviteiten voor eigen rekening van de banken, waarbij vaak complexe financiële producten waren betrokken, speelden in het verscherpen van de recente financiële crisis. Hoewel tradingactiviteiten soms risicovol kunnen zijn, is het echter ook zaak de heterogeniteit van deze activiteiten in gedachten te houden; sommige ervan zijn risicovoller dan andere, en sommige zijn gunstiger voor de reële economie dan andere. De activiteiten die worden ondergebracht in de categorie tradingactiviteiten, zijn uiteenlopend van aard. Ze bevatten trading voor eigen rekening, aan cliënten geleverde financiële diensten (waarbij de bank optreedt als tegenpartij voor posities, zoals derivaten, die een cliënt wil aan- of verkopen), het optreden als market maker bijvoorbeeld op markten voor overheidspapier (waarbij de participatie van de intermediair voor voldoende liquiditeit zorgt opdat de markt actief zou zijn), het verstrekken van emissiegaranties en transacties verricht ter dekking van de eigen risicoposities van de bank, aangegaan als gevolg van haar 'traditionele' bankactiviteiten.

Helaas vormt het in de praktijk een uitdaging om de trading voor eigen rekening te onderscheiden van de andere tradingactiviteiten. Zo vertonen de trading voor

eigen rekening, marketmaking en bepaalde afdekkingsactiviteiten soortgelijke kenmerken. In beide activiteiten treedt de bankentiteit op als hoofdpartij bij de verhandeling van de onderliggende positie en houdt ze de positie slechts voor korte tijd aan. Tevens kunnen deze posities, gedurende de tijd dat ze worden aangehouden, resulteren in winst of verlies ten gevolge van prijschommelingen in deze positie. Wegens die overeenkomsten kunnen de kenmerken van een transactie op zich niet worden gebruikt om te bepalen of het al dan niet gaat om trading voor eigen rekening. Het zijn daarentegen het doel van de tradingtransactie en de bedoeling van de trader die bepalend zijn.

De moeilijkheid om een onderscheid te maken tussen trading voor eigen rekening en de andere vormen van trading met soortgelijke kenmerken, verklaart mede de verschillen tussen de bestaande voorstellen inzake structurele bankhervormingen. De Liikanen-groep heeft er bijvoorbeeld voor gekozen om de afzondering aan te bevelen van zowel de trading voor eigen rekening als de marketmakingactiviteiten van de depositobanken, dit om de onduidelijkheid te vermijden die gepaard gaat met de afzonderlijke definiëring van de twee soorten activiteiten. De autoriteiten in de Verenigde Staten, waar de Volcker Rule vereist dat de banken alleen de tradingactiviteiten voor eigen rekening afzonderen, hebben meer dan twee jaar gewerkt aan de ontwikkeling van een regelgeving die uitvoering kon geven aan deze regel.

Behalve de problemen die verband houden met het onderscheiden van de trading voor eigen rekening van de andere tradingactiviteiten, zijn de beoogde doelstellingen van de structurele bankhervormingen talrijk en moeilijk ten uitvoer te leggen. Deze doelstellingen omvatten: het elimineren van elke impliciete subsidie die voortvloeit uit de depositogarantie voor tradingactiviteiten; het indijken van de besmetting van retailactiviteiten door risicovolle tradingactiviteiten; het terugdringen van de risiconeming; en het beperken van het eventuele risico dat een bankfaillissement moet worden gedragen door de belastingbetalers. In het licht van deze talrijke problemen is in het eindrapport van de Bank geopteerd voor een ruime beleidsaanpak, waarbij beleidsaanbevelingen werden geformuleerd op het gebied van de herstel- en afwikkelingskaders, de tradingactiviteiten, de fiscale behandeling van de spaargelden en de deposantenbescherming. Deze reeks beleidslijnen biedt verscheidene verdedigingslijnes ten aanzien van de uitdaging om de vooropgestelde doelstellingen van de structurele hervormingen te bereiken.

(1) Zie hoofdstuk A, paragraaf 2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

## Aanbevelingen met betrekking tot trading voor eigen rekening

Twee aanbevelingen van het eindrapport van de Bank hebben betrekking op tradingactiviteiten en dringen door tot in de kern van de problemen die verband houden met de structurele bankhervormingen. De eerste aanbeveling, die verder is ontwikkeld op basis van het tussentijds rapport, betreft het toepassen van extra kapitaalheffingen op de tradingactiviteiten boven een bepaalde drempel. Deze heffing dient de banken te ontmoedigen om buitensporige tradingvolumes aan te gaan en ervoor te zorgen dat de tradingactiviteiten geen aanzienlijke belemmering vormen voor een eventuele afwikkeling van de bank. In de tweede aanbeveling wordt van de banken geëist dat ze de tradingactiviteiten voor eigen rekening boven een bepaalde drempel overdragen aan een tradingentiteit die geen deposito's mag aanvaarden. Er zouden strikte beperkingen worden opgelegd met betrekking tot de intragroepsposities tussen de depositobank en deze afzonderlijke tradingentiteit.

Voor de extra kapitaalheffing zullen een niet-risicogebaseerde indicator en een risicogebaseerde indicator worden gehanteerd om de drempelbedragen te bepalen waarboven de banken onderworpen zullen zijn aan een extra heffing. Het concept van de niet-risicogebaseerde indicator is vergelijkbaar met een voorstel van de Liikanen-groep om bovenop de risicogebaseerde kapitaalvereisten in een back stop te voorzien tegen te geringe kapitaalvereisten voor het marktrisico als gevolg van modelrisico's of meetfouten. Volgens de niet-risicogebaseerde indicator van de Bank bedraagt de drempel voor de verhouding van de tradingactiva tot de totale activa 15 %.

De risicogebaseerde indicator voor het bepalen van de extra kapitaalheffing zal gebaseerd zijn op het bedrag van de kapitaalvereisten voor het marktrisico als een percentage van de totale kapitaalvereisten. Hoewel de kapitaalvereisten voor het marktrisico van toepassing zijn op de posities in de trading book van de bank en daarom fungeren als een goede risicogebaseerde indicator voor tradingposities, moeten de kapitaalvereisten voor het marktrisico ook worden berekend voor alle valutarisico's. Aangezien in de praktijk een aanzienlijk deel van de valutaposities voortvloeit uit het afdekken van risicoposities in de banking book, wordt van de risicogebaseerde indicator het deel van de kapitaalvereisten voor het marktrisico afgetrokken dat voortvloeit uit valutaposities. In de risicogebaseerde indicator bedraagt de drempelwaarde voor het totale bedrag van de kapitaalvereisten voor het marktrisico verminderd met de kapitaalvereisten voor het marktrisico voor het valutarisico, uitgedrukt als percentage van de totale kapitaalvereisten, 10 %.

**TABEL 2** WAARDEN VAN DE NIET-RISICOGEBASEERDE EN RISICOGEBASEERDE INDICATOREN VOOR DE VIER GROOTSTE BANKEN  
(in %)

	Einde		K1
	2012	2010	2008
Niet-risicogebaseerde indicator . .	12,3	15,3	21,4
Risicogebaseerde indicator . . . . .	5,2	8,8 <sup>(1)</sup>	13,9 <sup>(1)</sup>

Bron: NBB.

(1) Geraamd op basis van de regels van Bazel 2.5 voor kapitaalvereisten voor marktrisico's.

Indien een extra kapitaalheffing op de trading wordt geactiveerd door de niet-risicogebaseerde indicator, zal het bedrag van de extra heffing gelijk zijn aan 100 % van het volume van de tradingactiviteit boven de drempelwaarde van 15 % van de totale activa. Indien de extra kapitaalheffing wordt geactiveerd door de risicogebaseerde indicator, zal de extra heffing gelijk zijn aan driemaal het bedrag waarmee de kapitaalvereisten voor het marktrisico de drempelwaarde van 10 % van de totale kapitaalvereisten overschrijdt. Als beide heffingsindicatoren worden geactiveerd, zal het bedrag van de extra heffing gelijk zijn aan het maximum van de door elk van de twee indicatoren geïmpliceerde extra heffingen.

Tabel 2 bevat de gemiddelde waarden van beide indicatoren voor de vier grootste Belgische banken. Zoals blijkt uit de tabel, zou de gemiddelde waarde van beide indicatoren in 2008 de drempelwaarden hebben overschreden, hoewel er een aanzienlijk verschil bestond tussen de afzonderlijke waarden van de verschillende banken. In deze tabel zien we ook dat de waarden van de twee indicatoren in de loop van de tijd zijn gedaald, wat erop wijst dat de tradingactiviteiten zijn afgenomen in de nasleep van de crisis.

Een andere aanbeveling in het eindrapport van de Bank vereist dat de tradingactiviteiten voor eigen rekening boven een bepaalde drempelwaarde van het eigen vermogen worden afgezonderd van de depositobanken. De Bank stelt voor een dergelijke afzondering op te leggen wanneer de kapitaalvereisten op tradingactiviteiten voor eigen rekening, naar behoren gedefinieerd, een te bepalen drempelwaarde overschrijden. Over deze drempelwaarde dient de Bank een voorstel in te dienen; zij mag niet hoger zijn dan een percentage dat tussen 0 % en 2,5 % van het eigen vermogen ligt. Door een dergelijke marge te bepalen, ontstaat een zekere flexibiliteit in het bepalen van de precieze drempelwaarde, wat in

dit stadium noodzakelijk is, gezien het probleem om de trading voor eigen rekening te definiëren en te onderscheiden van de andere tradingactiviteiten. Een dergelijke flexibiliteit lijkt ook aangewezen omdat er in geen enkel ander land een vergelijkbaar kader bestaat.

Het identificatiekader, dat nader zal worden ontwikkeld aan de hand van een afzonderlijke regelgeving, zal de trading voor eigen rekening identificeren als een reeks restactiviteiten die niet kunnen worden ondergebracht in andere categorieën, waaronder de volgende: marketmakingtransacties door officieel aangeduide market makers; transacties verricht ingevolge een verzoek van cliënten en in toereikende mate afgedekt; transacties verricht met het oog op schatkistfuncties of het beheer van activa-passiva. Aangezien er geen eenduidige definities voor marketmaking en cliëntendiensten bestaan, zal de precieze manier waarop deze categorieën in de nieuwe bankwet en de bijbehorende regelgeving worden gedefinieerd een significante rol spelen bij het bepalen van de bedragen van de tradingactiviteiten van de banken die als trading voor eigen rekening zullen worden aangemerkt.

Elk van de twee beleidslijnen met betrekking tot de tradingactiviteiten is innovatief, en België zal het eerste land zijn dat dergelijke maatregelen ten uitvoer legt. Bovendien beschouwt de Bank de twee beleidslijnen als zijnde complementair. Enerzijds zou de extra heffing, gezien het feit dat tradingactiviteiten over het algemeen erg risicovol zijn, de banken ervan moeten weerhouden buitensporige tradingactiviteiten te ondernemen. Anderzijds zou de trading voor eigen rekening, die niet manifest ten goede komt aan de reële economie, geen significant percentage van de tradingactiviteiten van de banken mogen uitmaken.

## Overige aanbevelingen

Het domein van bankherstel en -afwikkeling vormt het voorwerp van drie aanbevelingen, die ook waren opgenomen in het tussentijds rapport. De eerste aanbeveling schrijft de opstelling voor van herstel- en afwikkelingsplannen voor alle nationaal systeemrelevante banken (domestic systemically important banks, D-SIB's). In dit verband is de Bank reeds gestart met het ontwikkelen en beoordelen van de herstelplannen voor acht Belgische D-SIB's (zie paragraaf 2.4 van dit hoofdstuk).

De tweede aanbeveling bepleit een betere doeltreffendheid van de regelgevings- en rechtspraktijken met betrekking tot de invoering van afwikkelingsprocedures in geval van faillissement van banken. De aanbeveling suggereert bijvoorbeeld om de rol van de Bank als

afwikkelingsautoriteit te verduidelijken. Dit element is nu opgenomen in de nieuwe bankwet, die voorziet in de oprichting van een onafhankelijke afwikkelingsautoriteit binnen de Bank.

De derde aanbeveling, die voortbouwt op de vereiste dat alle strategische beslissingen van de D-SIB's ter voorafgaande goedkeuring aan de Bank moeten worden voorgelegd, betreft het toepassen van een ruime definitie van strategische beslissingen. Deze definitie houdt alle eventuele veranderingen in de operaties of activiteiten van de bank in die een invloed zouden kunnen hebben op de afwikkelbaarheid. Deze aanbeveling is nu ten uitvoer gelegd als prudentiële praktijk van de Bank.

Wat de overige aanbevelingen van het eindrapport betreft, had het tussentijds rapport gewezen op de grote omvang van de spaargelden in België, in combinatie met de belangrijke rol – gedeeltelijk vanwege de fiscale voordelen – van de bancaire intermediaatier voor deze spaargelden. In het licht van mogelijke inefficiënties die hieruit kunnen voortvloeien, formuleerde de Bank de aanbeveling om de spaarsubsidiëring neutraler te maken met betrekking tot het type instrument, zodat de kanalen waarlangs de spaargelden naar investeringen in de reële economie vloeien, worden gediversifieerd. Er wordt gesuggereerd dat elke uitbreiding naar andere instrumenten van de belastingvrijstelling voor inkomsten uit spaardeposito's, dient te worden toegepast op langlopende instrumenten, teneinde de beperkingen op de langetermijnfinanciering van de bedrijven, en in het bijzonder van de kmo's, te verminderen en het langetermijnsparen te bevorderen<sup>(1)</sup>. Elke geleidelijke afbouw van de belastingvrijstelling voor inkomsten uit spaardeposito's dient echter te worden uitgevoerd over een voldoende lange periode, teneinde de verstoring van de financiële instellingen en het financieel stelsel tot een minimum te beperken.

Het laatste beleidsdomein dat in het eindrapport wordt behandeld, is dat van de deposantenbescherming. De beleidsmaatregelen ter bescherming van de deposanten zijn bedoeld om de kans te vergroten dat de activa op de balansen zullen volstaan om de depositoverplichtingen te dekken in geval van een faillissement, zodat een minimaal beroep moet worden gedaan op de depositogarantiestelsels of op het geld van de belastingbetalers. In dit opzicht formuleert het rapport de aanbeveling om een voorrangregel voor deposanten in te voeren, die verband houdt met de rangorde van terugbetaling van de schuldeisers in geval van een faillissement van een bank. De regel die

(1) In ieder geval dienen de fiscale vrijstellingen op spaarproducten in overeenstemming te zijn met de Europese regelgeving die elke vorm van discriminatie ten voordele van beleggingen bij Belgische financiële instellingen verbiedt.

wordt bepleit, zou impliceren dat alle deposito's die in aanmerking komen voor dekking door een depositogarantiestelsel, zouden worden terugbetaald vóór de ongedekte schuldeisers. Een dergelijke bepaling werd opgenomen in de nieuwe bankwet. Het eindrapport formuleert ook de aanbeveling dat de banken een minimumbedrag aan eigen vermogen of passiva moeten aanhouden dat het voorwerp kan uitmaken van een bail-in, teneinde te vermijden dat een beroep moet worden gedaan op het geld van de belastingbetaler in geval van een faillissement van een bank.

## 2.4 Herstel en afwikkeling

Over het voorstel voor een richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling<sup>(1)</sup> werd een akkoord bereikt in december van het verslagjaar. De richtlijn betreft de volledige cyclus van de crisisbeheersing, gaande van de voorbereiding tot de afwikkeling en de financiering ervan. Zij geldt voor alle kredietinstellingen en voor sommige beleggingsondernemingen.

Om de voorbereiding van de crisisbeheersing te verbeteren, voorziet de richtlijn in de opstelling van herstel- en afwikkelingsplannen. De grote problemen waarmee sommige financiële instellingen geconfronteerd werden sinds 2008, toonden aan dat het tijdselement een belangrijke rol speelt in het beheersen van een financiële crisis. Complexe oplossingen dienen zeer snel beoordeeld en uitgevoerd te worden, zowel door de onderneming in problemen als door de overheid. Bepaalde oplossingen zouden evenwel voorafgaand aan het uitbreken van een crisis kunnen beoordeeld worden, teneinde de reactiesnelheid van de financiële instellingen en de overheid te versterken.

Die plannen maken het mogelijk de verschillende mogelijke opties te onderzoeken die beschikbaar zijn om de crisis te beheersen. Buiten een crisisperiode kunnen dankzij deze voorbereiding de belemmeringen voor een geordende crisisafwikkeling worden opgespoord en in omvang gereduceerd worden. Het herstelplan bepaalt in het bijzonder welke maatregelen een kredietinstelling kan nemen in geval van een ernstige crisis. Deze maatregelen zijn gericht op het herstel van de financiële gezondheid van de instelling die ze ten uitvoer legt. Het afwikkelingsplan, daarentegen, identificeert de kritieke economische functies om, in geval van een crisis, tot een geordende afwikkeling te kunnen komen, zodat in geval van overheidssteun het beroep dat gedaan wordt op de belastingbetaler zoveel mogelijk beperkt blijft. Bovendien test het afwikkelingsplan het vermogen van de autoriteiten om

gebruik te maken van de verschillende afwikkelingsinstrumenten waarover zij beschikken.

In het kader van de opstelling van die plannen bepaalt de richtlijn dat de afwikkelingsautoriteiten maatregelen kunnen treffen om belemmeringen voor de afwikkelbaarheid aan te pakken of weg te nemen. Deze bevoegdheden houden de mogelijkheid in om van een instelling te verlangen dat zij dienstenovereenkomsten sluit om de vervulling van kritieke functies of de levering van kritieke economische diensten te garanderen, dat zij het individueel en geaggregeerd bedrag van haar risicoposities beperkt, dat zij afstand doet van bepaalde activa, of nog, dat zij wijzigingen aanbrengt in haar juridische of operationele structuren teneinde deze te vereenvoudigen en het mogelijk te maken dat haar kritieke functies van haar andere functies worden gescheiden in geval van afwikkeling.

Daarnaast voert de richtlijn een nieuw instrument in, namelijk financiële steun binnen de groep. Het gaat om een wederkerige overeenkomst die binnen een groep de modaliteiten vastlegt om in geval van een crisis liquiditeitssteun te verlenen. Het gaat om een vrijwillige overeenkomst, aangezien een groep niet verplicht is de overeenkomst te sluiten en aangezien niet alle ondernemingen van deze groep partij moeten zijn bij de overeenkomst indien zij wordt gesloten.

De richtlijn bepaalt ook dat de vroegtijdige-interventiebevoegdheden en de afwikkelingsinstrumenten uitgebreid en geharmoniseerd moeten worden. De vroegtijdige-interventiebevoegdheden houden voor de toezichthouder de mogelijkheid in om een bijzonder bestuurder aan te stellen, om van de instelling te verlangen dat zij de in haar herstelplan vastgelegde maatregelen uitvoert, om een algemene aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen en om te vragen dat de instelling samen met haar schuldeisers een plan opstelt voor de herstructurering van haar schulden.

Bovendien verlangt de richtlijn van de lidstaten dat zij een afwikkelingsautoriteit aanwijzen, die onder meer bevoegd is om gebruik te maken van de afwikkelingsinstrumenten. Die afwikkelingsinstrumenten moeten worden toegepast wanneer een instelling tegelijkertijd voldoet aan drie voorwaarden. Ten eerste moet de instelling failliet gaan of waarschijnlijk failliet gaan. Een tweede voorwaarde is dat geen andere alternatieve maatregel van de toezichthouder of van de privésector binnen een redelijk tijdsbestek een oplossing kan bieden voor de situatie. Ten derde moet de afwikkelingsmaatregel noodzakelijk

(1) Zie hoofdstuk A, paragraaf 3 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

zijn in het algemeen belang. Wanneer de eerste twee voorwaarden vervuld zijn, ongeacht of al dan niet aan de derde voorwaarde voldaan is, moet de afwikkelingsautoriteit overgaan tot het afschrijven van de eigenvermogensinstrumenten. Wanneer de derde voorwaarde ook vervuld is, moet de afwikkelingsautoriteit een van de afwikkelingsinstrumenten toepassen, namelijk verkoop van de onderneming, opzetten van een overbruggingsinstelling, afsplitsing van activa en bail-in. Tot slot zet de richtlijn een mechanisme op voor de financiering van afwikkelingsmaatregelen, via de uitwerking van een regeling die vooraf wordt gefinancierd door de sector. Die afwikkelingsregeling blijft nationaal in de richtlijn, ook al is het de bedoeling dat alle middelen van de aan het GTM deelnemende staten samengevoegd worden in een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds, in het kader van het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme<sup>(1)</sup>.

De richtlijn zal gedeeltelijk worden omgezet via de nieuwe bankwet. Deze nieuwe bankwet wijst de Bank als afwikkelingsautoriteit aan en bevat daarnaast ook de verplichting om herstel- en afwikkelingsplannen op te stellen voor kredietinstellingen naar Belgisch recht. Overeenkomstig de richtlijn is de afwikkelingsautoriteit belast met de beoordeling van de afwikkelbaarheid van elke instelling en met het aanpakken of wegnemen van belemmeringen voor de afwikkelbaarheid. De nieuwe bankwet legt de afwikkelingsvoorwaarden vast en voert de afwikkelingsinstrumenten in waarin de richtlijn voorziet. Hoewel het beginsel van bail-in in de wet is opgenomen, zal dit instrument maar gebruikt kunnen worden mits er na advies van de afwikkelingsautoriteit een in de Ministerraad overlegd besluit is genomen. Dit besluit zal bij wet bekrachtigd moeten worden binnen twaalf maanden volgend op de publicatie in het Belgisch Staatsblad.

De nieuwe bankwet voert ook het instrument van afschrijving of omzetting van eigenvermogensinstrumenten in. Dit houdt in dat de afwikkelingsautoriteit de bevoegdheid krijgt om eigenvermogensinstrumenten af te schrijven of om te zetten in aandelen wanneer een instelling niet langer levensvatbaar is. Dit sluit overigens aan bij de aanpak die de Europese Commissie aanbeveelt in haar mededeling over de banksector van 10 juli 2013<sup>(2)</sup>. In het kader van de beoordeling van de staatssteun bepaalt de Commissie namelijk dat de verliezen eerst geabsorbeerd moeten worden door het eigen vermogen, door hybride kapitaal en door achtergestelde schuldvorderingen, krachtens het beginsel van een passende lastenverdeling. De Commissie verlangt echter nog niet dat de houders van bevoorrechte schuldvorderingen bijdragen in de lastenverdeling, zoals dit het geval zou zijn bij een bail-in.

Met de invoering van de verplichting, via de nieuwe bankwet, om een herstelplan op te stellen voor kredietinstellingen, wordt de aanpak geformaliseerd waarmee de Bank reeds gestart is. Na de uitvoering en beoordeling van twee proefprojecten die in 2012 werden verwezenlijkt en gedeeltelijk zijn afgerond, heeft de Bank deze aanpak in 2013 verruimd tot alle D-SIB's. Bovendien heeft de bank een proefproject opgezet met een verzekeringsonderneming om deze laatste van een herstelplan te voorzien<sup>(3)</sup>. Met deze verschillende projecten kan ook voldaan worden aan de aanbeveling van het IMF in het kader van het FSAP om herstel- en afwikkelingsplannen op te stellen voor alle systeemrelevante financiële instellingen. Bovendien voorziet CRD IV in deze plannen.

Om de opstelling van herstelplannen te vergemakkelijken voor de verschillende instellingen waarvoor deze verplichting geldt, heeft de Bank richtsnoeren ontwikkeld die aangeven welk soort informatie het herstelplan moet bevatten. Deze richtsnoeren zijn rechtstreeks gebaseerd op de internationale ervaring ter zake, en in het bijzonder op de instructies van de Bank of England aan haar eigen instellingen en op de aanbevelingen van de EBA.

Het herstelplan moet uit verschillende modules bestaan, waarmee specifieke vragen worden beantwoord. Het eerste deel beschrijft de governance van het plan en bepaalt wie binnen de instelling verantwoordelijk is voor de ontwikkeling ervan. Aan de hand van deze module kan worden nagegaan of de beleids- en besluitvormingsorganen van de instelling voldoende betrokken zijn geweest bij de ontwikkeling van het plan. Hiertoe wordt de instelling verzocht te bevestigen dat het plan werd goedgekeurd door de raad van bestuur van de instelling. De tweede module bevat een strategische analyse die uit twee onderdelen bestaat. Het eerste onderdeel geeft een volledige beschrijving van de werkzaamheden van de instelling en van de systeemrelevantie van deze werkzaamheden. Aan de hand van deze analyse moet inzonderheid bepaald kunnen worden welke juridische entiteiten functies uitoefenen die de instelling als kritiek beschouwt. Het tweede onderdeel van deze tweede module vormt de kern van het herstelplan, aangezien het de kwetsbaarheden van de instelling identificeert, crisisscenario's opstelt voor elke kwetsbaarheid, een lijst

(1) Zie in dit verband hoofdstuk A, paragraaf 3 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(2) Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 augustus 2013 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis (2013/C 216/01).

(3) In dit verband dient opgemerkt te worden dat de Europese Commissie in oktober 2012 een consultatie heeft geopend over het kader voor het herstel en de afwikkeling van andere financiële instellingen dan banken, die voornamelijk betrekking heeft op de opstelling van herstelplannen door verzekeringsondernemingen. Naar aanleiding van deze consultatie heeft de Europese Commissie aangekondigd dat zij een wetgevend initiatief zou nemen met betrekking tot het kader voor het herstel en de afwikkeling van andere financiële instellingen dan banken.

opmaakt van de mogelijkheden tot herstel die uitgevoerd zouden kunnen worden, en de relevantie ervan beoordeelt in elk van de vastgestelde scenario's. De derde module betreft de inwerkingtreding van het plan. Deze module zorgt ervoor dat met het herstelplan rekening wordt gehouden bij de governance van de onderneming en dat het plan voldoende vroeg in werking zal worden gesteld om, indien nodig, de mogelijkheden tot herstel te kunnen uitvoeren. De laatste module, ten slotte, bevat een lijst van de maatregelen die de instelling van plan is te nemen om de tenuitvoerlegging van haar plan of de actualisering ervan te vergemakkelijken.

## 2.5 Beloningsbeleid

Er bestaat een brede internationale en nationale consensus dat het beloningsbeleid in de financiële sector heeft bijgedragen tot het ontstaan van de financiële crisis van 2008-2009. Uit alle internationale en nationale rapporten die naar aanleiding van de financiële crisis zijn verschenen, blijkt duidelijk dat het beloningsbeleid een essentieel onderdeel moet vormen van het risicobeheer van een financiële instelling en het prudentieel toezicht erop.

In het kader van de omzetting van CRD IV worden de vereisten aangaande het beloningsbeleid, die momenteel hoofdzakelijk in het reglement van 8 februari 2011<sup>(1)</sup> zijn opgenomen, integraal verankerd in de nieuwe bankwet. Daarin worden tevens de beperkingen opgenomen die CRD IV oplegt met betrekking tot de beloning in instellingen die genieten van uitzonderlijke overheidssteun.

Voorbedoeld reglement, dat de CRD III<sup>(2)</sup>-vereisten op het vlak van een aangepast beloningsbeleid getrouw omzette in het Belgisch recht en van toepassing is sinds 1 januari 2011, berust op verschillende pijlers. Vooreerst werden de categorieën van medewerkers op wie het beloningsbeleid betrekking moet hebben (de zogenaamde Identified Staff) afgebakend. Ten tweede werden een aantal beginselen met betrekking tot het deugdelijk bestuur van het beloningsbeleid (o.a. de verantwoordelijkheden van het wettelijk bestuursorgaan en de oprichting van een remuneratiecomité in de schoot van dit orgaan) vastgelegd. Ten derde bevat het reglement een aantal beginselen aangaande de risicogerelateerdheid van het beloningsbeleid. Tot slot somt het de elementen op van het beloningsbeleid die openbaar moeten worden gemaakt.

De Bank heeft van in het begin veel aandacht besteed aan de implementatie van deze vereisten inzake beloningsbeleid, o.m. door horizontale analyses te verrichten van de beloningspraktijken in de sector. Op basis van deze ervaringen heeft de Bank in 2012 een beleidslijn

aangenomen die een meer concrete, kwantitatieve invulling heeft gegeven aan twee blijvende aandachtspunten in het beloningsbeleid, met name het aantal Identified Staff en de gepaste verhouding tussen vaste en variabele beloning<sup>(3)</sup>.

In het kader van de CRD IV was het in principe niet de bedoeling om te sleutelen aan de beloningsbepalingen zoals ingevoerd door CRD III. De voornaamste vernieuwing van CRD IV bestaat in de introductie van een maximumratio variabele/vaste beloning van 1 op 1 met de mogelijkheid voor de algemene vergadering om een afwijking naar 2 op 1 toe te staan. Deze verplichting, die zal gelden vanaf prestatiejaar 2014, moet leiden tot een versterking van het level playing field. De nieuwe bankwet zal in dit opzicht wellicht nog strengere vereisten opleggen. Daarnaast kan verwezen worden naar het mandaat voor het ontwikkelen van regulatory technical standards (RTS) door de EBA, in het bijzonder op het vlak van criteria voor de selectie van Identified Staff en de voorwaarden waaronder aanvullend Tier 1- en Tier 2-kapitaal en andere instrumenten gebruikt kunnen worden in een beloningscontext. De RTS op het vlak van de criteria voor de selectie van Identified Staff beogen een verdere harmonisatie van de selectieprocessen, in de lijn van het beleid van de Bank, en vormen een hulpmiddel voor de instellingen bij de eerste stap om tot Identified Staff te komen, die sowieso een risicoanalyse blijft. De beleidslijn van de Bank dat minimum 1% van het totaal aantal medewerkers moet worden opgenomen in deze groep, dient opgevat te worden als een soort backstopregel die na de risicoanalyse wordt toegepast.

In 2013 heeft de Bank opnieuw een uitgebreide horizontale analyse verricht van de naleving van de regels met betrekking tot het beloningsbeleid bij grote instellingen. Door de instellingen onderling met elkaar te vergelijken volgens eenzelfde methode wil de Bank het level playing field in de Belgische financiële sector bevorderen. In casu waren zes grote instellingen opgenomen in de analyse, die betrekking had op de prestaties in 2012, waarvoor variabele vergoedingen werden toegekend in het begin van 2013. Uit deze derde horizontale analyse blijkt dat globaal genomen vooruitgang werd geboekt op de twee punten van de beleidslijn die de Bank vorig jaar heeft aangenomen, namelijk het aantal Identified Staff en de verhouding tussen vaste en variabele beloning.

(1) Reglement van 8 februari 2011, goedgekeurd bij KB van 22 februari 2011. Daarnaast is er ook nog de circulaire van 14 februari 2011 inzake behoorlijk beloningsbeleid, die verwijst naar de CEBS 'Guidelines on Remuneration Policies and Practices', die integraal deel uitmaken van het Belgische prudentiële kader voor beloningsbeleid.

(2) Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen.

(3) Voor meer details hierover wordt verwezen naar het Verslag 2012 van de NBB, p 227-228.

De Bank stelt echter vast dat verdere vooruitgang moet worden geboekt inzake het gebruik van mechanismen die ertoe moeten bijdragen dat het beloningsbeleid gerelateerd is aan het risicobeheer van de instellingen. De risicogerelateerdheid van een beloningsbeleid kan vanuit twee perspectieven worden bekeken: ex ante en ex post. Risico's dienen in eerste instantie in aanmerking genomen te worden bij de beoordeling van de prestaties en het bepalen van de variabele beloning (ex ante). Aangezien niet alle risico's op voorhand kunnen worden ingeschat, dienen naderhand eventueel nog correcties te worden aangebracht; daarom gelden er ook vereisten met betrekking tot de uitbetaling van de variabele beloning (ex post). Zo mag een deel van de variabele beloning slechts na verloop van tijd worden uitbetaald (40% tot 60% van de variabele beloning over een minimumperiode van

3 tot 5 jaar) en dient minstens de helft ervan uit financiële instrumenten te bestaan. Op die manier is het mogelijk om effectief rekening te houden met de prestaties van de instelling op langere termijn.

Ten slotte heeft de EBA op respectievelijk 15 juli 2013 en 29 november 2013 rapporten gepubliceerd met kwantitatieve gegevens over grootverdieners (dit zijn medewerkers die meer dan € 1 miljoen per jaar verdienen). Het eerste rapport betrof de prestaties van 2010 en 2011, het tweede de prestaties van 2012. Deze rapporten zijn gebaseerd op de beloningsgegevens die verzameld zijn door de nationale toezichthouders, waaronder de Bank. Voor iedere lidstaat wordt een overzicht gegeven van het aantal grootverdieners per activiteitsdomein en de voornaamste elementen van hun beloning.



## 3. Verzekeringsondernemingen

### 3.1 Internationale regelgeving

De zogenaamde Solvabiliteit II-richtlijn<sup>(1)</sup> is erop gericht het Europees wetgevend kader voor het prudentieel toezicht op de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen grondig te moderniseren. De basisdoelstellingen van deze richtlijn omvatten, enerzijds, het uitvoeren van een waardering van de activa en passiva van de gecontroleerde ondernemingen tegen marktprijzen en, anderzijds, het versterken van de aandacht die wordt besteed aan de risico's waaraan de ondernemingen zijn blootgesteld en aan de manier waarop deze risico's worden beheerd<sup>(2)</sup>.

Aanvankelijk was gepland dat de richtlijn op 1 november 2012 van kracht zou worden. Het is evenwel gebleken dat de voorgestelde methodes voor de waardering tegen marktprijzen een grote volatiliteit in de waardering van het eigen vermogen van de ondernemingen met zich konden brengen, die niet strookt met de middellange- of langetermijnhorizon van het grootste deel van hun verplichtingen. Om die reden werd besloten alternatieve methodes te bestuderen om deze buitensporige volatiliteit van het eigen vermogen te verminderen, de impact van de lage rentevoeten op de actualisering van de langetermijnwaarborgen van de ondernemingen te temperen, en deze nieuwe methodes aan een impactstudie te onderwerpen (Long-Term Guarantees Assessment)<sup>(3)</sup>. Tegelijkertijd werd de inwerkingtreding van de richtlijn voor de eerste keer uitgesteld tot 1 januari 2014 door de zogenaamde Quick Fix I-richtlijn<sup>(4)</sup>. De impactstudie, die werd aangevat op 28 januari 2013, combineert verscheidene scenario's om de effecten te beoordelen van de voorgestelde maatregelen op de financiële positie van de ondernemingen (activa, passiva, eigen vermogen, kapitaalvereiste en solvabiliteitsratio), op de consumentenbescherming, op de tenuitvoerleggingskosten en op de doelmatigheid van de Solvabiliteit II-richtlijn, alsook op de financiële stabiliteit en het risicobeheer van de ondernemingen.

De gegevens van de acht Belgische ondernemingen die hebben deelgenomen aan deze studie, werden geanalyseerd en gevalideerd door de Bank en door EIOPA. In het verslag dat vervolgens werd bekendgemaakt, beveelt EIOPA een aantal methodes aan die in aanmerking dienen genomen te worden in de Long-Term Guarantees Assessment en EIOPA vraagt dat de impact hiervan op de financiële positie zou gepubliceerd worden door de ondernemingen. In het kader van de zogenaamde Omnibus II-richtlijn<sup>(5)</sup>, die de Solvabiliteit II-richtlijn wijzigt, heeft het Voorzitterschap van de Europese Unie een voorstel tot aanpassing voorgesteld, grotendeels geïnspireerd is dat door het verslag van EIOPA. De uitwerking van dit voorstel vereiste een nieuw uitstel van de omzetting en inwerkingtreding van de Solvabiliteit II-richtlijn, respectievelijk tot 31 maart 2015 en 1 januari 2016. Dit uitstel werd opgenomen in het zogenaamde voorstel van richtlijn Quick Fix II<sup>(6)</sup>.

Ingevolge het uitstel van de inwerkingtreding van de Solvabiliteit II-richtlijn heeft EIOPA op haar internetsite een advies gepubliceerd over de voorlopige tenuitvoerlegging van de Solvabiliteit II-richtlijn<sup>(7)</sup>. De Bank heeft dit advies aan de sector meegedeeld teneinde de sector bewust te

(1) Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en herverzekeringsbedrijf.

(2) Voor meer details, zie het deel 'Financiële Stabiliteit en prudentieel toezicht' van het Verslag 2011, pp. 58 tot 61.

(3) Zie het Verslag van 2012, p. 220.

(4) Richtlijn 2012/23/EU van het Europees Parlement en de Raad van 12 september 2012 tot wijziging van Richtlijn 2009/138/EG (Solvabiliteit II) wat de datum van omzetting, de datum van toepassing en de datum van intrekking van bepaalde richtlijnen betreft (Quick Fix I).

(5) Deze voorstellen zouden moeten worden geïntegreerd in het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2003/71/EG en 2009/138/EG wat de bevoegdheden van de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en van de Europese Autoriteit voor effecten en markten betreft (Omnibus II).

(6) Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2009/138/EG betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II), wat de datum van omzetting, de datum van toepassing en de datum van intrekking van bepaalde richtlijnen betreft (Quick Fix II).

(7) Opinion on Interim Implementation of Solvency II.

maken van dit probleem en aan te sporen om de inspanningen ter voorbereiding van de tenuitvoerlegging van de Solvabiliteit II-richtlijn niet terug te schroeven.

Na de goedkeuring van dit advies heeft EIOPA op 31 oktober 2013 richtsnoeren ten behoeve van de nationale autoriteiten gepubliceerd over de te volgen werkwijze tijdens de overgangsfase in de aanloop naar Solvabiliteit II. Deze richtsnoeren hebben betrekking op vier belangrijke domeinen: de governance, de prospectieve beoordeling van de eigen risico's (op basis van de principes van het Own risk and solvency assessment, ORSA), de preapplicatie voor het gebruik van interne modellen, en het periodiek indienen van informatie.

De nationale autoriteiten zijn niet verplicht om deze richtsnoeren na te leven, maar indien ze dit niet doen, moeten zij EIOPA hiervan in kennis stellen en de motieven voor hun beslissing toelichten. EIOPA zal dan de melding publiceren dat de bevoegde autoriteit de richtsnoeren niet naleeft of niet voornemens is na te leven.

EIOPA heeft met de steun van de nationale autoriteiten tevens een procedure van vraag en antwoord met betrekking tot de voorbereidende richtsnoeren in het leven geroepen, teneinde er de reikwijdte en interpretatie van toe te lichten, met name in specifieke gevallen. De antwoorden zullen worden gepubliceerd op de internetsite van EIOPA. Deze antwoorden zullen niet bindend zijn, zodat de nationale autoriteiten toch een zekere speelruimte behouden in de toepassing van de richtsnoeren, onder meer om rekening te houden met specifieke lokale omstandigheden.

Tot slot zal de Solvabiliteit II-richtlijn moeten worden aangevuld met uitvoeringsmaatregelen op verschillende niveaus, waarvan sommige bindend en rechtstreeks van toepassing zijn in de lidstaten door middel van een Europese verordening (gedelegeerde handelingen en technische uitvoeringsnormen), terwijl andere louter richtsnoeren zijn waarvoor de Bank hetzij moet opgeven of ze deze zal naleven of voornemens is na te leven, hetzij de motieven moet toelichten waarom ze deze richtsnoeren niet wenst na te leven.

## 3.2 Nationale regelgeving

### Omzetting van de Solvabiliteit II-richtlijn en voorbereidende maatregelen

De werkzaamheden in verband met de omzetting van de Solvabiliteit II-richtlijn zijn in de loop van 2013

voortgezet. In het licht van de onzekerheden, die met name verband houden met de behandeling van de langetermijnwaarborgen (zie paragraaf 3.1), kon een voorontwerp van wet tijdens het verslagjaar niet worden afgerond.

Teneinde de ondernemingen in de mate van het mogelijke voor te bereiden op de nieuwe toezichtsregeling, heeft EIOPA richtsnoeren gepubliceerd die erop gericht zijn vooruit te lopen op de tenuitvoerlegging van bepaalde onderdelen van de nieuwe toezichtsregeling. De Bank heeft besloten op dit vlak een proactieve houding aan te nemen door de richtsnoeren van EIOPA niet alleen na te leven, maar deze ook op twee punten aan te vullen. Vooreerst wordt de verplichting om informatie te verstrekken, uitgebreid tot de verzekeringsondernemingen die zich onder de door de richtsnoeren vastgelegde minimumdrempels bevinden, teneinde alle marktdeelnemers voor te bereiden op de toekomstige Solvabiliteit II-regeling. De Bank is evenwel voornemens om aan deze ondernemingen minder uitgebreide informatie te vragen. Bovendien zullen de ondernemingen en groepen die zich in het proces van preapplicatie voor het gebruik van een intern model inzake risicobeheer bevinden, voor de informatie met betrekking tot de solvabiliteitsvereiste de formulieren moeten gebruiken die bestemd zijn voor het indienen van informatie door de ondernemingen die de standaardformule hanteren. Het is immers geenszins zeker dat de ondernemingen of groepen die een aanvraag hiertoe hebben ingediend, wel degelijk de goedkeuring zullen krijgen om een intern model te gebruiken zodra de Solvabiliteit II-richtlijn in werking treedt.

Er werden circulaire opgesteld teneinde de inhoud van deze richtsnoeren ten uitvoer te leggen.

### De voorziening voor renterisico, de zogenaamde knipperlichtvoorziening

De levensverzekeringsondernemingen en de ondernemingen die arbeidsongevallen dekken, hebben in hun portefeuille nog contracten waarvan de gewaarborgde rente heel wat hoger is dan de rendementen die momenteel op de financiële markten kunnen worden verkregen. De verzekeringsondernemingen die zich in een dergelijke situatie bevinden, moeten een zogenaamde 'aanvullende' technische voorziening aanleggen. De inkomsten uit de activa die overeenstemmen met deze voorziening, worden toegevoegd aan de inkomsten die worden gegenereerd door de dekkingswaarden van de voorziening voor levensverzekeringen, zodat het contractueel beloofde renteniveau wordt gegarandeerd.

Het principe en de modaliteiten voor het samenstellen van de aanvullende voorziening zijn opgenomen in artikel 31, § 3, van het koninklijk besluit leven<sup>(1)</sup>. Een circulaire stelt de verzekeringsondernemingen evenwel vrij van deze verplichting om een aanvullende voorziening samen te stellen als ze kunnen aantonen dat de door hun dekkingswaarden gegenereerde financiële stromen volstaan om de verplichtingen die uit hun verzekeringsovereenkomsten voortvloeien, te dekken<sup>(2)</sup>.

In navolging van een aanbeveling van het Internationaal Monetair Fonds<sup>(3)</sup> heeft de Bank de toepassing van deze circulaire in de loop van het verslagjaar evenwel opgeschort, en dit om twee belangrijke redenen. De eerste reden houdt verband met de huidige economische toestand, die laat vermoeden dat het renteniveau nog gedurende een lange periode laag zal blijven, en dit zowel op de Belgische kapitaalmarkt als op de euroswapmarkt. De tweede reden is de noodzaak om een mechanisme op het getouw te zetten dat beter aansluit bij de principes van de toekomstige toezichtsregeling die zal worden ingevoerd bij de omzetting van de Solvabiliteit II-richtlijn. De Bank overweegt de tenuitvoerlegging van een nieuw vrijstellingssysteem om tegemoet te komen aan laatstgenoemde reden van opschorting en om ervoor te zorgen dat de technische voorzieningen te allen tijde toereikend zijn in overeenstemming met de huidige prudentiële normen.

## Aanvaarding van door een overheidsinstantie gewaarborgde leningen als dekkingswaarden

Tijdens het verslagjaar werd een voorontwerp van koninklijk besluit voorbereid tot wijziging van artikel 10, § 4 van het koninklijk besluit van 22 februari 1991, hierna het algemeen reglement genoemd<sup>(4)</sup>.

De voorgestelde wijziging houdt verband met de behandeling van door de Staten en lagere overheden of internationale organisaties gewaarborgde leningen als dekkingswaarden, en meer bepaald met het maximaal procentueel aandeel van deze leningen in de technische voorzieningen. Deze leningen dienen doorgaans voor de

financiering van langlopende openbare investeringsprojecten (infrastructuur, telecommunicatie, ziekenhuizen, sociale woningen, scholen, gevangenissen...) die vrij goed overeenstemmen met de looptijden van de verplichtingen van de verzekeringsondernemingen.

Aangezien deze leningen niet gepaard gaan met één van de uitdrukkelijk in het algemeen reglement opgesomde waarborgen (hypotheek, een andere zakelijke zekerheid, een waarborg van een bank of een verzekeringsonderneming), konden ze slechts als dekkingswaarden worden aangewend naar rata van 5 % van de technische voorzieningen voor alle leningen samen, en voor 1 % per kredietnemer, hetgeen de aantrekkelijkheid van deze investeringen voor de verzekeringsondernemingen aanzienlijk verminderde. Deze beperking getuigde van een gebrek aan logica, aangezien deze leningen – ondanks de kwaliteit van de borgsteller – minder goed werden aangeschreven in het algemeen reglement dan de door een kredietinstelling of een verzekeringsonderneming gewaarborgde leningen. Daarentegen gold geen enkele beperking ten aanzien van leningen die rechtstreeks werden verstrekt aan publiekrechtelijke entiteiten.

Het voornoemde voorontwerp van koninklijk besluit beoogt deze incoherentie te verhelpen, zij het dat dit type van investering wordt gehandhaafd binnen de door de Europese richtlijnen vastgelegde limieten. Hiertoe worden twee essentiële wijzigingen voorgesteld.

De eerste wijziging bestaat erin de leningen die worden gewaarborgd door een Staat<sup>(5)</sup>, een regionale of lokale overheid of een internationale organisatie waarvan een lidstaat van de EER lid is, gelijk te stellen met leningen die rechtstreeks worden verstrekt aan diezelfde overheden. De tweede wijziging heeft betrekking op de individuele limieten die van toepassing zijn, zowel voor de leningen die aan deze tegenpartijen worden verstrekt als voor de andere effecten (obligaties, aandelen...) die ze uitgeven. De leningen die worden gewaarborgd door één van de voornoemde overheden of organisaties en de overige effecten die worden uitgegeven door dezelfde tegenpartij, kunnen worden opgenomen in de dekkingswaarden naar rata van 10 % van de technische voorzieningen per tegenpartij, met dien verstande dat het totaal van de investeringen (leningen en effecten) die worden verricht bij emittenten en kredietnemers bij wie de verzekeringsonderneming meer dan 5 % van haar technische voorzieningen belegt, niet meer mag bedragen dan 40 % van deze voorzieningen.

## Lokale verzekeringsondernemingen

Lokale verzekeringsondernemingen zijn opgericht in de vorm van een onderlinge verzekeringsvereniging of een

(1) Koninklijk besluit van 14 november 2003 betreffende de levensverzekeringsactiviteit.

(2) Circulaire CPA-2006-2-CPA. Zie Verslag 2012, p. 243.

(3) 'We recommend that the NBB strengthen its Flashing Light approach and put in place a sound market consistent valuation standard for TP, either as a Pillar 1 or as a Pillar 2 requirement for all insurers' (We bevelen aan dat de NBB de benadering van de knipperlichtvoorziening versterkt en solide en marktconsistente waarderingsstandaarden instelt voor de totale voorzieningen, ofwel als Pijler 1- of wel als Pijler 2-vereisten voor alle verzekeraars).

(4) Koninklijk besluit van 22 februari 1991 houdende algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen.

(5) Refereert enkel aan de staten die lid zijn van de OESO of die bepaalde leningsarrangementen hebben gesloten met het IMF, dat wil zeggen meer bepaald de staten die behoren tot de Zone A als bedoeld in artikel 2, § 1 van Richtlijn 89/647/EEG van de Raad van 18 december 1989 betreffende een solvabiliteitsratio voor kredietinstellingen.

coöperatieve vennootschap, en beperken hun verzekeringsbedrijvigheid tot de gemeente waar hun maatschappelijke zetel is gevestigd of tot de omliggende gemeenten. Zij verzekeren uitsluitend het brandgevaar, alsook aanverwante en bijkomende gevaren (diefstal, waterschade, aansprakelijkheid van de eigenaar en huurder, hulpverlening in geval van brand...). De gedekte goederen zijn eenvoudige risico's, te weten particuliere woningen (tot € 1,4 miljoen) en enkele andere onroerende goederen (tot € 45,4 miljoen).

Oorspronkelijk vielen deze ondernemingen slechts onder het toepassingsgebied van de controlewet verzekeringen als een koninklijk besluit dit uitdrukkelijk bepaalde, wat nooit het geval is geweest. Het nieuwe artikel 2, § 1 quater van de controlewet, dat van kracht is sinds 1 januari 2010, bepaalt dat deze ondernemingen voortaan onderworpen zijn aan alle bepalingen van de wet, tenzij een koninklijk besluit hen er geheel of gedeeltelijk van vrijstelt. Bij gebrek aan een dergelijk besluit zijn de lokale verzekeringsondernemingen derhalve voortaan onderworpen aan alle bepalingen van de controlewet verzekeringen.

Deze situatie strookt echter niet met de wil van de wetgever, die erkende dat 'het volledig toepassen van de controlewetgeving voor deze ondernemingen de doodsteek

zou betekenen'<sup>(1)</sup> en dat het volstond hen te onderwerpen aan een light toezichtsregime waarbij een aantal regels inzake goed bestuur en een verplichte herverzekering met een klein eigen behoud worden opgelegd'<sup>(2)</sup>.

Om die redenen heeft de Bank een voorontwerp van koninklijk besluit voorbereid, dat beoogt het vrijstellingsysteem dat de regel was vóór de wetwijziging van 2010, grotendeels te behouden. Het betreft een voorlopige oplossing, die de lokale verzekeringsondernemingen in staat stelt om volledig rechtsgeldig te blijven functioneren in afwachting dat een specifieke toezichtsregeling wordt ingevoerd in het kader van de omzetting van de Solvabiliteit II-richtlijn.

Het voorontwerp van koninklijk besluit voorziet evenwel in een inschrijving van de lokale verzekeringsondernemingen bij de Bank. Deze inschrijving, die een voorwaarde vormt voor de vrijstelling, is afhankelijk van een aantal modaliteiten, onder meer sinds 1 januari 2010 een activiteit uitoefenen, de activiteit beperken zowel inzake verzekerde goederen als inzake gedekte gevaren en bijkomende verrichtingen, ruimschoots herverzekerd zijn, en aan de Bank de documenten en informatie meedelen die haar in staat stelt om toe te zien op de handhaving van de voorwaarden voor de toekenning van de inschrijving.

(1) Parl. St., Kamer 52/2292/1, p. 35.

(2) Parl. St., Kamer, 52/2292/1, p. 35.

## 4. Financiëlemarktinfrastructuren

De regelgeving inzake financiëlemarktinfrastructuren onderging tijdens het verslagjaar meerdere wijzigingen. In de EU werden de standaarden voor centrale tegenpartijen die vastgelegd zijn in de EMIR-verordening<sup>(1)</sup> verder geïmplementeerd. Daarnaast werd verder gewerkt aan de Europese wetgeving inzake centrale effectenbewaarinstanties (central securities depositories, CSD's). Wereldwijd en op Europees niveau werden consultaties aangevat met het oog op de uitvaardiging van regels voor herstel en afwikkeling van financiëlemarktinfrastructuren. Ten slotte werden ook de werkzaamheden met betrekking tot de regelgeving voor betalingsdiensten voortgezet.

### 4.1 Centrale tegenpartijen: EMIR-verordening

De EMIR-verordening heeft tot doel het Europees regelgevend kader voor derivatentransacties te versterken door de stabiliteit, de transparantie en de efficiëntie op de derivatenmarkten te verbeteren. Deze verordening beoogt de krediet-, liquiditeits- en operationele risico's van tegenpartijen bij de clearing van OTC-derivatentransacties te reduceren.

De EMIR-verordening en de op 15 maart 2013 van kracht geworden uitvoeringsverordeningen regelen het verplicht gebruik van centrale tegenpartijen (central counterparties, CCP's) voor gestandaardiseerde OTC-derivatentransacties en stellen risicobeheervereisten vast, met inbegrip van de uitwisseling van zekerheden (collateral), voor niet-gestandaardiseerde OTC-derivatentransacties. Daarnaast voorziet de EMIR-verordening in de verplichte rapportering van derivatentransacties aan transactieregisters. Op die manier wordt een volledig beeld gegeven van de werking van de derivatenmarkten en beschikken de toezichthouders over de derivatengegevens van de instellingen die onder hun toezicht vallen. De inwerkingtreding van de verschillende

verplichtingen wordt in de tijd gespreid: de verplichting tot rapportering van derivatentransacties geldt vanaf februari 2014, terwijl de clearingverplichting daadwerkelijk van toepassing zou worden na medio 2014.

Deze verordeningen regelen ook de werking van transactieregisters (trade repositories), die de informatie over de door de marktpartijen gesloten derivatentransacties centraal bewaren. Ten slotte legt de EMIR-verordening ook de voorwaarden en procedures vast voor het verlenen van vergunningen aan de CCP's en regelt zij het toezicht op de CCP's. CCP's zijn immers systeemrelevante marktinfrastructuren, waarbij veel risico geconcentreerd is.

Het gebruik van een CCP reduceert het systeemrisico doordat het beheer van het tegenpartijrisico geoptimaliseerd wordt en de transparantie toeneemt, op voorwaarde dat de CCP zelf een robuust risicobeheer voert. De EMIR-verordening bepaalt daarom onder meer dat marges en haircuts doorlopend voldoende conservatief moeten worden vastgesteld en dat de CCP over vooraf gestorte financiële middelen moeten beschikken om het hoofd te kunnen bieden aan het gelijktijdig in gebreke blijven van de twee grootste clearingleden.

### 4.2 Effectenvereffening: voorstel voor een Europese verordening

De Bank neemt sinds 2012 deel aan de werkzaamheden op Europees niveau in verband met de nieuwe verordening over de CSD's. De belangrijkste doelstelling van deze verordening is de invoering van een geharmoniseerd statuut en een gemeenschappelijk toezichtskader voor CSD's, in overeenstemming met de internationale principes van

(1) Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters.

het Comité voor Betalings- en Verrekeningssystemen (Committee on Payments and Settlement Systems, CPSS) – International Organization of Securities Commissions, (IOSCO) in verband met CSD's.

Door de toekenning van het Europees statuut van CSD door de nationale overheid, zullen deze instellingen vrij in de EU kunnen opereren en onder meer uitgiftediensten kunnen aanbieden, die tot nu toe hoofdzakelijk nationaal waren georganiseerd. Voor de goede werking van de financiële markten en de bescherming van de beleggers zullen er samenwerkingsakkoorden moeten worden gesloten tussen de bevoegde autoriteiten van de landen waarvoor de door een CSD aangeboden diensten van significant belang zijn.

De onderhandelingen over deze nieuwe verordening zijn nog altijd aan de gang en zouden tegen begin 2014 moeten worden afgerond. Vervolgens dient de ESMA, in nauwe samenwerking met de centrale banken, de technische normen op basis van deze verordening uit te werken. De Bank neemt eveneens deel aan de werkgroepen die daartoe werden opgericht.

De vier Belgische CSD's – Euroclear Bank, CIK, Bank of New York Mellon CSD en NBB-SSS – zullen in de loop van de volgende maanden verschillende initiatieven moeten nemen om te voldoen aan alle nieuwe regels van de CSD-verordening. De tenuitvoerlegging van deze verordening in België zal eveneens aanleiding geven tot een aantal wetgevende en regelgevende aanpassingen, die reeds worden voorbereid.

### 4.3 Herstel van financiëlemarktinfrastructuren

Als lid van het CPSS nam de Bank deel aan internationale werkzaamheden over het herstel en de afwikkeling van financiëlemarktinfrastructuren. Deze werkzaamheden zijn erop gericht om infrastructuur te verplichten noodplannen te ontwikkelen om onverwachte verliezen te kunnen opvangen, zodat ze hun kritische activiteiten kunnen voortzetten zonder financiële steun van de overheid. De marktinfrastructuur dienen onvoorziene financiële verliezen die kunnen opduiken bij faillissement van tegenpartijen of bij opeenvolgende werkingkosten en dalende inkomsten

ex ante toe te wijzen aan hun aandeelhouders, deelnemers en schuldeisers. Verschillende instanties hielden hierover consultaties tijdens het verslagjaar: de Europese Commissie gaf hiervoor de aanzet eind 2012, met een consultatie voor niet-bancaire instellingen, en het CPSS en het FSB volgden respectievelijk in juli en augustus. Naar verwachting zal de regelgeving onder meer gericht zijn op CCP's en op CSD's die krediet verlenen.

### 4.4 Retailbetalingen en niet-bancaire betalingsdienstaanbieders

Betalingsinstellingen, en sommige instellingen voor elektronisch geld, leveren betalingsdiensten zoals stortingen op betaalrekeningen, geldopnames van betaalrekeningen, transacties op deze betaalrekeningen en uitgifte van betaal kaarten of geldtransfers. De Bank werkte verder aan de implementering van de Europese Payment Services Directive<sup>(1)</sup> en de Belgische uitvoeringswetgeving ervan. Zo bekrachtigde het koninklijk besluit van 19 september 2013<sup>(2)</sup> het reglement van de Bank op het eigen vermogen van de instellingen voor elektronisch geld. De Bank publiceerde tijdens het verslagjaar ook richtsnoeren die het prudentieel statuut en de periodieke rapportering van de instellingen voor elektronisch geld regelen en over het vrijstellingsbeleid inzake betalings- en elektronische gelddiensten. Intussen werden op Europees vlak ook onderhandelingen gestart over de 'Payment Services Directive 2', die het regelgevingskader voor betalingsinstellingen zal verfijnen en actualiseren.

De Bank neemt deel aan het 'Europees forum inzake de veiligheid van retailbetalingen'. Dat streeft naar de uitwisseling van kennis ter zake tussen de deelnemende prudentiële toezichthouders en overseers. In januari 2013 publiceerde het Forum aanbevelingen<sup>(3)</sup>, die de betalingsdienstaanbieders en betaalschema's dienen toe te passen vanaf 1 februari 2015. De bedoeling is de relatief hoge ratio van fraudegevallen terug te dringen en gelijke marktvoorwaarden te creëren voor aanbieders van betalingsdiensten. Het Forum hield ook een publieke consultatie over de toegang tot betaalrekeningen voor niet-bancaire betalingsdienstaanbieders, waarover een eindrapport wordt verwacht tegen begin 2014. Ten slotte lanceerde het in november 2013 een publieke consultatie over aanbevelingen op het vlak van beveiliging van mobiele betalingen.

(1) Richtlijn 2007/64/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 november 2007 betreffende betalingsdiensten in de interne markt tot wijziging van de Richtlijnen 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG en 2006/48/EG, en tot intrekking van Richtlijn 97/5/EG.

(2) Koninklijk besluit tot goedkeuring van het reglement van de Nationale Bank van België van 18 juni 2013 op het eigen vermogen van de instellingen voor elektronisch geld en de belegging van de geldmiddelen die in ruil voor het uitgegeven elektronisch geld worden ontvangen.

(3) Recommendations for the security of internet payments, ECB, January 2013.

## 5. Sectoroverschrijdende regelgeving

### 5.1 Conglomeraten

Financiële conglomeraten zijn groepen die met inachtneming van welbepaalde significantiedrempels, zoals bepaald in de richtlijn financiële conglomeraten<sup>(1)</sup>, activiteiten combineren in de bank- en beleggingssector enerzijds, en de verzekeringssector anderzijds. De activiteiten van de tot deze groepen behorende ondernemingen in een bepaalde financiële sector worden geacht significant te zijn indien hetzij een relatieve drempel, hetzij een absolute drempel wordt overschreden (artikel 3 van de richtlijn financiële conglomeraten). Aan het hoofd van deze groepen staat hetzij een ongereguleerde holding (gemengde financiële holding), hetzij een gereguleerde onderneming, bijvoorbeeld een kredietinstelling of een verzekeringsonderneming.

Het aanvullend groepstoezicht voor financiële conglomeraten is in de nieuwe bankwet het voorwerp van twee inhoudelijke wijzigingen.

Ten eerste was er de omzetting van de FICOD I<sup>(2)</sup>, waarbij zowel wijzigingen werden aangebracht in de richtlijn financiële conglomeraten zelf, als in de sectorale prudentiële richtlijnen voor de banksector en de verzekeringssector. FICOD I werd opgevat als een technische, relatief beperkte wijziging, die hoofdzakelijk tot doel had het zogenaamde 'top level supervision' in te voeren.

Ten tweede werd gevolg gegeven aan de op 24 september 2012 gepubliceerde Joint Forum Principles on the Supervision of Financial Conglomerates, een herwerking van de gelijknamige principes uit 1999. Het Joint Forum is een internationaal, sectoroverschrijdend overlegorgaan dat onder het toezicht van zijn drie stichtende comités werkt, namelijk het Bazels Comité voor

Bankentoezicht, de Internationale Vereniging van verzekeringstoezichthouders en de International Organization of Securities Commissions.

Daardoor werd tegemoetgekomen aan de aanbevelingen van het IMF betreffende toezicht op financiële conglomeraten in het kader van het FSAP<sup>(3)</sup>.

Naast deze inhoudelijke wijzigingen bestond de wens om het geheel van de uitvoeringsbepalingen op het vlak van groepstoezicht<sup>(4)</sup>, voor zover ze van toepassing zijn op kredietinstellingen, te integreren in één coherente regelgevende tekst en als zodanig op te nemen in de nieuwe bankwet.

Het is de bedoeling om op termijn, via de omzetting van de Solvabiliteit II-richtlijn, de hierna besproken wijzigingen voor de kredietinstellingen parallel door te voeren voor de verzekeringsondernemingen.

Op Europees vlak was het de voornaamste bedoeling van FICOD I om een ongewenst effect van de oorspronkelijke richtlijn financiële conglomeraten te corrigeren. In die oorspronkelijke tekst werd immers vastgesteld dat het invoeren van het aanvullende conglomeratentoezicht tot gevolg had dat, indien de groep volgens een holdingstructuur

(1) Richtlijn 2002/87/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 december 2002 betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat en tot wijziging van de Richtlijnen 73/239/EEG, 79/267/EEG, 92/49/EEG, 92/96/EEG, 93/6/EEG en 93/22/EEG van de Raad en van de Richtlijnen 98/78/EG en 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad.

(2) Richtlijn 2011/89/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 houdende wijziging van de Richtlijnen 98/78/EG, 2002/87/EG, 2006/48/EG en 2009/138/EG betreffende het aanvullende toezicht op financiële entiteiten in een financieel conglomeraat.

(3) Zie hoofdstuk C, paragraaf 1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag voor meer details.

(4) Het betreft de bepalingen van het koninklijk besluit van 12 augustus 1994 over het sectoraal geconsolideerd toezicht en van het koninklijk besluit van 21 november 2005 over het aanvullend conglomeratentoezicht.

georganiseerd is, het geconsolideerd bancaire toezicht op die holding wegviel of werd teruggedrongen tot een lagere bancaire consolidatie binnen het financieel conglomeraat. Omwille van dit ongewenste effect maakte de voormalige CBFA, net als andere Europese bevoegde autoriteiten, gebruik van de vrijstellingsmogelijkheid van artikel 3 (3) van de richtlijn financiële conglomeraten<sup>(1)</sup>. Dit artikel houdt in dat financiële conglomeraten die wel de absolute significantiedrempel overschrijden – dit wil zeggen dat het balanstotaal van de kleinste financiële sector van de groep groter is dan € 6 miljard – maar niet de relatieve drempel halen, kunnen worden vrijgesteld van het aanvullend conglomeraatstoezicht. Via dergelijke vrijstellingen kon het geconsolideerd bancaire toezicht toch bewaard blijven op het hoogste niveau van de groep<sup>(2)</sup>.

Teneinde het ongewenste effect te corrigeren, werd in FICOD I geopteerd voor het doorvoeren van een hele reeks identieke wijzigingen in de sectorale richtlijnen. In het kader van CRD III en IV werd de term ‘financiële holding’ (i.e. een holding aan het hoofd van een bancaire

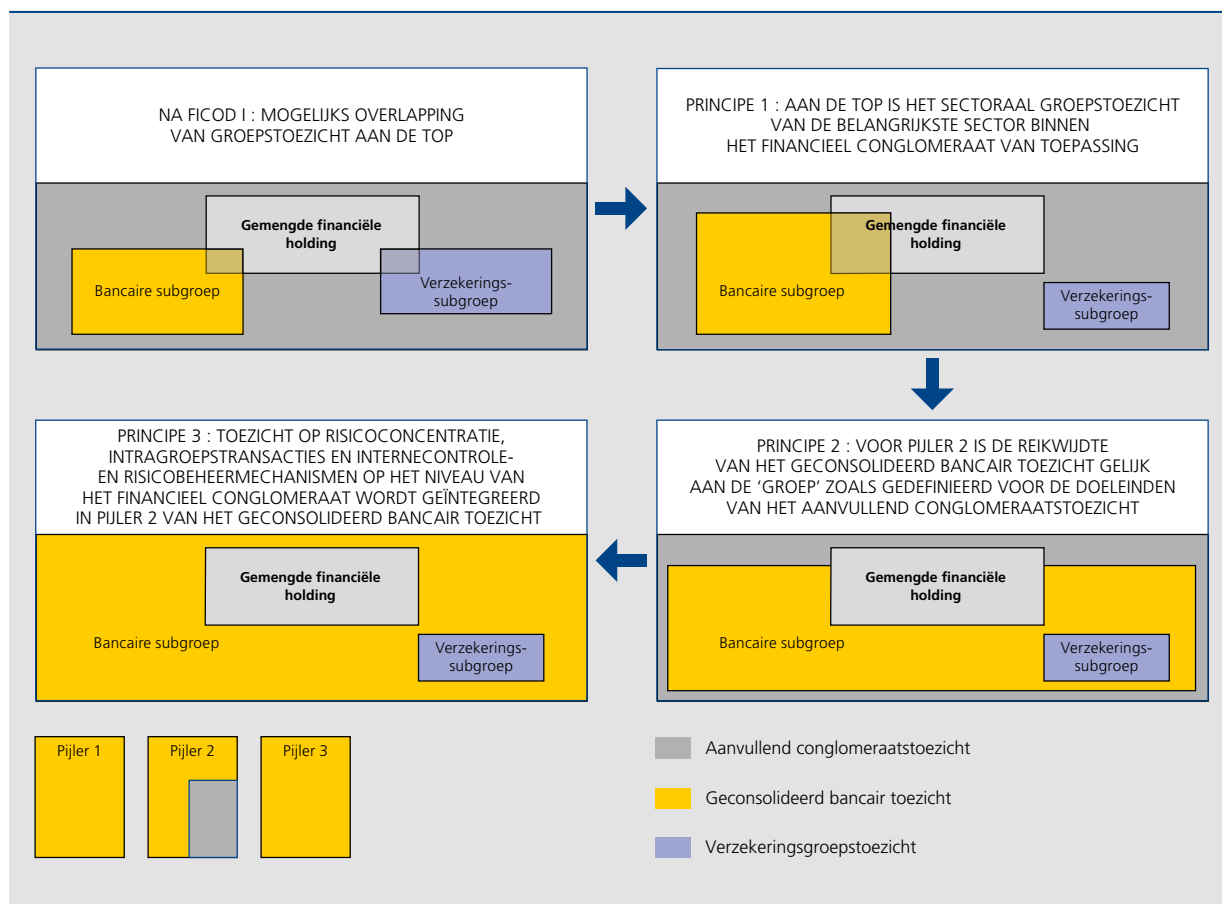
groep) aangevuld met de woorden ‘of gemengde financiële holding’ (i.e. een holding aan het hoofd van een financieel conglomeraat). Hierdoor kan het geconsolideerd bancaire toezicht ook worden toegepast op het niveau van een gemengde financiële holding. Met deze techniek bekrachtigt FICOD I de idee van ‘top level supervision’: op het hoogste niveau van de groep, ongeacht zijn structuur, kan zowel het geconsolideerd bancaire toezicht als het aanvullend conglomeraatstoezicht worden toegepast. Daardoor kan het groepstoezicht efficiënter ingrijpen op het centrale beslissingsniveau van een groep, namelijk daar waar meestal de beleidslijnen voor de groep als geheel of voor de bancaire subgroep worden uitgetekend.

Bij de omzetting van FICOD I via de nieuwe bankwet werd de bovenvermelde toevoeging – inlassing van ‘of gemengde financiële holding’ na ‘financiële holding’ – aangebracht.

(1) Destijds omgezet als artikel 2 § 3, eerste lid in fine van het koninklijk besluit van 21 november 2005.

(2) Zie hierover het Jaarverslag CBFA, verslag DC 2006, pp. 34 tot 35.

**GRAFIEK 7** INTEGRATIE VAN HET AANVULLEND CONGLOMERAATSTOEZICHT IN HET GECONSOLIDEERD BANCAIR TOEZICHT



Bron: NBB.



Bijkomend regelt de nieuwe bankwet de verhouding tussen het geconsolideerd bancaire toezicht en het aanvullend conglomeraatstoezicht, een kwestie waarvoor tot nu toe geen duidelijke oplossing wordt aangereikt in de desbetreffende Europese teksten. Met het oog op de integratie van het aanvullend conglomeraatstoezicht in het geconsolideerd bancaire toezicht, hanteert de nieuwe bankwet drie principes.

Ten eerste wordt de mogelijke overlapping, op het niveau van een gemengde financiële holding, tussen het verzekeringsgroepstoezicht en het geconsolideerd bancaire toezicht vermeden door te bepalen dat, wanneer de banksector de belangrijkste sector is binnen het financieel conglomeraat, in ieder geval enkel het geconsolideerd bancaire toezicht van toepassing zal zijn op het niveau van de gemengde financiële holding. Dit belet niet dat het verzekeringsgroepstoezicht niet van toepassing kan zijn op een lagere subgroep van verzekeringsondernemingen binnen het financieel conglomeraat.

Ten tweede, wanneer een kredietinstelling deel uitmaakt van een financieel conglomeraat, kan voor de verplichtingen en bevoegdheden met betrekking tot het risicogebaseerd toezicht<sup>(1)</sup>, de volledige 'groep' – zoals deze term gedefinieerd is in uitvoering van de richtlijn financiële conglomeraten – in aanmerking worden genomen als relevante reikwijdte voor het geconsolideerd bancaire toezicht. Dit impliceert dat de normale reikwijdte van dit geconsolideerd toezicht, zoals vastgelegd in artikel 19 van Verordening 575/2013<sup>(2)</sup>, die beperkt is tot dochterondernemingen die kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en financiële instellingen zijn, wordt uitgebreid tot alle mogelijke dochterondernemingen en deelnemingen, en dus ook tot die in de verzekeringssector.

Tot slot wordt, voortbouwend op het tweede principe, bepaald dat de groepsrisico's die voortvloeien uit intragroepsverrichtingen en risicoconcentratie binnen het financieel conglomeraat, afzonderlijk en op afdoende wijze behandeld moeten worden binnen pijler 2 van het geconsolideerd bancaire toezicht en dat de eventuele stresstests op het niveau van het financieel conglomeraat<sup>(3)</sup> in deze pijler kunnen worden geïntegreerd.

Deze verschillende principes laten toe dat, voor financiële conglomeraten waarin de banksector dominant is, het aanvullend conglomeraatstoezicht zo veel mogelijk wordt afgestemd op het geconsolideerd bancaire toezicht, waardoor deze groepen slechts onderworpen zijn aan één toezichtsregime – waarin weliswaar extra conglomeraatcontroles opgenomen zijn – in plaats van aan twee van elkaar losstaande toezichtsregimes. Daardoor wordt ook tegevoetgekomen aan de aanbevelingen van het IMF inzake

conglomeraatstoezicht, in die zin dat het basistoezicht dat de Bank diende te ontwikkelen voor kredietinstellingen – zowel voor solo als voor geconsolideerd toezicht – ook meteen wordt doorgetrokken naar de financiële conglomeraten. Het basistoezicht voor deze groepen bestaat uit een set van minimale toezichtsacties die over een bepaalde cyclus worden ondernomen, op basis van een duidelijk wettelijk verankerd kader, en dat specifiek gericht is op het toezicht op de typische conglomerateerisico's (intragroepstransacties, risicoconcentratie, complexiteit, belangenconflicten), en waarin financiële conglomeraten met een soortgelijk risicoprofiel ook aan een soortgelijke toezichtsintensiteit worden onderworpen.

Naast de kapitaaltest voor financiële conglomeraten<sup>(4)</sup>, die gericht is op het louter detecteren van het meermaals gebruiken van hetzelfde kapitaal (double gearing) tussen de bank- en beleggingssector, enerzijds, en de verzekeringssector, anderzijds, is het nu ook duidelijk dat binnen pijler 2 van het geconsolideerd bancaire toezicht een kapitaal aanpassing mogelijk is waarbij conglomerateerisico's worden afgewogen tegenover de diversificatievoordelen die kunnen voortvloeien uit het combineren van bank- en verzekeringsactiviteiten.

Hoewel het uiteindelijk om een Belgische specificiteit gaat, vindt deze integratie tussen geconsolideerd bancaire toezicht en aanvullend conglomeraatstoezicht steun in verschillende bepalingen van de richtlijn financiële conglomeraten. In artikel 9, lid 6 wordt bijvoorbeeld bepaald dat de toezichthouders het aanvullende toezicht op de internecontrolemechanismen en de risicobeheerprocedures op het niveau van het financieel conglomeraat kunnen afstemmen op de sectorale bepalingen over het Supervisory Review and Evaluation Process (SREP).

De integratie kan slechts plaatshebben met akkoord van alle relevante bevoegde autoriteiten die betrokken zijn bij het financieel conglomeraat. Dit is vooral van belang voor de bevoegdheid van de ECB op het vlak van aanvullend conglomeraatstoezicht; bij het afsluiten van dit Verslag lag nog niet vast hoe de ECB dit wenst in te vullen. Er zijn

(1) Met 'verplichtingen en bevoegdheden omtrent risicogebaseerd toezicht' – dit is de zogenaamde pijler 2 van het prudentieel toezicht – worden bedoeld: de verplichtingen inzake Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) en inzake de regelingen, processen en mechanismen van kredietinstellingen (governance) en de procedure van prudentiële toetsing en evaluatie (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP) en de daarbij horende toezichtsmaatregelen.

(2) Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juli 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

(3) Omzetting van het sinds FICOD I ingevoegde art. 9bis van de richtlijn financiële conglomeraten.

(4) Op basis van de berekeningswijzen waarnaar verwezen wordt in artikel 6 van de richtlijn financiële conglomeraten. Zie ook de Joint Committee FINAL draft Regulatory Technical Standards on the consistent application of the calculation methods under Article 6 (2) of the Financial Conglomerates Directive under Regulation (EU) Nr 575/2013 (Capital Requirements Regulation – CRR) and Directive 2013/36/EU, gepubliceerd op 26 juli 2013.

evenwel indicaties dat ook zij aanvullende conglomeraats-controles wenst te verrichten binnen het geconsolideerd bancaire toezicht.

## 5.2 Governance

### Fit and proper

Op 17 juni 2013 heeft de Bank een circulaire gepubliceerd<sup>(1)</sup> waarmee ze bijzondere aandacht wil schenken aan het zogenaamde fit and proper-karakter van personen die op het hoogste niveau van financiële instellingen verantwoordelijkheid dragen.

De nieuwe circulaire, die tot stand kwam na een publieke consultatie, richt zich tot alle financiële instellingen onder toezicht van de Bank. Door aan de verschillende instellingen dezelfde richtlijnen te geven inzake geschiktheidsbeoordelingen, kan de Bank de financiële sector op dit vlak consistent blijven behandelen. De crosssectorale fit and proper-aanpak heeft ook te maken met de aanwezigheid van grote bank- en verzekeringsgroepen op de Belgische markt.

Het personeel toepassingsgebied van de circulaire strekt zich uit tot de personen die de volgende functies uitoefenen of wensen uit te oefenen bij financiële instellingen:

- lid van het directiecomité (al dan niet bestuurder);
- bestuurder;
- verantwoordelijke voor een onafhankelijke controlefunctie;
- effectief leider bij instellingen zonder directiecomité of bepaalde bijkantoren.

In de circulaire worden de verantwoordelijkheden inzake geschiktheidsbeoordelingen afgebakend. Daarbij worden de respectievelijke rollen bepaald van de financiële instelling, de betrokken personen en de toezichthouder. Het uitgangspunt is dat het tot de primaire verantwoordelijkheid van de financiële instelling zelf behoort om deskundige en professioneel betrouwbare personen te selecteren en blijvend tewerk te stellen.

De circulaire verschaft nadere richtlijnen aangaande de invulling van de beoordelingsstandaarden 'deskundigheid' en 'professionele betrouwbaarheid'. In dit verband wordt benadrukt dat een fit and proper screening steeds een grondig beoordelingsproces impliceert, waarbij aan de hand van verschillende relevante elementen een zo volledig mogelijk beeld van de geschiktheid van een persoon voor een welbepaalde functie dient te worden geconstrueerd. Aan de hand van een aantal wegingsfactoren, zoals bijvoorbeeld de ernst van de feiten en de ouderdom van de gegevens, kan de

relevantie en de materialiteit van de beschikbare informatie worden beoordeeld.

Het onderdeel 'deskundigheid' ('fit') bestaat uit drie complementaire componenten: passende kennis en ervaring, vaardigheden en professioneel gedrag. Bij de beoordeling van de eerste twee componenten worden de karakteristieken van de betrokken instelling en de (beoogde) functie in acht genomen. Wanneer het gaat om een functie in een meerhoofdig orgaan, wordt rekening gehouden met de samenstelling en de werking van het volledige bestuursorgaan.

Het onderdeel professionele betrouwbaarheid ('proper') gaat verder dan het beroepsverbod, dat automatisch wordt toegepast en geen beoordelingsmarge aan de Bank laat. De Bank schenkt met name aandacht aan alle mogelijke antecedenten die iemands professionele eerbaarheid en integriteit kunnen aantasten. In welbepaalde situaties wenst de Bank haar beoordelingsbevoegdheid evenwel dermate strikt in te vullen dat sprake is van 'quasi-automatische' beoordelingen. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer de betrokkene veroordeeld werd voor een misdrijf dat voorkomt op de lijst van misdrijven waarvoor een beroepsverbod geldt, ook als nog beroepsmogelijkheden openstaan.

Geschiktheidsbeoordelingen vinden in principe plaats vóór het opnemen van een functie en bij een functiewijziging. Het permanent karakter van de vereisten inzake fit and proper impliceert evenwel dat ook tijdens de uitoefening van een functie een nieuwe beoordeling nodig kan zijn. In de circulaire wordt ingegaan op de concrete uitvoering van de beoordelingen door enerzijds de financiële instelling en anderzijds de toezichthouder, en dit zowel vóór als tijdens het opnemen van een functie.

Wat de beoordelingen door de Bank betreft, wordt vermeld dat zij over een ruim scala aan informatiebronnen beschikt en bij haar screenings meer systematisch gebruik zal maken van de interviewtechniek. Het bewust achterhouden of verkeerd overmaken van informatie zal de beoordeling op een negatieve wijze beïnvloeden en tot een onmiddellijke niet-goedkeuring leiden.

Het nieuwe fit and proper-beleid zal wettelijk verankerd worden in het kader van de omzetting van CRD IV en Solvency II in nationaal recht.

In het kader van het GTM zal de Raad van Bestuur van de ECB de eindbeslissing nemen in geval van een negatieve fit and proper-beoordeling voor een significante bank.

(1) De standaarden 'deskundigheid' en 'professionele betrouwbaarheid' voor leden van het directiecomité, bestuurders, verantwoordelijken voor onafhankelijke controlefuncties en effectieve leiders van financiële instellingen (circulaire NBB\_2013\_02 d.d. 17 juni 2013).

De betrokken persoon zal de mogelijkheid krijgen vooraf gehoord te worden.

### Verplichting tot instelling van een directiecomité

De steeds complexere bedrijfsvoering van kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen, alsook de vereisten als gevolg van een strikter prudentieel toezicht, hebben tal van ondernemingen er reeds lang geleden toe aangezet hun interne organisatie te optimaliseren door een directiecomité op te richten. Het beleid van de prudentiële toezichthouder ter zake dateert niet van vandaag en is onder meer tot uiting gekomen in een circulaire inzake deugdelijk bestuur<sup>(1)</sup>. Bij gebrek aan een wettelijke verplichting is de benadering tot nu toe evenwel beperkt gebleven tot de aanbeveling om een dergelijk comité op te richten.

Terwijl de oprichting van een directiecomité voor de kredietinstellingen verplicht zal worden gesteld door de nieuwe bankwet, zal deze verplichting voor de verzekeringsinstellingen in de huidige controlewet verzekeringen worden opgenomen via de nieuwe bankwet. Aldus wordt er een parallellisme verzekerd tussen de twee categorieën van financiële ondernemingen.

De verplichte instelling van een directiecomité biedt talrijke voordelen vanuit prudentieel oogpunt. In tegenstelling tot de uitoefening van de effectieve leiding, wordt de werking van het directiecomité geregeld door het Wetboek van Vennootschappen, wat een grote rechtszekerheid waarborgt, onder meer op het vlak van het collegiale aspect van het comité, de relaties van het comité met de raad van bestuur, de scheiding tussen directie- en toezichtsfuncties, alsook de delegaties van bevoegdheden die frequent zijn in de financiële instellingen. Bovendien dient het directiecomité, in het geval van de financiële sector, te zijn samengesteld uit bestuurders, wat gelijkheid tussen de leden impliceert, alsook een gelijke toegang tot informatie en wederzijdse controle bij het nemen van beslissingen. Dit belet evenwel niet dat de taken tussen de leden van het directiecomité worden verdeeld.

Het voornaamste nadeel van deze verplichte instelling van een directiecomité is dat ze vooral voor kleine structuren extra kosten dreigt mee te brengen en misschien zelfs moeilijk na te leven zal zijn, bij gebrek aan geschikte kandidaten. Als de aard, omvang en moeilijkheidsgraad van de activiteiten het rechtvaardigen, zal de Bank de kredietinstellingen of de verzekeringsondernemingen dan ook kunnen vrijstellen van de verplichting om het directiecomité uitsluitend samen te stellen uit bestuurders, of om een directiecomité op te richten.

## 5.3 Volksleningen

### Kredietinstellingen

Het wetsontwerp 'thematische volksleningen' beoogt het langetermijnsparen aan te moedigen om zo de kredietverlening voor de financiering van sociaaleconomische of maatschappelijk verantwoorde projecten te vergemakkelijken. Om dergelijke projecten te financieren, zullen de kredietinstellingen gelden kunnen aantrekken in de vorm van kasbons of termijndeposito's waarvan de inkomsten een specifiek fiscaal gunstregime genieten. Deze kasbons of termijndeposito's moeten een looptijd van minstens 5 jaar hebben. De minimale inleg mag niet meer dan € 200 bedragen.

De kredietinstellingen kunnen de aangetrokken gelden enkel aanwenden voor de rechtstreekse of onrechtstreekse (via interbancaire leningen) financiering van projecten uit de overheidssector of de private sector die voldoen aan de voorwaarden die door deze wet en haar uitvoeringsbesluiten worden bepaald.

De wet voorziet in een termijn van een jaar voor de daadwerkelijke toewijzing van de via de thematische volksleningen aangetrokken gelden aan de financiering van in aanmerking komende projecten. Voorts mag een buffer naar rata van 10% van de aangetrokken middelen worden belegd in als liquide en veilig omschreven activa, teneinde de kredietinstellingen in staat te stellen de toetreding en uittreding van spaarders te beheren.

De Bank wordt belast met de controle op de naleving van de bepalingen inzake toewijzing van de aangetrokken gelden door de kredietinstellingen. Met het oog op die controle dienen de kredietinstellingen te voldoen aan de verplichtingen op het vlak van rapportering, waarvan de inhoud en de frequentie bij reglement zullen worden vastgesteld. Deze rapportering vormt een aanvulling op de boekhoudkundige gegevens over de aangetrokken middelen en hun bestemming, die krachtens het ontwerp van koninklijk besluit in een afzonderlijke rubriek moeten worden geboekt.

### Verzekeringsondernemingen

Het toepassingsgebied van de wet over de thematische volksleningen werd bij amendementen uitgebreid tot bepaalde verzekeringsproducten. De doelstelling bestaat erin door het aanbieden van levensverzekeringsovereenkomsten financieringsmiddelen aan te trekken die kunnen worden aangewend voor de financiering van

(1) Circulaire PPB-2007-6-CPB-CPA.

projecten met een sociaaleconomisch of maatschappelijk oogmerk. De bedoelde verzekeringsovereenkomsten zijn overeenkomsten die vallen onder tak 21 (levensverzekering met een gewaarborgde rente), tegen koopsom, met een minimale looptijd van tien jaar en waarin een overlijdensdekking is opgenomen die minstens gelijk is aan de inventariswaarde, waardoor ze verwant zijn aan verzekeringsbonds. Tevens is bepaald dat het afkooprecht beperkt is tot 5 % van de theoretische afkoopwaarde. Bovendien moeten de overeenkomsten in aanmerking komen voor vergoeding door het Bijzonder Beschermingsfonds voor deposito's en levensverzekeringen en kapitaal van erkende coöperatieve vennootschappen. De verzekeringsonderneming mag geen minimale premie van meer dan € 200 opleggen. Tot slot moeten de ondernemingen voor de beoogde overeenkomsten voorzien in de vorming van een afgezonderd fonds als bedoeld in artikel 57 van het besluit leven.

Net als voor de kredietinstellingen, heeft de Bank tot taak na te gaan of de aanwending van de gelden die door middel van deze overeenkomsten worden aangetrokken, voldoet aan de wettelijke voorschriften.



C. Prudentieel toezicht

# 1. Ontwikkeling van een meer intensief en inclusief toezicht

In de loop van 2012 en 2013 voerde het IMF een volledige en grondige analyse uit van de Belgische financiële sector in het kader van het FSAP. Daarnaast, en rekening houdend met de aanbevelingen voortvloeiend uit het FSAP, formuleerde de Bank haar analyseprioriteiten op micro- en macroprudentieel vlak in haar masterplan 2012-2015 en in haar Risk Reviews van 2013 en 2014. Bij het bepalen van deze prioriteiten wordt rekening gehouden met de potentiële risico's in de financiële sector, die zich zouden kunnen voordoen in de huidige nationale en internationale macro-economische omgeving. In de actieplannen van de verschillende prudentiële diensten dient rekening gehouden te worden met de als prioritair aangestipte risico's.

De voor de banken, verzekeringsondernemingen en financiële marktinfrastructuren tijdens het verslagjaar in het kader van de FSAP-aanbevelingen en Annual Risk Review 2013 verder uitgewerkte toezichtstructuur, wordt besproken in, respectievelijk, de paragrafen 2, 3 en 4 van dit hoofdstuk.

## 1.1 Financial Sector Assessment Programme

De evaluatie van de financiële sector door het IMF strekt ertoe de belangrijkste kwetsbare plekken op te sporen die financiële crises kunnen teweegbrengen. Deze evaluatie bestaat uit twee grote pijlers. De eerste betreft de analyse van de weerbaarheid van het financiële stelsel in zijn geheel, onder meer aan de hand van stresstests en de detectie van de voornaamste risico's waaraan het stelsel is blootgesteld. De tweede pijler beoordeelt de kwaliteit van de regelgeving en van het toezicht op de banken, de verzekeringsondernemingen en de financiële markten.

De conclusies van de evaluatie van de Belgische financiële sector, die in mei van het verslagjaar gepubliceerd werden, leggen de nadruk op de belangrijkste vorderingen die gemaakt werden bij het saneren van de financiële sector en bij het doeltreffender maken van het kader voor prudentieel toezicht op basis van de lessen die uit de financiële crisis zijn getrokken. De evaluatie van het IMF was over het algemeen positief; er werd benadrukt dat de regelgeving van de banken en de verzekeringsondernemingen voldoet aan de internationale goede praktijken. De tegemoetkoming aan de aanbevelingen geformuleerd door het IMF zal verder dienen getoetst te worden in het nieuwe toezichtskader van het GTM.

Terwijl de invoering van het Twin Peaks-model op 1 april 2011 tot meer synergie tussen het macro- en microprudentieel beleid heeft geleid, hebben de door de Bank aangenomen toezichtsmethode en de implementatie van een toezichtscyclus bijgedragen tot de verbetering van de analyses en tot de bevordering van een financieel toezicht dat op de voornaamste risicofactoren is gericht. Het IMF heeft echter benadrukt dat de hervormingen moeten worden voortgezet, opdat de nieuwe toezichtsarchitectuur optimaal zou functioneren. Het heeft aangeraden de samenwerking tussen de FSMA en de Bank te versterken en een macroprudentiële autoriteit op te richten. Bovendien heeft het IMF aanbevolen om, naast de verbeteringen die in het regelgevingskader voor het crisisbeheer moeten worden aangebracht, in België een afwikkelingsautoriteit in te stellen.

Wat het toezichtsproces betreft, heeft het IMF benadrukt dat het van belang is dat het toezicht op de afzonderlijke instellingen wordt afgestemd op de risicoprofielen en de complexiteit van de organisatiestructuren, vooral in het geval van kleinere instellingen. Voorts was het IMF van

oordeel dat de toezichthouder regelmatig moet vergaderen met de leiding van de financiële instellingen, om de voornaamste risico's die de instellingen lopen en de maatregelen en acties die vereist zijn om die risico's te beperken, uitvoerig te bespreken. Ook in de verzekeringssector zou in het prudentieel toezichtskader meer rekening moeten worden gehouden met dit risicoanalyseaspect, zodat de sector beter voorbereid is op de implementatie van Solvabiliteit II.

De voornaamste bevindingen en aanbevelingen van het IMF rond conglomeraattoezicht in België waren dat de prudentiële praktijk van de afgelopen jaren gericht was op voorzichtigheid en op het maximaal benutten van bevoegdheden die aan de toezichthouder zijn toegekend, ook als dat betekent dat niet een specifiek conglomerataatsregime wordt toegepast, maar wel integendeel, een sectoraal geconsolideerd toezicht. Als keerzijde daarvan stelde het IMF dat een duidelijk kader, van toepassing op elke groep die gekwalificeerd wordt als een financieel conglomeraat, momenteel ontbreekt. De belangrijkste aanbeveling van het IMF was dan ook om voor financiële conglomeraten een basistoezicht te ontwikkelen.

Hoewel de financiële positie van de banken en de verzekeringsondernemingen de afgelopen jaren geleidelijk verbeterd is, zijn uit de stresstests bepaalde kwetsbaarheden naar voren gekomen, met name de lage rentabiliteit van de sector en de nauwe banden tussen de financiële sector en de overheid. Volgens het IMF zouden in het kader van het toezicht op de financiële instellingen meer systematisch stresstests moeten worden uitgevoerd, zowel op micro- als op macroprudentieel niveau.

Zoals in verschillende paragrafen van dit Verslag wordt uiteengezet, werd met de meeste aanbevelingen die het IMF in het kader van het FSAP geformuleerd heeft, rekening gehouden of zal er rekening mee worden gehouden in de verschillende wetgevende voorstellen waar momenteel de laatste hand aan wordt gelegd en in de toezichtstechnieken en -processen die de Bank toepast. Ter illustratie wordt in kader 3 nader ingegaan op de voorbereidende werkzaamheden van de Bank omtrent de Financial Action Task Force (FATF) ter bestrijding van het witwassen van geld.

### Kader 3 – Bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en proliferatie: voorbereiding van de 4de wederzijdse evaluatie van België door de FATF

In februari 2012 keurde de intergouvernementele organisatie Financial Action Task Force (FATF) de nieuwe 'Internationale normen ter bestrijding van het witwassen van geld (WW) en de financiering van terrorisme en proliferatie (FT)' goed, die haar veertig nieuwe 'Aanbevelingen' vormen. Daarna zette de FATF zijn werkzaamheden voort, om de nieuwe methodologie voor de beoordeling van de technische overeenstemming met de FATF-aanbevelingen en van de doeltreffendheid van de WW/FT-systemen vast te leggen. Als lid van de Belgische delegatie heeft de Bank hier actief aan meegewerkt. Deze nieuwe methodologie, die in februari 2013 werd aangenomen, zal als basis dienen voor de vierde ronde van wederzijdse evaluaties van de landen die lid zijn van de organisatie. In het verlengde van de beoordeling van het Belgische financiële stelsel door het IMF, die in 2012 en 2013 werd verricht in het kader van het FSAP, zal België een van de vier eerste landen zijn waarvoor de nieuwe methodologie wordt toegepast bij de wederzijdse evaluatie door de FATF.

#### Nieuwe methodologie van de FATF

De nieuwe methodologie houdt rekening met de ervaring die tijdens de derde ronde van wederzijdse evaluaties werd opgedaan. Na afloop van deze ronde hebben de leden-landen namelijk geoordeeld dat het weliswaar noodzakelijk was dat in een eerste fase werd nagegaan of de beoordeelde landen hun wetten, regelgevende teksten en mechanismen voor de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme hadden aangepast om tegemoet te komen aan de 40 Aanbevelingen van de FATF, maar dat de vierde ronde van evaluaties te baat zou moeten worden genomen om na te gaan of de bestrijdingsmechanismen die de leden-landen ontwikkeld hebben, doeltreffend zijn, daarbij tegelijkertijd rekening houdend met de noodzaak



voor deze landen om te waken over de overeenstemming van hun bepalingen met de nieuwe internationale normen, die de onmisbare grondslag blijven vormen van de doeltreffendheid van deze systemen.

De nieuwe methodologie van de FATF houdt aldus in dat de vierde ronde van evaluaties via een tweeledig proces verloopt. In de eerste plaats worden de nationale systemen beoordeeld op hun technische overeenstemming met de normen, maar daarnaast wordt ook beoordeeld in welke mate ze doeltreffend zijn voor de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en proliferatie. Zo zullen de beoordeelde landen moeten aantonen dat hun wettelijke en reglementaire bepalingen en de andere maatregelen die zij toepassen, voldoen aan de bijna 250 criteria voor de beoordeling van de technische conformiteit, die betrekking hebben op alle onderdelen van de FATF-aanbevelingen. Bovendien zullen zij moeten aantonen in welke mate hun systemen geschikt zijn om de doelstellingen van een doeltreffend systeem te bereiken. Deze doelstellingen worden in de methodologie geïdentificeerd en in detail omschreven in de vorm van elf onmiddellijke resultaten.

Net zoals in het verleden zullen de nieuwe beoordelingen in drie grote fasen verlopen. In eerste instantie dient het beoordeelde land aan het beoordelingsteam gedetailleerde informatie te verschaffen, zowel over de technische conformiteit van zijn systemen met de Aanbevelingen van de FATF, als over de doeltreffendheid. Die basisinformatie wordt aangevuld met een bezoek ter plaatse door het evaluatieteam, dat twee weken duurt en dat de evaluatoren een nog beter inzicht moet verschaffen in de bestaande mechanismen. Tot slot wordt het Verslag van de Wederzijdse Evaluatie besproken en goedgekeurd door de FATF. In dit verband dient evenwel te worden opgemerkt dat de nadruk bij het bezoek ter plaatse zal liggen op de beoordeling van de doeltreffendheid van de mechanismen waarover het beoordeelde land beschikt. De evaluatie zal overigens hoofdzakelijk gericht zijn op de kwetsbaarheden van het beoordeelde land en zal rekening houden met alle specifieke kenmerken van het land. De evaluatie moet het beoordeelde land namelijk het hoofd helpen bieden aan deze kwetsbaarheden, zodat de strijd tegen het witwassen van geld, de financiering van terrorisme en proliferatie doeltreffender kan worden gevoerd.

## Vorbereiding in België

In de laatste weken van 2013 en de eerste weken van 2014 hebben de verschillende betrokken Belgische autoriteiten, waaronder de Bank, aldus meegewerkt aan de opstelling van het gedetailleerd informatiedossier over de bestaande mechanismen in België, dat moet aantonen dat deze mechanismen voldoen aan de normen en doeltreffend zijn.

In dit verband dient opgemerkt te worden dat de Belgische wetgeving en reglementering, in afwachting van de vierde richtlijn over de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme, waarover nog onderhandeld wordt, nog niet zijn aangepast aan de nieuwe FATF-normen.

Aangezien de nieuwe normen sterker de nadruk leggen op de risicogeoriënteerde benadering voor het toezicht, kan de Bank echter met name gebruik maken van de 'periodieke vragenlijst' met betrekking tot WW/FT, die de financiële instellingen die onder haar bevoegdheid vallen, jaarlijks dienen in te vullen. Aldus zal haar risicogeoriënteerde benadering bij de uitoefening van het toezicht gebaseerd zijn op de inzameling van systematische en gestandaardiseerde gegevens, wat de vergelijking tussen de financiële instellingen onderling alsook in de tijd vergemakkelijkt. Om de financiële instellingen de gelegenheid te geven om hun antwoorden op de vragenlijst, die begin 2014 worden verwacht, voor te bereiden, werd deze vragenlijst hen reeds in september 2013<sup>(1)</sup> toegestuurd via circulaire. De vragenlijst werd kort daarna ook aan hen voorgesteld tijdens een door de Bank georganiseerde informatievergadering.

(1) Cf. Circulaire NBB\_2013\_10 van 25 september 2013 over de Periodieke vragenlijst met betrekking tot de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en de bijlagen bij die circulaire.





Met name op grond van het informatiedossier dat de Belgische autoriteiten hebben opgesteld, zal het evaluatieteam van de FATF in het voorjaar van 2014 de prioriteiten vastleggen waaraan bijzondere aandacht zal worden besteed bij het verdere verloop van het proces van wederzijdse evaluatie, en met name tijdens het bezoek ter plaatse.

Bij het bezoek ter plaatse, dat gepland is van 30 juni tot 11 juli 2014, zal het evaluatieteam vervolgens overgaan tot een grondig onderzoek van de mechanismen inzake WW en FT die in België ten uitvoer worden gelegd, rekening houdend met de voorafgaandelijke beslissing over de prioriteit van de diverse thema's met betrekking tot WW/FT.

Het ontwerp van evaluatieverslag zal door de FATF worden besproken en goedgekeurd in februari 2015. Dit verslag van wederzijdse evaluatie zal ook het laatste onderdeel vormen van het verslag dat door het IMF wordt opgesteld over België in het kader van het FSAP.

## 1.2 Annual Risk Review 2013

Om haar prudentiële analyses en beleidslijnen af te bakenen, legt de Bank elk jaar haar prioriteiten vast voor de drie grote financiële sectoren, namelijk de banken, de verzekeringsondernemingen en de marktinfrastructuren, rekening houdend met hun respectieve kenmerken. De geïdentificeerde prioriteiten worden zowel transversaal onderzocht, voor het geheel van elk van deze sectoren, als verticaal, op het niveau van de individuele dossiers die door de operationele diensten worden behandeld, en slaan zowel op de grote financiële risico's als op de toezichtsprocessen. Al deze aspecten, hierna opgesomd en geïllustreerd in grafiek 8, worden uitvoeriger toegelicht in de volgende paragrafen. In Kader 4 wordt dieper ingegaan op het project Nieuwe Organisatie voor Valoriseren van Audit (NOVA), een hervorming die reeds voor het vastleggen van de annual risk review 2013 was opgestart, maar die ook kadert in een verbetering van de toezichtsprocessen.

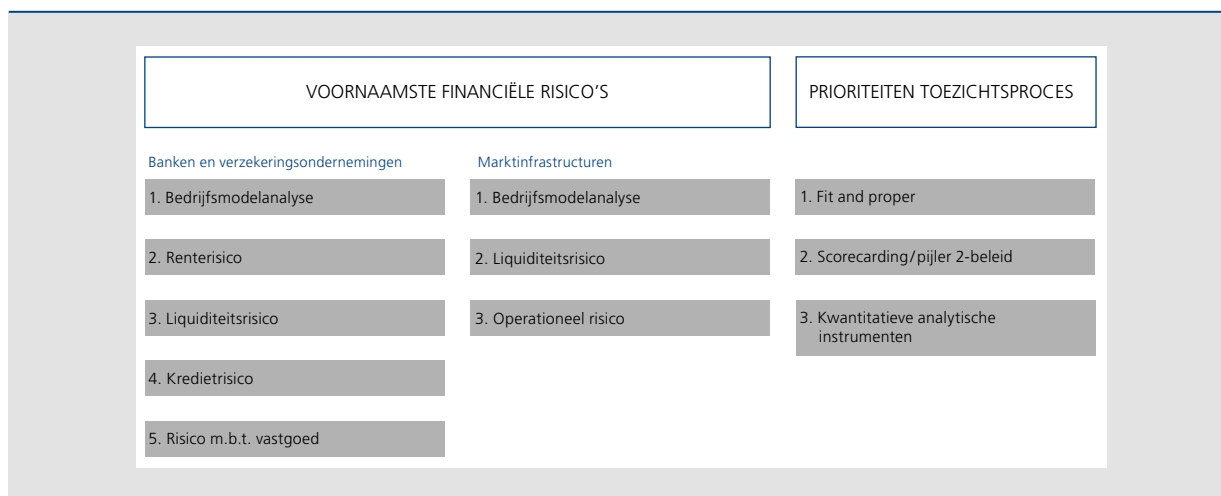
Wat de financiële risico's betreft, werd tijdens het verslagjaar bijzondere aandacht besteed aan de bedrijfsmodellen van de afzonderlijke instellingen aangezien laatstgenoemde aan strengere vereisten zijn onderworpen als gevolg van belangrijke wijzigingen in de regelgeving na de financiële crisis. Het bedrijfsmodellenrisico betreft de drie sectoren, maar de werkzaamheden hadden in eerste instantie vooral betrekking op de banksector, waar de determinanten van de voornaamste bronnen van inkomsten en kosten geïdentificeerd werden. Nauw verweven met de bedrijfsmodellen is het renterisico omwille van het belang van de intermediaire-activiteit. Laatstgenoemde wordt evenwel anders ingevuld door de banken dan door de verzekeringsondernemingen. Als prioritair werden tevens beschouwd het liquiditeitsrisico, waaraan de drie sectoren zijn blootgesteld door

de volatiliteit op de financiële markten, het kredietrisico, tegen de achtergrond van de vertraagde economische groei in België en de omliggende landen van het eurogebied en de risico's op de vastgoedmarkt in België. Meer specifiek voor de marktinfrastructuren, ten slotte, zijn de operationele risico's verbonden aan de cyberveiligheid.

Wat betreft de toezichtsprocessen, hadden de werkzaamheden betrekking op drie prioritaire thema's. Vooreerst werd met de publicatie van een nieuwe circulaire betreffende deskundigheid en professionele betrouwbaarheid een belangrijke stap voorwaarts gezet in het in 2012 opgestarte fit and proper-project. De uniforme toepassing van de beoordelingscriteria opgenomen in de circulaire en de verruiming van de ervaring met fit and proper-interviews blijven in 2014 hoog op de agenda staan voor alle prudentiële departementen.

Binnen het tweede thema kan 'scorecarding' voor de kredietinstellingen als afgewerkt worden beschouwd. De Bank hervormde dit risicoanalyse-instrument met het oog op een grotere structurele coherentie in het toezicht op de verschillende kredietinstellingen onder haar bevoegdheid. In dit verband heeft zij gewerkt aan twee projecten: clusteranalyse en proportionaliteit. Het eerste project was bedoeld om de zogenaamde 'peer group clustering' te verbeteren op een meer verfijnde en risicogeoriënteerde basis. Het proportionaliteitsproject diende om het profiel van instellingen in de scorecardingtoepassing te kunnen aanpassen op basis van hun impact/risicoclassificatie en is bijgevolg gekoppeld aan het clusteringproject. De werkzaamheden met betrekking tot pijler 2 zijn uitgesteld voor de kredietinstellingen: het verdere verloop zal worden bepaald door de GTM-ontwikkelingen op het gebied van de SREP.

(1) Zie hoofdstuk B, paragraaf 5.2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.



Bron : NBB.

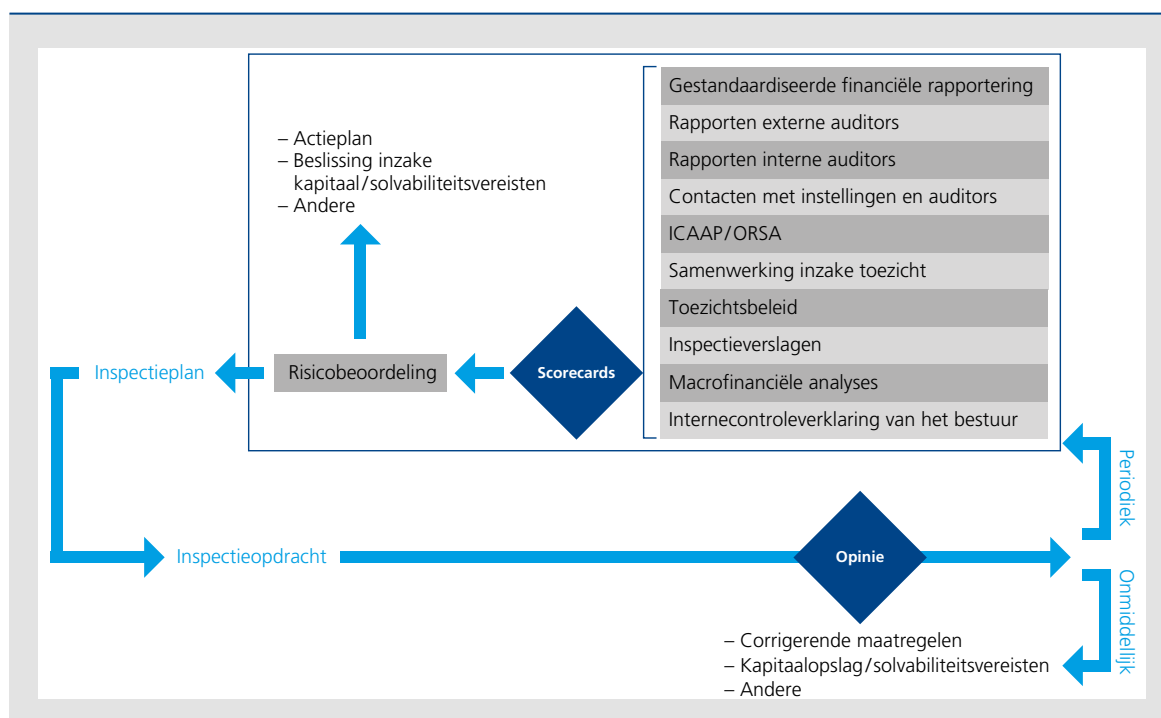
De herziening van de kwantitatieve analytische instrumenten (Quantitative Analytical Tools, QAT's), tot slot, is een project dat betrekking heeft op het toezichtsproces voor zowel de banken als de verzekeringsondernemingen. In 2013 spitsten de werkzaamheden zich toe op het bankgedeelte (het zogenaamde B-QAT-project). Het bestaande Bank Performance Report (BPR) diende te worden herzien als gevolg van de CRD IV-veranderingen in de financiële en prudentiële rapportering, die in januari 2014 van kracht werden. In het project wordt gewerkt aan zowel de inhoud – wat zijn de meest relevante kerngegevens ter ondersteuning van het toezicht – als de vorm waarin gegevens optimaal kunnen worden verwerkt en voorgesteld, zoals bijvoorbeeld de manier waarop een betere integratie tussen micro- en macrogegevens kan worden bewerkstelligd. B-QAT is op drie niveaus georganiseerd : (1) de Key Risk Indicators (KRI's), zijn een gestandaardiseerd geheel van ratio's en kerncijfers die functioneren als vroege waarschuwingen voor de teams die belast zijn met het prudentieel toezicht, (2) het Risicodashboard geeft een uitgebreider en gedetailleerder beeld van de kredietinstelling en vormt een soort van financiële identiteitskaart, waarin verschillende thema's op een heldere manier worden gebundeld, om een coherent, gestructureerd beeld van de kredietinstelling te geven, en (3) de gedetailleerde analytische sjablonen

verschaffen meer gedetailleerde informatie per thema en vergemakkelijken een grondige analyse van een specifiek thema door relevante gegevens van verschillende bronnen of van verschillende basisrapporteringen te combineren. Voor niveau 2 en niveau 3 diende het meeste werk door de Bank gedaan te worden ; de KRI's daarentegen worden hoofdzakelijk bepaald door de EBA of door het GTM. De werkzaamheden met betrekking tot de analytische sjablonen werden afgerond in het najaar van 2013. Het B-QAT-project heeft samen met andere wijzigingen in de toezichtspraktijken aangetoond dat er nood was aan een geactualiseerde IT-omgeving, wat de aanzet gaf tot het zogenoemde PRIME-project. PRIME is een programma voor de vernieuwing van informatietoepassingen en -tools die de prudentiële toezichtsactiviteiten van de Bank ondersteunen. Het programma beoogt de instellingen, de toezichthouders, de leiding en de verschillende betrokken partijen een doeltreffende en moderne omgeving aan te reiken voor de inzameling, de validatie en het beheer van de gegevens, en voor de prudentiële analyse en rapportering. Deze omgeving zal eveneens flexibel zijn, zodat voldaan kan worden aan de aangekondigde vereisten van het GTM. In PRIME worden de gegevens van de verschillende sectoren waarop toezicht wordt uitgeoefend, samengebracht in één en hetzelfde technologisch platform.

## Kader 4 – Vernieuwde inspectiemethode NOVA

De inspecties die bij banken en verzekeringsondernemingen worden uitgevoerd door gespecialiseerde inspecteurs, zijn voor de Bank een essentieel en onvervangbaar controle-instrument om tekortkomingen vast te stellen in de wijze waarop de instellingen hun activiteiten organiseren en hun risico's beheersen, en om corrigerende maatregelen te nemen. De inspecties die de Bank verricht, vinden plaats in het kader van de risicobeoordeling van de instellingen, waarbij beslist wordt over actieplannen. Een mogelijke actie is het plannen van een inspectie. Daarnaast kan de Bank op elk moment een inspectie verrichten indien specifieke omstandigheden dit vereisen. Na afloop van de inspectie stelt de Bank een inspectieverslag op waarin zij een globale opinie en vaststellingen en aanbevelingen formuleert. Dit inspectieverslag stelt de Bank in staat om te beoordelen of zij onmiddellijk actie dient te ondernemen, en om het algemeen risicoprofiel van de instelling bij te stellen tijdens de periodieke risicobeoordeling (zie grafiek voor meer details).

### INSPECTIES IN HET KADER VAN DE RISICOBEOORDELING



Bron : Circulaire Inspecties NBB\_2013\_15 van 11 december 2013.

In de loop van het verslagjaar is de inspectiemethodiek grondig herzien in het kader van het project Nieuwe Organisatie voor Valorisatie van Audit (NOVA), met het oog op de harmonisatie en een grotere doeltreffendheid van de inspecties. De NOVA-werkzaamheden resulteerden in een algemene inspectiehandleiding, die van toepassing is sedert oktober 2013. Deze handleiding verschaft een eenduidige definitie van het inspectieproces en legt een formele methodologie vast. Er werd meer bepaald voorzien in een inspectie-universum, het invoeren van de meest recente auditconcepten en -technieken, een herziening van de opzet van de werkprogramma's, een gestandaardiseerd uitvoeringsproces, een rating van de opinie, een scoring van de aanbevelingen en een

aangepast inspectieverslag. In het kader van het NOVA-project werd ook gewerkt aan de automatisering van het inspectieproces, om de consistentie in de uitvoering ervan maximaal te ondersteunen.

De inspecties die worden uitgevoerd door de Bank zijn (a) resultaatgericht: inspecteurs formuleren opinies en aanbevelingen voor onderzochte domeinen, waaraan individuele scores worden toegekend, om de vastgestelde tekortkomingen gericht te kunnen aanpakken, (b) risicogeoriënteerd: inspecteurs passen een inspectiemethodologie toe die gebaseerd is op een analyse van de risicoblootstellingen en de manier waarop de risico's al dan niet worden opgevolgd, (c) doortastend: er wordt actief gezocht naar passende controle-informatie en (d) vooruitziend: de onderzochte domeinen zijn gerelateerd aan het globale risicobeheersingssysteem, dat de toekomstige (financiële) prestaties ondersteunt, waarbij de Bank het 'Prudential Internal Control Standardized Model' (of PRISM) als intern referentiemodel gebruikt.

De herziening van de inspectiemethodiek valt samen met de invoering van het GTM. De Bank heeft beslist om de NOVA-methodiek maximaal te laten aansluiten bij die van het GTM, met behoud van de elementen waarin nog niet voorzien is in het GTM en/of waarvoor de Belgische ervaring aantoont dat ze best behouden blijven, bv. formuleren van aanbevelingen en de opvolging ervan door inspecteurs, meedelen van een globale rating. Deze bijkomende elementen worden voor alle gecontroleerde instellingen toegepast tot de operationele inwerkingtreding van het GTM, en voor elke materie waarvoor enkel de Bank volkomen bevoegd is.

Het inspectieproces en de verwachtingen ten aanzien van de gecontroleerde instellingen worden uitgebreid toegelicht in de circulaire Inspecties<sup>(1)</sup>. Met deze transparante aanpak wordt vooral een optimaal verloop van de inspecties beoogd. De methodologische vernieuwing gaat gepaard met een bijstelling van het organisatiemodel. De Bank heeft namelijk beslist om de inspecteurs vanaf november 2014 onder te brengen in één dienst.

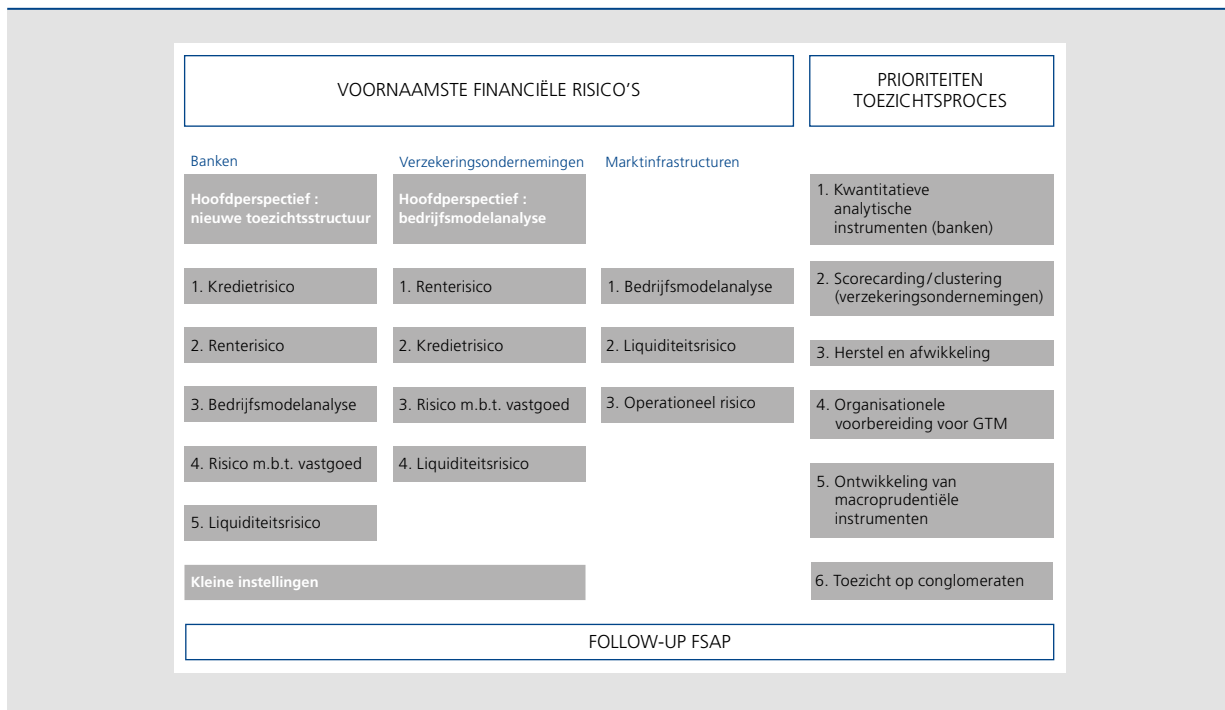
(1) Circulaire Inspecties NBB\_2013 15 van 11 december 2013.

### 1.3 Annual Risk Review 2014

Wat betreft de financiële risico's, heeft de Bank voor 2014 haar toezichtsprioriteiten vastgelegd tegen de achtergrond van een lichte verbetering van de macro-economische en financiële omgeving. Over het algemeen zullen de in 2013 aangevatte werkzaamheden worden voortgezet in 2014. De prioriteitenlijst werd niet grondig gewijzigd, maar de volgorde werd aangepast en de accenten werden verlegd. Bovendien werd meer onderscheid gemaakt tussen de prioriteiten voor de kredietinstellingen en de verzekeringsondernemingen. Terwijl de analyses voor de banksector sterk beïnvloed zullen worden door de voorbereidingswerkzaamheden voor het GTM, in het bijzonder de uitgebreide beoordeling van de kredietinstellingen die vanaf november 2014 onder rechtstreeks toezicht van de ECB zullen staan, zal bij de analyses voor de verzekeringsondernemingen de focus liggen op het onderzoek van de bedrijfsmodellen en hun duurzaamheid, tegen de achtergrond van het zeer lage peil van de rentetarieven tijdens de afgelopen jaren en op de veranderingen in de regelgeving die met Solvabiliteit II zullen worden ingevoerd.

Zoals het IMF heeft aanbevolen naar aanleiding van het FSAP, zal het concept van een aan het risicoprofiel aangepast toezicht bovendien worden uitgebreid tot kleinere instellingen, inzonderheid tot die met een hoog risicoprofiel.

Wat betreft de prioriteiten met betrekking tot toezichtsprocessen, zal vooreerst het B-QAT-project binnenkort worden aangevuld met zijn tweede component: het Risicodashboard. De eerste toepassing van de nieuwe B-QAT voor gegevens van het eerste kwartaal van 2014 zal uiteraard van heel nabij worden gevolgd, en op dat ogenblik zal de laatste hand worden gelegd aan dit nieuwe analyse-instrument. Voor het toezicht op de verzekeringsondernemingen zal een soortgelijk analyse-instrument tot stand moeten worden gebracht als gevolg van Solvabiliteit II, dat nieuwe rapporteringsvereisten zal invoeren. Nu bepaald is dat Solvabiliteit II geïmplementeerd zal worden op 1 januari 2016, zal deze uitdaging groter worden in 2014. Een andere werkzaamheid met betrekking tot het toezicht op de verzekeringsondernemingen, die op korte termijn moet gebeuren, is het updaten van de scorecarding, om een



Bron : NBB.

meer risicogericht toezicht mogelijk te maken. Net zoals voor het banktoezicht, zal dit in 2014 de basis vormen voor een clusteranalyse<sup>(1)</sup>.

Daarnaast zullen herstel en afwikkeling worden toegevoegd aan de lijst van prioriteiten. Sinds de crisis van 2007-2008 is de ontwikkeling van herstel- en afwikkelingsplannen namelijk een van de prioriteiten geworden van toezichthouders wereldwijd. De opstelling van dergelijke plannen voor mondiaal systeemrelevante banken (G-SIB's) wordt op G20-niveau gecoördineerd door de FSB. Dit aspect zal samen met het Europese programma met betrekking tot dit domein verder worden uitgewerkt nu de Bank op de ervaring van een aantal proefprojecten kan bogen<sup>(2)</sup>.

De oprichting van het GTM vormt op zichzelf ook al een belangrijke organisatorische uitdaging voor de toezichtsprocessen van de Bank, zoals uitvoerig wordt beschreven

in andere paragrafen van het Verslag<sup>(3)</sup>. Bovendien zal het operationele kader voor de macroprudentiële instrumenten waarin de CRD IV-richtlijn voorziet, ontwikkeld worden in overeenstemming met de koers op internationaal niveau, zoals die van het ESRB.

Wat het conglomeraatstoezicht betreft, ten slotte, was één van de aanbevelingen van het FSAP om een beter ontwikkeld basistoezicht uit te werken voor financiële conglomeraten en om meer aandacht te besteden aan de specifieke risico's die binnen dergelijke 'bankverzekeringsgroepen' worden gegenereerd. Aangezien er momenteel geen duidelijke internationale richtsnoeren bestaan op dit gebied, leek het de Bank aangewezen het toezicht op financiële conglomeraten af te stemmen op het sectoraal groepstoezicht. Voor de kredietinstellingen werd dit gedaan in de nieuwe bankwet<sup>(4)</sup>. Voor de verzekeringsondernemingen zal hetzelfde worden gedaan in het kader van de omzetting van de Solvabiliteit II-richtlijn.

(1) Zie hoofdstuk C, paragraaf 3.1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(2) Zie hoofdstuk B, paragraaf 2.4 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(3) Zie hoofdstuk A, paragraaf 2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

(4) Zie hoofdstuk B, paragraaf 2.2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

## 2. Banken

### 2.1 Componenten annual risk review 2013

Voor de banksector lagen de toezichtsprioriteiten van de Bank tijdens het verslagjaar bij de bedrijfsmodellen en bij het renterisico, het liquiditeitsrisico, het kredietrisico en het vastgoed.

#### Bedrijfsmodellen en renterisico

In de tweede helft van 2012 startte de Bank met het opzetten van een analyse van de bedrijfsmodellen van de banken. Deze analyse en de ondersteunende methodieken werden getest bij één grootbank. Vervolgens werd de ontwikkelde methodologie in de loop van 2013 verder verfijnd en uitgebreid tot de vier grootbanken (namelijk Belfius, BNPP Fortis, ING België en KBC).

Bedrijfsmodellen zijn middelen en methodes die door een instelling worden gehanteerd in het kader van haar bedrijfsvoering, winstgeneratie en verdere ontwikkeling. Elk bedrijfsmodel is uniek, maar bepaalde karakteristieken kunnen bij verschillende banken teruggevonden worden. De bedrijfsmodelanalyse valt onder de toezichtsactiviteiten en moet volgens CRD IV als een kernonderdeel van de SREP worden beschouwd, wat inhoudt dat de bevindingen dienen door te stromen naar andere SREP-onderdelen en de algemene SREP-analyse moeten voeden. Het doel van de bedrijfsmodelanalyse is dat de toezichthouder zich een oordeel kan vormen over (1) het huidige bedrijfsmodel van de instelling onder toezicht en haar levensvatbaarheid; en (2) hoe het bedrijfsmodel zich kan ontwikkelen ten gevolge van de strategische beslissingen van de instelling en/of wijzigingen in de economische en marktomgeving, met name de duurzaamheid van het model. Dit oordeel is bepalend voor de acties die de toezichthouder zal ondernemen in het kader van de SREP.

De bedrijfsmodelanalyse verstrekt aan de toezichthouder een instrument om in een vroeg stadium de posities en acties te identificeren die het voortbestaan van de instelling of de algemene financiële stabiliteit in gevaar kunnen brengen. Hierdoor kan de toezichthouder een meer prospectief en proactief toezicht uitoefenen. Het ontwikkelen en opzetten van bedrijfsmodellenanalyses in België is in lijn met de algemene internationale tendens bij toezichthouders om in het kader van hun toezicht een doorgedreven analyse uit te voeren van de bedrijfsmodellen van banken.

De noodzaak van de bedrijfsmodelanalyse bij het toezicht sluit ook aan bij de belangrijke internationale en nationale markt- en economische ontwikkelingen en wijzigingen in de bankreglementering, die de instellingen onder druk zetten en tot aanpassingen dwingen. Daarenboven wordt de Belgische banksector ook gekenmerkt door een grote concurrentiedruk, omwille van de terugplooiing van enkele grootbanken op hun thuismarkt en van hun terugkeer naar de traditionele bankactiviteiten. De opname van de bedrijfsmodelanalyse in het banktoezicht en de uitbreiding tot de verzekeringsondernemingen maken deel uit van de aanbevelingen van het IMF in het kader van de FSAP<sup>(1)</sup>.

In 2013 werd voornamelijk aandacht besteed aan de ontwikkeling en implementatie van de eerste fase van de bedrijfsmodelanalyse, waarbij de bedrijfsmodellen van de vier grootste banken in kaart werden gebracht. Deze analyse is zowel op kwantitatieve als op kwalitatieve informatie gebaseerd. Daar het de bedoeling is om in deze fase onder andere de inkomsten- en winstgeneratie van de instelling te bepalen, dienen de drijvende krachten achter de rendabiliteit te worden bepaald op

(1) Zie hoofdstuk C, paragraaf 1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

het meest elementaire niveau. Het gaat hier met name om cliëntentarieven, volumes, commissies, enz. De ontwikkeling van het analysekader voor deze elementaire variabelen laat ook toe bepaalde vergelijkingen te maken tussen de instellingen (bijvoorbeeld op het vlak van volumes, tarieven en marges) en in een tweede fase ramingen en scenario's op te stellen waarbij onder andere de interactie met macro-economische variabelen – zoals de rentecurve – wordt gesimuleerd. De kwantitatieve analyse is onder andere gebaseerd op interne data; de instelling rapporteert over haar activiteiten, portefeuilles en subportefeuilles en maakt daarbij een onderscheid tussen de verschillende homogene productgroepen, waarbij kenmerkende gegevens zoals volumes, cliëntentarieven en looptijd worden verstrekt voor alle balans- en buitenbalansactiviteiten. De verschillende inkomstenbronnen zoals nettorente-inkomsten, commissie-inkomsten en inkomsten uit marktactiviteiten worden in de analyse opgenomen, alsook de operationele kostenstructuur en afschrijvingen. Deze analyse laat toe om een schematische economische voorstelling van de activiteiten en van de onderliggende winstgeneratie van elke instelling op te stellen.

De kwantitatieve analyse wordt aangevuld met verschillende soorten kwalitatieve informatie over de instelling: kwartaal- en jaarrapportering, management accounting en budgetcontroles, marktanalyses, risicoanalyses van de verschillende activiteiten, enz. Er worden tevens gesprekken gehouden met de verantwoordelijken voor de verschillende bedrijfsactiviteiten binnen de kredietinstellingen. Deze data en kwalitatieve informatie laten toe een doorgedreven bottom-upanalyse te maken die echter ook wordt aangevuld met een top-downanalyse. Op basis van de kwantitatieve en kwalitatieve analyses worden uiteindelijk de prestaties van het huidige bedrijfsmodel van elke instelling en de belangrijkste kwetsbaarheden en risico's beoordeeld. Deze analyse voedt niet enkel de SREP-analyse maar dient ook als ondersteuning bij de analyse van de periodieke financiële resultaten van de instelling.

In 2014 zal de bedrijfsmodelanalyse voortgezet worden met de verdere operationalisering van de eerste fase en (waar mogelijk) de start van de implementatie van de tweede fase. Deze tweede fase zal zich meer toespitsen op prospectieve analyses, waarin de strategische acties en meerjarenplannen van de instelling zullen worden opgenomen, om finaal de duurzaamheid van de instelling te kunnen beoordelen.

Gelet op de lage renteomgeving en de mogelijke impact van een renteomslag, werd bijzondere aandacht

besteed aan de analyse van renterisico's voor de banksector. Aangezien de impact van de lage renteomgeving op het inkomen van de banken een belangrijk aandachtspunt was in de werkzaamheden met betrekking tot de bedrijfsmodelanalyse, werden de werkzaamheden met betrekking tot het renterisico voor de banksector in grote mate geïntegreerd in die van de bedrijfsmodelanalyse in 2013. In 2014 zal de werkstroom met betrekking tot het renterisico meer specifiek focussen op het ALM-onderdeel. Daarnaast werden er in 2013 gerichte analyses uitgevoerd van bepaalde aspecten van het ALM-beheer bij individuele kredietinstellingen en werden er werkzaamheden verricht in verband met de modellering van de rentegevoeligheid van zicht- en spaarrekeningen en de impact van een plotse stijging van de rente op de marktwaarde van de Belgische overheidsobligaties in de portefeuille van de kredietinstellingen.

## Liquiditeitsrisico

In 2013 waren de kredietinstellingen in staat om zich op de financiële markten te financieren tegen verbeterde voorwaarden. De meeste grote instellingen kenden bovendien een blijvende groei van de inleg op gereglementeerde spaarboekjes. De verdere stijging van deze laatste financieringsbron en de beperkte groei van de activa heeft de nood aan de uitgifte van langetermijnpapier door Belgische banken enigszins getemperd. De uitgiftes van langetermijnpapier bleven relatief beperkt tijdens de verslagperiode en het betrof vooral uitgiftes van gedekte obligaties. Bovenstaande ontwikkelingen zorgden ervoor dat kredietinstellingen en financiële holdings hun relatief comfortabele kortetermijnliquiditeitspositie konden consolideren en dat ze konden voldoen aan de reglementaire stresstrategie's voor het liquiditeitsrisico die de toezichthouder in 2011 introduceerde.

Niettegenstaande de gestage verbetering van de omstandigheden op de financieringsmarkten sinds de tweede helft van 2012, blijft het toezicht op de liquiditeitspositie en het liquiditeitsbeheer van kredietinstellingen een prioriteit, in het bijzonder tegen de achtergrond van de voorbereiding op de invoering van internationale liquiditeitsstandaarden. De Bank bleef gedurende de verslagperiode dan ook een rapport opmaken op kwartaalbasis met een algemeen overzicht van de ontwikkelingen van de financieringsvoorwaarden op de geld- en kapitaalmarkten en een transversale analyse van de liquiditeitspositie van de instellingen op basis van nationale en nieuw ontwikkelde internationaal geharmoniseerde liquiditeitsratio's. Dit rapport volgt het verloop

van de liquiditeitspositie van de banken periodiek op en informeert de betrokken diensten en het bestuur van de Bank hierover. De dagelijkse rapportering van de liquiditeitspositie door de systeemrelevante instellingen bleef eveneens onverminderd van kracht.

Naar aanleiding van een onderzoek naar de behandeling van de kasstromen verbonden aan de derivatenportefeuille, stelde de Bank een aantal incoherenties vast in de op dit moment geldende Belgische liquiditeitsrapportering. De toezichthouder berekent zijn reglementaire liquiditeitsstandaarden, de stresstratio's voor het liquiditeitsrisico, aan de hand van deze liquiditeitsrapportering. Om ervoor te zorgen dat rapporteringstabellen op een coherente wijze worden ingevuld, besliste de Bank dan ook om een lijst te publiceren met frequent gestelde vragen en antwoorden over de tabellen en instructies. De Bank verwacht dat de instellingen voortaan rekening zullen houden met deze verduidelijkingen bij het rapporteren van de liquiditeitspositie.

De tweede pijler van het toezicht dat volgens de Bazelprincipes wordt uitgeoefend op de banken, stoelt op een analyse van de specifieke kenmerken van individuele instellingen door de toezichthouder en op de noodzaak om geïndividualiseerde toezichtsmaatregelen op te leggen. Met betrekking tot deze tweedepijleraanpak bepaalt CRD IV dat de toezichthouders tijdens het SREP ook expliciete aandacht moeten hebben voor de liquiditeitspositie en -management van een instelling en dat aanvullend specifieke liquiditeitsvereisten kunnen worden opgelegd op basis van deze analyse en andere elementen. Naast een tweedepijlerbeslissing inzake kapitaal wordt dus ook eenzelfde – op zijn minst jaarlijkse – beslissing voor liquiditeit geïntroduceerd vanaf 2014. De EBA werkte tijdens het verslagjaar aan richtlijnen voor een SREP inzake liquiditeit en ook het GTM ontwikkelde een vergelijkbare methodologie. De Bank ontwikkelt tevens een methodologie op basis van deze internationale richtlijnen en werkzaamheden.

## Kredietrisico en vastgoed

Tijdens het verslagjaar stonden de werkzaamheden in verband met het kredietrisico in het teken van twee belangrijke thema's: de vergelijking van de verschillende parameters die de banken gebruiken voor de berekening van hun risicogewogen activa en de prospectieve beoordeling van het kredietrisico op grond van ongunstige macro-economische scenario's.

De vergelijking van de parameters voor het kredietrisico werd uitgevoerd voor de portefeuille

ondernemingskredieten. Deze portefeuille leent zich beter tot directe vergelijkingen van door verschillende kredietverstrekkers toegepaste risicoparameters, aangezien één onderneming vaak relaties heeft met verscheidene banken. Daartoe werden nieuwe gegevens van de kredietcentrale gebruikt, die aangevuld werden met de resultaten van een ad-hocenquête. In de analyse werd getracht een onderscheid te maken tussen verschillen die verband houden met de aard van het krediet (looptijd, verkregen waarborgen) en verschillen als gevolg van de uiteenlopende kalibratie van een identiek risico door verschillende banken. Deze gegevens maakten het eveneens mogelijk de bedrijfstakken met een groot aandeel gewogen activa in verhouding tot de totale activa te identificeren. Al deze analyses, die passen in een ruimere tendens van benchmarking van de risicobeoordeling, zullen de door de ECB vereiste werkzaamheden in het kader van de uitgebreide beoordeling ondersteunen.

De prospectieve beoordeling van het kredietrisico houdt verband met de stresstests, waarvan ze een essentieel onderdeel uitmaakt. Zo kon het verloop van het kredietrisico (verliezen en voorzieningen) van de banken volgens verschillende macro-economische scenario's worden gemodelleerd, op grond van de werkzaamheden in het kader van de FSAP-zending van het IMF. Deze benadering bleek echter een aantal beperkingen met zich te brengen. Momenteel wordt gewerkt aan de verbetering van het analysekader met het oog op de stresstests die zullen worden uitgevoerd als onderdeel van de uitgebreide beoordeling waarmee de ECB is gestart als voorbereiding op het GTM.

Wat het kredietrisico in de Belgische hypotheekmarkt betreft, heeft de Bank de voorbije jaren uitvoerig de recente ontwikkelingen in die markt geanalyseerd en daarbij ook het risicoprofiel en de kwaliteit van de hypotheekportefeuilles van de kredietinstellingen in kaart gebracht. Dit onderzoek stoelde onder meer op gegevens die werden verzameld bij zestien kredietinstellingen, aan de hand van een ad-hoc-template voor de rapportering van de gegevens over de door de instelling verstrekte en aangehouden Belgische hypotheekleningen. Tijdens het verslagjaar heeft de Bank beslist om deze bevraging van de kredietinstellingen voorlopig op regelmatige basis te herhalen. Voortaan worden de gegevens over de uitstaande bedragen en nieuwe productievolumes op een halfjaarlijkse basis opgevraagd, en de gegevens over de daaraan gekoppelde minimale kapitaalvereisten eenmaal per jaar (voor de situatie op het einde van het jaar).

Op basis van het onderzoek verricht in 2012 en 2013, en gelet op het relatief hoge aandeel van de



hypothekleningen in het balanstotaal van de kredietinstellingen, was de Bank ook van oordeel dat een mogelijke toename van kredietverliezen op deze portefeuilles door schokken in de markt enkele prudentiële

maatregelen rechtvaardigde. Ook het FSAP-rapport vermeldde mogelijke risico's voor de financiële stabiliteit vanuit de Belgische vastgoedmarkt.

## Kader 5 – Vastgoed: genomen maatregelen

De Bank heeft de recente ontwikkelingen in de hypotheekmarkt in de voorbije jaren uitvoerig geanalyseerd en daarbij ook het risicoprofiel en de kwaliteit van de hypotheekportefeuilles van de Belgische kredietinstellingen in kaart gebracht.

In het Financial Stability Review (FSR) van 2012 werd er in dit verband op gewezen dat een aanzienlijk aantal kredietnemers in de afgelopen vintages de looptijd en omvang van hun hypothecaire leningen en/of aflossingsverplichtingen mogelijkwerwijs heeft opgevoerd tot een peil dat, vergeleken met eerdere periodes, voor de banken een zwaarder risico op toekomstige kredietverliezen zou kunnen impliceren. Ter vrijwaring van de zeer hoge activakwaliteit van de Belgische hypotheekportefeuilles maande het FSR derhalve aan tot meer waakzaamheid ten aanzien van de huidige marktontwikkelingen en vroeg het om strikter na te gaan of voor alle nieuwe hypothecaire leningen voldoende voorzichtige kredietvoorwaarden worden gehanteerd en of de risico's op passende wijze in de tarieven worden doorberekend.

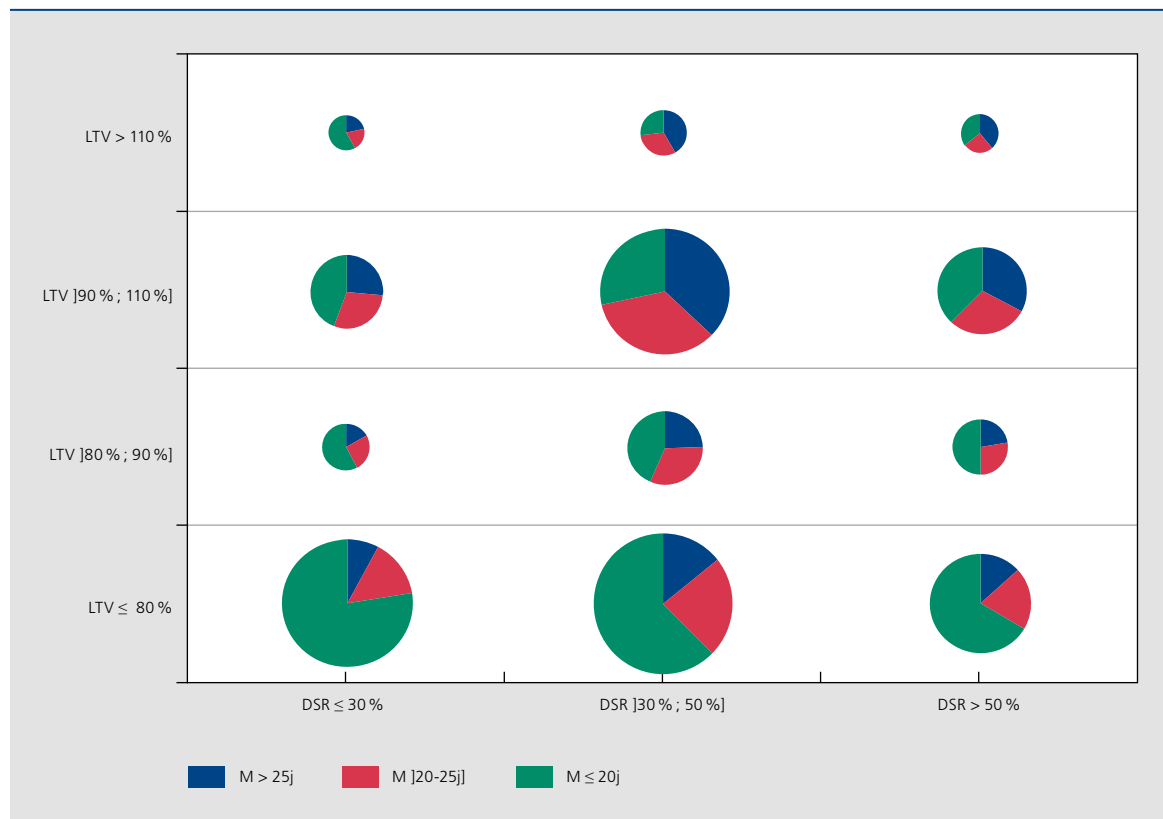
Het bijkomend onderzoek in 2013 spitste zich onder meer toe op de manier waarop de mogelijke risico's verbonden aan hypothecaire leningen in rekening worden gebracht bij de berekening van de minimumkapitaalvereisten voor kredietrisico in het kader van de pijler 1-vereisten. De aandacht ging daarbij in het bijzonder uit naar de kredietinstellingen die hun minimale reglementaire kapitaalvereisten voor hypothekleningen berekenen aan de hand van de op interne ratings gebaseerde benadering (internal ratings-based approach, IRB). De niveaus van de risicogewichten die aan de hand van dergelijke interne risicomodellen worden berekend voor de Belgische hypothekleningen (gemiddeld rond 10 %), zijn aanzienlijk lager dan die bepaald in de gestandaardiseerde benadering voor de berekening van de minimumkapitaalvereisten voor kredietrisico (risicogewicht van minstens 35 %), maar variëren sterk tussen instellingen onderling. Nader onderzoek bevestigde dat deze verschillen tussen instellingen in grote mate kunnen worden verklaard door verschillen in het risicoprofiel – en met name het relatieve belang van meer risicovolle subsegmenten – van de portefeuilles van de verschillende banken. Het onderzoek bevestigde evenwel ook dat de risicogewichten voor Belgische hypothekleningen in absolute termen dikwijls zeer laag zijn, en gemiddeld lager dan in vele andere Europese landen.

Hoewel de indicatoren van de kredietkwaliteit voor huishoudens tot dusver niet op een verslechtering van de wanbetalingsgraden voor recente vintages van hypothecaire leningen wijzen, zijn er een aantal elementen die in de toekomst voor een toename van de kredietverliezen zouden kunnen zorgen. Het bovenvermelde artikel in het FSR 2012 vestigde in dat verband de aandacht op de bijzonder sterke stijging van de woningprijzen en hypothecaire leningen in de tien jaar daarvoor en de tendens naar langere looptijden en het grote (en stabiele) aandeel van leningsquotiteiten van meer dan 80 % (met inbegrip van quotiteiten van meer dan 100 %) bij nieuwe leningen. Een aanzienlijke groep kredietnemers heeft in de afgelopen vintages de looptijd en omvang van hun hypothecaire leningen en/of aflossingsverplichtingen mogelijkwerwijs opgevoerd tot een peil dat voor de banken een hoger risico op toekomstige kredietverliezen zou kunnen inhouden in vergelijking met vroegere periodes. Bij de hypothecaire leningen van de jongste vintages zouden bijgevolg bepaalde segmenten van leningen kunnen zitten die kwetsbaarder zijn voor een verslechterende inkomens- en woningmarktsituatie. Mede op basis van maatstaven die de over- of onderwaardering van huizenprijzen meten, vestigden de Bank en internationale instellingen, zoals de ESRB, de OESO of het IMF, daarom in de recente verslagperiode de aandacht op mogelijke risico's verbonden aan de Belgische huizen- en hypotheekmarkt.



## UITSPLITSING VAN DE PORTEFEUILLE AAN HYPOTHECAIRE KREDIETEN VAN IRB-BANKEN NAAR LTV, DSR EN LOOPTIJD BIJ UITGIFTE <sup>(1)(2)</sup>

(niet-geconsolideerde gegevens, eind 2012)



Bron : NBB.

(1) De drie indicatoren worden berekend bij de uitgifte van de leningen.

(2) De relatieve omvang van de cirkels weerspiegelt het relatief belang van de portefeuilles, terwijl het niveau van de hypotheekschuld in verhouding tot de waarde van de woning (loan-to-value, LTV) en de ratio van de schuldaflossing tot het inkomen van de schuldenaar op het moment van de uitgifte van de lening (debt service ratios, DSR), uitgesplitst worden over de specifieke intervallen. Bovendien wordt elke portefeuille uitgesplitst naar de oorspronkelijke looptijd (maturity, M) van de kredieten, uitgedrukt in jaren.

Tegen deze achtergrond, en gelet op het relatief grote aandeel van de Belgische hypotheekleningen in de balansen van de Belgische kredietinstellingen, achtte de Bank het gerechtvaardigd een aantal prudentiële maatregelen te nemen die een versterking van de veerkracht van de banken en een mildering van het concentratierisico beogen.

De eerste maatregel is van macroprudentiële aard en voorziet in een forfaitaire verhoging van de door de banken zelf berekende risicogewichten met 5 procentpunten, dit enkel voor de banken die hun minimale reglementaire kapitaalvereisten voor Belgische hypotheekleningen berekenen aan de hand van een intern IRB-model. Deze maatregel, die van kracht werd via het koninklijk besluit van 8 december 2013<sup>(1)</sup>, houdt in dat, indien een bank met een IRB-model een intern risicogewicht van 10 % berekent voor de Belgische hypothecaire leningen, de minimumkapitaalvereisten moeten worden berekend op basis van een risicogewicht van 15 %. Deze toeslag (addon) is niet van toepassing op de banken die de bovenvermelde gestandaardiseerde benadering gebruiken voor de berekening van de kapitaalvereisten. Deze beperkte toeslag lijkt gepast in het licht van het in het verleden eerder



(1) Koninklijk besluit van 8 december 2013 tot goedkeuring van het reglement van 22 oktober 2013 van de Nationale Bank van België tot wijziging van het reglement van 15 november 2011 van de Nationale Bank van België op het eigen vermogen van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen.

conservatieve beleid inzake hypothecaire kredietverstrekking en de, historisch gezien, geringe verliezen op deze kredieten. Gelet op het cyclische karakter van deze maatregel, zal de Bank de ontwikkelingen in de markt echter op de voet volgen om op continue basis het adequate niveau van de toeslag te kunnen evalueren. Vanaf 2014 zullen de nieuwe kapitaalvereisten voor de Belgische hypotheekleningen enkel kunnen worden behouden met toepassing van Europese beschikkingen die de Europese lidstaten zullen toelaten om specifieke vereisten op te leggen om het hoofd te bieden aan zogenaamde macroprudentiële risico's. De Bank zal het nodige doen om de toeslag te behouden met inachtneming van de nieuwe Europese richtlijnen die van toepassing zijn vanaf 1 januari 2014.

De twee andere maatregelen die de Bank heeft genomen, waren van microprudentiële aard en bestonden enerzijds in het opstarten van een horizontale evaluatie van de bovenvermelde IRB-modellen op basis van de resultaten van door de instellingen te leveren backtests<sup>(1)</sup> – gevolgd, indien nodig, door de nodige aanpassingen in deze modellen – en anderzijds in het vragen van een zelfevaluatie door de kredietinstellingen van de mate waarin elke bank tegemoetkomt aan de EBA Opinion on Good Practices for responsible mortgage lending en de EBA Opinion on Good practices for the treatment of borrowers in mortgage payment difficulties. De resultaten van beide oefeningen zullen geanalyseerd worden in de eerste helft van 2014.

(1) Een backtest is een onderdeel van de kwantitatieve validatie van een model, die gebaseerd is op het vergelijken van voorspelde waarden met gerealiseerde waarden.

Die maatregelen beogen een versterking van de veerkracht van de banken en een mildering van het concentratierisico. De redenen voor en de inhoud van deze maatregelen worden meer in detail beschreven in kader 5. Zij vormen de eerste macroprudentiële maatregelen die de Bank heeft genomen.

## 2.2 Organisatie van het toezicht

### Cartografie van de banksector

De bankenpopulatie is in 2013 relatief stabiel gebleven. De daling van het aantal kredietinstellingen naar Belgisch recht, die voor een deel technisch van aard is – overstap naar het statuut van betalingsinstelling – werd grotendeels gecompenseerd door een stijging van het aantal bijkantoren naar buitenlands recht. De reeds sterke aanwezigheid van buitenlandse banken in België, via Belgische dochters of bijkantoren, zet zich door. Ook in de sector van de beleggingsondernemingen is reeds een aantal jaar een consolidatie aan de gang die zich in 2013 opnieuw vertaald heeft in een daling van het aantal instellingen.

### Toezichtspraktijk – voorbereiding op Bazel III

De toezichthouder onderwerpt elke financiële instelling minstens eenmaal per jaar aan een volledige

**TABEL 3** VERLOOP VAN HET AANTAL ONDER TOEZICHT STAANDE INSTELLINGEN

	31-12-2012	31-12-2013
Kredietinstellingen	123	122
Naar Belgisch recht	44	39
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	53	55
Bijkantoren naar buitenlands recht van buiten de EER	9	10
Financiële holdings	7	7
Financiële dienstengroepen	4	4
Andere financiële instellingen <sup>(1)</sup>	6	6
Beleggingsondernemingen	36	34
Naar Belgisch recht	21	20
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	13	12
Bijkantoren naar buitenlands recht van buiten de EER	0	0
Financiële holdings	2	2
Betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld	18	26
Betalingsinstellingen	12	16
Instellingen voor elektronisch geld	6	10

Bron: NBB.

(1) Het betreft gespecialiseerde dochters van kredietinstellingen en kredietinstellingen die zijn aangesloten bij een centrale instelling waarmee zij een federatie vormen.

risicobeoordeling en gaat na of het eigen vermogen van een financiële instelling toereikend is voor haar financiële positie en risicoprofiel, met inbegrip van de risico's die buiten pijler 1 vallen. Wanneer een instelling deel uitmaakt van een groep, moeten de consoliderende toezichthouder en de toezichthouders van de dochters en significante bijkantoren op dat vlak tot een gezamenlijk besluit komen en voor elke entiteit en het geconsolideerde geheel bepalen hoeveel eigen vermogen noodzakelijk is. De zogenaamde kapitaalbeslissing is het resultaat van een lang en intensief proces, dat start met het verzoek van de consoliderende toezichthouder aan de lokale toezichthouders om hun risicobeoordeling en kapitaalvoorstel voor de lokale entiteit mee te delen, en dat uitmondt in een omstandige risicobeoordeling voor de gehele groep en zijn samenstellende entiteiten, gevolgd door de vastlegging van een kapitaalniveau dat doorgaans een eind boven – hoeveel is afhankelijk van het specifieke risicoprofiel van de groep en zijn entiteiten – het reglementaire vereiste minimum eigen vermogen ligt.

De Bank had tijdens het verslagjaar bijzondere aandacht voor de voorbereiding van de banken op de nieuwe strengere Bazel III-regels en voerde twee soorten analyses uit. Een eerste reeks van analyses bestond uit periodieke simulaties van de kapitaalpositie van de banken op basis van de regels zoals deze van toepassing zouden worden vanaf 1 januari 2014. De banken moesten niet enkel de nieuwe reglementaire minimumnormen halen, ze moesten ook aantonen dat hun eigen vermogen voldoende hoog was om het minimum zoals vastgelegd in de laatst genomen kapitaalbeslissing te handhaven. In een tweede reeks van analyses werd nagegaan in welke mate de banken vanaf 1 januari 2014 alle nieuwe Bazel III-regels reeds konden naleven, zonder een beroep te doen op de overgangsregels. Banken die een ontoereikende marge hadden, moeten een actieplan ten uitvoer leggen om hun buffers tijdig op peil te brengen door het optrekken van hun eigen vermogen en/of het afbouwen van hun risico's. Dit heeft in een aantal dossiers geleid tot concrete acties en maatregelen gericht op de versterking van de solvabiliteitspositie van de betrokken instellingen.

## Toezichtspraktijk – inspecties en validatie van modellen

Een belangrijke component van het toezicht is de inspectie ter plaatse. De prudentiële inspecteurs zijn niet ingebed in de permanente toezichtsteams, maar vormen een afzonderlijke groep die volgens een afgesproken methodologie de hun toegewezen inspectieopdrachten uitvoeren (zie hiervoor het Kader omtrent NOVA

in hoofdstuk C, paragraaf 1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag). Belangrijke thema's van de inspecties waren de werking en de kwaliteit van het risicobeheer, de organisatie en het risicobeheer van de marktactiviteiten, het beheer van het kredietrisico en het liquiditeitsrisico, het toezicht op het retailnetwerk, of nog de toepassing van de regelgeving voor de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van het terrorisme.

Wat betreft de validatie van nieuwe modellen en de opvolging van de prestaties van reeds in het verleden gevalideerde modellen, had het gros van de werkzaamheden opnieuw betrekking op het kredietrisico, dat verantwoordelijk is voor het merendeel van de kapitaalvereisten van de instellingen. Er werd tevens aandacht besteed aan valorisatiemodellen in reële waarde (fair value), dit wegens het geleidelijk verdwijnen van de prudentiële filter van de AFS-portefeuille (available for sale) onder Bazel III. Tevens werden enkele nieuwe dossiers behandeld in het kader van het markt- en operationeel risico en het ICAAP (International Capital Adequacy Assessment Process).

## Toezichtspraktijk – cybersecurity and IT outsourcing

Het internet is in een snel tempo uitgegroeid tot een kritisch extern netwerk voor zowel de dienstverlening aan de buitenwereld (cliënten, kantoren, agenten...), als de interne werking van de onder toezicht staande instellingen. Gelijklopend hiermee geven het gebruik van het internet door de instellingen en hun afhankelijkheid ervan aanleiding tot belangrijke veiligheids- en continuïteitsrisico's voor de interne en uitbestede IT-systemen en de aangeboden internetdiensten.

In dit verband werd in 2013 bijzondere aandacht besteed aan de beveiliging tegen cyberrisico's in het algemeen en de plannen om de IT-activiteiten van de financiële instellingen uit te besteden via systemen van 'cloud-computing'<sup>(1)</sup> in het bijzonder. Er werd ook nauw samengewerkt met onder meer Febelfin en de Federale Computer Crime Unit om e-bankingfraude tegen te gaan. Opmerkelijk hierbij is dat zo goed als alle e-bankingfraudes in België in 2013 het gevolg waren van fraudetechnieken (meestal 'phishing'-mails gevolgd door telefonisch contact) waarbij cybercriminelen de e-bankinggebruikers misleiden zodat deze hun persoonlijke beveiligingscodes meedelen.

(1) Dit zijn IT-diensten die on-demand en online door gespecialiseerde IT-dienstverleners worden aangeboden. Hierbij wordt vaak gebruik gemaakt van virtualisatie- en internettechnieken om de IT-diensten meer schaalbaar en flexibel te maken.

## 3. Verzekeringsondernemingen

### 3.1 Componenten annual risk review 2013

Reeds sinds eind 2011 heeft de Bank verschillende initiatieven genomen om de pijnpunten van de verzekeringssector in kaart te brengen. Daarbij heeft zij haar aandacht voornamelijk gericht op het renterisico en het liquiditeitsrisico. Sinds eind 2011 is de Bank aldus gestart met een speciale rapportering gericht op de kwetsbaarheden van grote verzekeringsondernemingen. Deze rapportering geeft de toezichthouder een beter zicht op bepaalde specifieke risico's eigen aan de verzekeringssector. De resultaten van deze specifieke driemaandelijke rapportering werden, samen met gegevens uit de reguliere rapportering, ook in 2013 door de Bank gebruikt om horizontale analyses uit te voeren in de verzekeringssector. Hieronder worden de twee belangrijkste initiatieven van 2013 besproken.

#### Langdurige lagerenteomgeving

Tijdens het verslagjaar werd door de Bank een werkstroom opgezet die de potentiële gevolgen van de langdurige lage rente voor de Belgische verzekeringssector in meer detail moest bestuderen. Historisch werd en wordt de Belgische verzekeringssector immers gekenmerkt door hoge rentegaranties op bepaalde levensverzekeringsproducten, dit zowel voor de individuele levensverzekeringen als voor de groepsverzekeringen. De garanties aangeboden in België behoren tot de hoogste van de Europese verzekeringssector.

Op basis van een eerste 'outlier'-analyse werden door de Bank 13 ondernemingen geïdentificeerd, die aan een meer gedetailleerd onderzoek werden onderworpen inzake het risico van een langdurige lagerenteomgeving. De resultaten van deze analyses werden nadien meegenomen in een horizontale marktanalyse.

De eerste bevindingen naar aanleiding van deze analyses wijzen op een zeer uiteenlopend beheer van het renterisico binnen de verzekeringssector. De maatschappijen volgen sterk verschillende strategieën voor het beheer van dit risico en voor sommigen is een nadere opvolging door de toezichthouder aangewezen. De analyses gaven verder een beter zicht op de verschillende facetten en gevolgen van een langdurige lagerenteomgeving.

Een lagerenteomgeving veroorzaakt niet enkel een herinvesteringsrisico – beleggingen die vervallen, zullen tegen een lagere opbrengst geherinvesteerd moeten worden –, maar lage rentes maken het voor de verzekeringsondernemingen ook moeilijker om attractieve levensverzekeringsproducten op de markt te brengen – lage garanties maken het moeilijker om de klanten te overtuigen – wat kan bijdragen tot een daling van het volume aan ingezamelde premies.

In een omgeving van lage rentevoeten schuilt ook het gevaar voor de verzekeringsondernemingen van een 'doorgedreven' zoektocht naar een hoger rendement op hun beleggingsportefeuille. De eerste tekenen van een gewijzigd beleggingsbeleid zijn aanwezig op de Belgische verzekeringsmarkt. In het kader van een gediversifieerd portefeuillebeheer hoeft dit niet noodzakelijk een probleem te zijn, maar de ondernemingen dienen er zich van te verzekeren dat hun beleggings- en risicobeheer voldoende expertise biedt om deze alternatieve beleggingen, vaak met een ander krediet- en liquiditeitsrisicoprofiel dan de traditionele beleggingsportefeuille, onder controle te hebben.

De lagerenteomgeving heeft ook tot gevolg dat de overgang van een Solvabiliteit I-kader naar een Solvabiliteit II-kader met meer marktconsistente waardering, extra uitdagingen met zich brengt: de marktwaarde van de technische voorzieningen stijgt immers sterk indien de

risicovrije rente laag staat. Om deze overgang te verzachten heeft Omnibus II voorzien in overgangsmaatregelen voor het verdisconteren aan de risicovrije rentevoet. Dit is vooral interessant voor landen met hoge rentegaranties. Er kan dus verwacht worden dat ook Belgische verzekeringsondernemingen hier gebruik van zullen willen maken.

In een omgeving van lage rentevoeten schuilt bovendien ook het risico van een snel aantrekkende interestvoet. Bij stijgende interestvoeten zijn verzekeringsondernemingen, omwille van hun langerlopende activa, over het algemeen niet in staat om even flexibel te reageren als de banken. De winstdeelname die verzekeringsmaatschappijen kunnen geven bovenop de minimaal gegarandeerde rente is aldus minder snel in staat om de stijgende rente te volgen dan de interestvoet die de banksector op alternatieven zoals het spaarboekje of de kasbon kan aanbieden. Hierdoor wordt het gevaar van hogere afkopen en een verdere premiedaling nog reëler.

Het onderzoek naar een lagerenteomgeving wijst uit dat een continue opvolging van dit probleem aangewezen is. Omdat de totale activa van de verzekeringssector bovendien grotendeels bestaan uit beleggingen in obligaties die zijn uitgegeven door overheidsentiteiten, werd een diepgaand onderzoek gevoerd naar de samenstelling en de kenmerken van de portefeuille aan overheidsobligaties van de verzekeringssector.

De resultaten van dit onderzoek voor de sector in zijn geheel werden gepubliceerd in het FSR 2013. Door het looptijdprofiel en de couponrente van overheidsobligaties in kaart te brengen, toonde dit onderzoek aan dat de verzekeringsondernemingen de komende jaren, indien het lagerenteklimaat aanhoudt, waarschijnlijk aanzienlijke bedragen op vervaldag komende obligaties met een AAA-rating en een AA-rating zullen moeten herbeleggen tegen een rendement dat lager kan liggen dan dat van de huidige coupons. Een dergelijke aanzienlijke, maar geleidelijke, concretisering van het herbeleggingsrisico in een lagerenteomgeving zou een aanzienlijk effect kunnen sorteren op de resultaten van de verzekeringsondernemingen, gelet op het uitstaande bedrag aan levensverzekeringsovereenkomsten met een hoog gewaarborgd rendement. Tegen die achtergrond zal het zaak zijn voorzichtig om te springen met de omvangrijke niet-gerealiseerde vermogenswinsten die de verzekeringsondernemingen momenteel op hun obligatieportefeuille boeken; die winsten zouden niet mogen worden aangewend voor de winstuitkeringen aan polis- of aandeelhouders, maar zouden veeleer moeten worden beschouwd als een buffer voor de komende jaren, voor het geval dat de huidige lagerenteomgeving op middellange termijn zou aanhouden.

De lagerenteomgeving en de ermee samenhangende onzekerheid over de mogelijkheid om op lange termijn de verplichtingen te kunnen blijven nakomen, hebben er alvast toe geleid dat de sector de gegarandeerde rentevoet in de levensverzekeringssector naar beneden heeft herzien voor de nieuwe contracten en voor de bestaande contracten waar dit contractueel mogelijk was. Diezelfde lagerenteomgeving maakt dat niet-levensverzekeraars bovendien niet langer kunnen terugvallen op voldoende financiële opbrengsten uit de activa ter compensatie van technische verliezen. Dit heeft de sector ertoe aangezet een verscherpte aandacht te schenken aan de prijszetting, het schadebeheer en de kosten met een gunstige invloed op de combined ratio. Naast de individuele analyse van het renterisico, beschouwt de Bank dus ook het bedrijfsmodel en de algemene strategie van de verzekeringsondernemingen als een belangrijk element in de algemene risicobeoordeling. Twee pilootprojecten werden hiertoe in 2013 gelanceerd. De ervaring met deze pilootprojecten zal door de Bank worden gebruikt om een meer algemene reflectie inzake bedrijfsmodellen voor de grote verzekeringsgroepen op te starten in de loop van 2014.

## Liquiditeitsrisico

In haar onderzoek naar het potentiële liquiditeitsrisico binnen de verzekeringssector, richtte de Bank haar aandacht op het opvolgen van de volgende facetten:

- De 'afkopen' en de totale in- en uitgaande kasstromen, met name premies, (partiële) afkopen, aflopende termijnen, overlijdens, ... in de tak 21-verzekeringportefeuilles.
- De verhouding tussen respectievelijk 'liquide' en 'minder liquide' activa/passiva.
- De blootstelling aan bepaalde specifieke activa en afgeleide producten met een potentieel liquiditeitsrisico bv. repo's, 'securities lending'-activiteiten, OTC-derivaten, ...
- De projecties van passiva en rentevoetgevoelige activa voor het helpen identificeren van belangrijke kasstroomtekorten in de toekomst.

De gerapporteerde cijfers bevestigen nogmaals dat de Belgische verzekeringssector, die gebukt gaat onder een tendens van stijgende afkopen en dalende premies, het steeds moeilijker krijgt om zijn tak 21-productie op peil te houden. Deze ontwikkeling vindt enerzijds zijn oorzaak in de nieuwe fiscale behandeling van de levensverzekeringsproducten die in 2013 werd ingevoerd en die voorziet in een taks van 2 % i.p.v. 1,1 % op nieuwe premies en wordt anderzijds versterkt door de lagerenteomgeving en door het feit dat bepaalde levensverzekeringsproducten niet langer worden aangeboden. Ondanks

deze dalende volumes lijkt het pure liquiditeitsrisico, dat gerelateerd is aan deze ontwikkeling, bij de meeste ondernemingen onder controle te zijn en dient er vooral voor gezorgd te worden dat deze dalende productievolumes de winstgevendheid van het verzekeringsbedrijf niet te zwaar aantasten.

De bovenstaande ontwikkeling wijst verder ook op het belang van het opvolgen van de verandering in liquide activa en het meer in detail bestuderen van de relatie tussen liquide activa en passiva die omschreven kunnen worden als liquide of vlot opzegbaar. Ook het voeren van een ALM-beleid gericht op het identificeren en opvolgen van kasstroomtekorten zal in dit opzicht voor zowel de toezichthouder als de verzekeringsmaatschappijen zelf aan belang winnen. Wat betreft de blootstelling aan bepaalde activa en afgeleide producten met een potentieel liquiditeitsrisico wordt een relatief hoge concentratie (t.a.v. het geheel van de activa) genoteerd bij bepaalde ondernemingen. Een nadere opvolging van de blootstellingen is gewenst.

## 3.2 Organisatie van het toezicht

### Cartografie van de verzekeringssector en colleges

Aan het einde van het verslagjaar oefende de Bank toezicht uit op in totaal 106 verzekeringsondernemingen, herverzekeringsondernemingen, borgstellingsmaatschappijen en gewestelijke openbaarvervoermaatschappijen (die zelf hun eigen voertuigenpark verzekeren). Er is dus sprake van een daling ten opzichte van eind 2012, waar dit aantal nog 113 bedroeg. Deze dalende tendens

kan worden verklaard door fusies, omvorming van ondernemingen naar Belgisch recht tot bijkantoren van andere lidstaten van de EER, stopzetting van activiteiten ten gevolge van de overdracht van in run-off geplaatste portefeuilles of uitdoving van alle verzekeringsverplichtingen. Verder ging in 2013 voor een Europese groep de centralisatie van de business lines in België voort. De Belgische dochteronderneming zal hierdoor in de toekomst via bijkantoren werkzaam zijn in de meeste andere lidstaten van de EER.

Toezichthouders van grensoverschrijdende groepen werken samen in colleges waarvan de coördinatie verzorgd wordt door de consoliderende toezichthouder van de groep (autoriteit van het land van herkomst) en waaraan deelgenomen wordt door de toezichthouders van de dochterondernemingen en de bijkantoren van de groep (autoriteit van het land van ontvangst). Op de agenda van deze colleges staan een aantal vaste onderwerpen zoals de bespreking en de beoordeling van de financiële situatie, de organisatie, de strategie en de risico's waaraan de groep en haar ondernemingen blootstaan. Er worden coordination arrangements opgesteld, namelijk afspraken omtrent samenwerking en informatie-uitwisseling, zowel in going concern-omstandigheden, zoals de goedkeuring van een intern model, als in stresssituaties. EIOPA ontwikkelde in dit verband een internettoepassing om de informatie-uitwisseling tussen de toezichthouders verder te stroomlijnen.

Tijdens het verslagjaar vonden er verschillende colleges plaats ter voorbereiding op Solvabiliteit II. Deze namen de vorm aan van gezamenlijke inspecties, reviews en workshops. Het accent lag in 2013 op het opstellen en bespreken van een risicobeoordeling op het niveau van de groep en op het niveau van de samenstellende entiteiten.

In de colleges van 2012 werd reeds gestart met de eerste voorbereidende werkzaamheden voor de beoordeling van het eigen risico en van de solvabiliteit (Own Risk and Solvency Assessment, ORSA) van de instellingen, een pijler 2-vereiste van Solvabiliteit II. Een eerste beoordeling door de toezichthouders van de ORSA-rapporten vond plaats in 2013.

### Toezichtspraktijk - voorbereiding op Solvabiliteit II

In 2013 werd de verzekeringssector bevraagd over de beste inschatting (best estimate) van de technische voorzieningen. Hiermee wilde de Bank onderzoeken in welke mate de sector voorbereid is op het in voege treden van het nieuwe prudentiële regime. De resultaten van

**TABEL 4** VERLOOP VAN HET AANTAL ONDER TOEZICHT STAANDE ONDERNEMINGEN <sup>(1)</sup>

	31-12-2012	31-12-2013
Actieve verzekeringsondernemingen . . . .	87	83
In run-off geplaatste verzekeringsondernemingen . . . . .	9	8
Herverzekeringsondernemingen . . . . .	1	1
Overige <sup>(2)</sup> . . . . .	16	14
<b>Totaal</b> . . . . .	<b>113</b>	<b>106</b>

Bron: NBB.

(1) Daarnaast oefende de Bank eind 2013 ook prudentieel toezicht uit op negen bijkantoren van ondernemingen naar het recht van een andere EER-lidstaat, dat evenwel beperkt bleef tot de controle van de naleving van de witwaswetgeving.

(2) Borgstellingsmaatschappijen en gewestelijke openbaarvervoermaatschappijen.

**TABEL 5 COLLEGES BIJ DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN ONDER TOEZICHT VAN DE BANK**

	De Bank treedt op als autoriteit van het land van herkomst	De Bank treedt op als autoriteit van het land van ontvangst
Complexe groepen	Ageas KBC Verzekeringen Belfius Insurance P&V	AXA (AXA Belgium)
Lokale ondernemingen	Integrale Delcredere TCRe	
Internationale ondernemingen		Allianz (Allianz Belgium en Euler Hermes) Generali (Generali Belgium en Europe Assistance) Munich Re (ERGO Life, DAS en DKV) HDI (HDI Gerling) BNP Paribas (Cardif) Delta Lloyd / Aviva (Delta Lloyd Life) Baloise (Baloise Belgium en Euromex) MetLife (MetLife Insurance) Nationale Suisse (Nationale Suisse Belgium en L'Européenne) ING (ING Life en ING Non-Life) Assurances du Crédit Mutuel (Partners) CIGNA (CIGNA Life en CIGNA Europe)

Bron: NBB.

de enquête zullen in 2014 worden gebruikt om de ondernemingen die methodologisch nog niet het vereiste toezichtsniveau halen, aan te zetten tot het wegwerken van de opgelopen achterstand en daartoe de nodige maatregelen te nemen.

Sommige ondernemingen anticiperen reeds op Solvabiliteit II door hun technische voorzieningen bij te stellen in de richting van de best estimate. Deze praktijk is problematisch omdat zij slechts een gedeeltelijke implementering van het nieuwe prudentiële regime impliceert. In 2014 zal de Bank dan ook bijzondere aandacht besteden aan de inschatting van het vereiste niveau van de technische voorzieningen onder het bestaande regime.

Onder Solvabiliteit II zullen de ondernemingen als integraal onderdeel van hun bedrijfsstrategie regelmatig hun volledige solvabiliteitsbehoeften moeten beoordelen in het licht van hun specifieke risicoprofiel, meer bepaald de ORSA. Eind 2012 werden de verzekeringsondernemingen gesensibiliseerd voor de uitwerking van een ORSA. Zeven ondernemingen gingen in op het verzoek van de Bank en een aantal van de ontvangen rapporten werd geanalyseerd en getoetst op overeenstemming met

de Solvabiliteit II-vereisten. Hiertoe werd een kwalitatieve beoordelingstemplate uitgewerkt. De oefening zal in 2014 worden voortgezet met eerste analyses voor een aantal ondernemingen en tweede analyses voor de reeds onderzochte ondernemingen. De kwalitatieve beoordelingstemplate zal verder worden verfijnd en een eerste aanzet tot een kwantitatieve evaluatie is gepland. Het is de bedoeling in 2015 te komen tot een beoordeling van alle ondernemingen.

In het toekomstige Solvabiliteit II-kader zullen de ondernemingen hun reglementaire kapitaalvereisten mogen berekenen aan de hand van een intern model. De richtlijn Solvabiliteit II bepaalt dat de prudentiële toezichthouder over een termijn van zes maanden beschikt om het model te beoordelen en het gebruik ervan voor reglementaire doeleinden goed te keuren. Dit impliceert een over een te korte periode geconcentreerde werklust, zodat er beslist werd de ondernemingen de mogelijkheid te geven hun model reeds vroeger ter evaluatie voor te leggen aan de prudentiële toezichthouder, in het kader van een zogenoemde preapplicatieprocedure. Het is geenszins de bedoeling dat de toezichthouder zich in dit stadium formeel uitspreekt over het model. Er wordt van de onderneming verwacht dat zij aantoont dat de



gemodelleerde risico's voldoende worden beheerst om betrouwbare resultaten te geven.

De Bank startte in 2011 de werkzaamheden met betrekking tot de preapplicatie van interne modellen voor de ondernemingen die naar aanleiding van de mededeling van 18 februari 2011 over deze procedure een dossier hadden ingediend. Er werden in totaal elf dossiers ingediend bij de Bank. Aan de hand van deze procedure kan worden nagegaan in welke mate de ondernemingen die interne modellen wensen te gebruiken voor de berekening van hun kapitaalvereisten, voorbereid zijn.

In 2013 werden zowel de kwantitatieve als de kwalitatieve aspecten van de modellen door eenzelfde team behandeld. De inspecties gebeurden op het niveau van de Belgische moederonderneming, de buitenlandse moederonderneming van Belgische ondernemingen en op het niveau van de Belgische dochteronderneming van de buitenlandse moederonderneming. De ontwikkelingen en aanpassingen in de interne modellen werden opgevolgd via periodieke vergaderingen met de ondernemingen en via specifieke inspecties. Voor een aantal verzekeringsgroepen werd in het college van toezichthouders overlegd over de praktische opzet en organisatie van het beslissingsproces bij uiteenlopende standpunten van de toezichthouders over de passendheid van het groepsmodel voor de lokale markt. Eventuele tekortkomingen van de modellen werden na bespreking in het college meegedeeld aan de ondernemingen.

De Bank stelt vast dat de ondernemingen vooruitgang hebben geboekt, maar dat er nog belangrijke uitdagingen resten. De reeds uitgevoerde inspectieopdrachten lieten de Bank toe conclusies te trekken zowel wat betreft de afgedekte risico's als wat betreft de specifieke problemen per risicosoort en de gehanteerde methodologie. De vaststellingen van 2012 worden bevestigd. Het kredietrisico is vaak onvoldoende afgedekt, de berekening van het marktrisico gebeurt benaderend, er worden niet-prospectieve sterftetafels gehanteerd en voor het catastroferisico wordt gebruik gemaakt van weinig transparante Vendor-modellen. Ook inzake de algemene principes met betrekking tot de modellering zijn de conclusies in lijn met die van 2012. De gekozen methodologie leidt tot te veel vereenvoudigde modellen en de granulariteit is vaak onvoldoende. De onafhankelijke validatie van de modellen moet worden opgevoerd en de lokale kennis van groepsmodellen ontbreekt soms, een vaststelling die ook geldt voor de kennis die het management heeft van het model. De methodes van aggregatie van de kapitaalvereisten zijn vaak onvoldoende gerechtvaardigd. Deze conclusie

geldt ook voor het modelrisico, waar de modelkeuze, de hypothesen en het gebruik van expert judgement meer zouden moeten worden onderbouwd. Ten slotte bestaat er ook onzekerheid over de uitkomst van de evaluatie van de technische voorzieningen. Dit alles resulteert in een te hoge volatiliteit van het eigen vermogen en in onzekerheid over de juiste hoogte ervan.

Wat betreft de knipperlichtvoorziening, die wordt besproken in hoofdstuk B, paragraaf 3.2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag, dient vermeld te worden dat de Bank de verzekeringsondernemingen medegeedeeld heeft dat de behandeling van de vrijstellingsdossiers vanaf 2013 niet meer zal gebeuren op basis van circulaire CPA-2006-2-CPA maar wel op basis van een nieuwe methodologie, als gevolg van de aanhoudende lage renteomgeving en de ontwikkelingen inzake Solvabiliteit II. Voor 2013 heeft dit geresulteerd in het niet toekennen van vrijstellingen.

## Toezichtspraktijk – risico-informatie en risicoanalyse

Voor de grote verzekeringsgroepen werden er periodieke vergaderingen georganiseerd met de leden van de effectieve leiding van de onderneming. Deze vergaderingen hebben tot doel de financiële gezondheid van de betrokken ondernemingen van dichtbij op te volgen. Deze opvolging is aangewezen, mede in het licht van de conclusies van de FSAP. De vastgestelde tekortkomingen bij sommige ondernemingen wezen op de nood aan herstelmaatregelen. De periodieke vergaderingen met de ondernemingen waarborgen de nauwe opvolging van de getroffen maatregelen.

De grote verzekeringsgroepen informeren de Bank over de uitkomsten van de ondernemingsspecifieke analyses die zij uitvoeren op periodieke of ad-hocbasis (IMF-stresstests, enquête over kwetsbaarheden, beoordeling van de impact van Solvabiliteit II). In de loop van 2013 werden de resultaten van de verschillende aparte enquêtes samengebracht en getoetst aan de standaardrapportering van de onderneming aan de Bank. De uitkomst van deze oefening was een risicoanalyse per onderneming. Aan de hand van deze analyses konden eventuele pijnpunten geïdentificeerd worden, wat aanleiding heeft gegeven tot diepgaandere analyses van deze potentiële risico's. De uitkomsten van de analyses werden besproken met de ondernemingen,

(1) Circulaire NBB\_2012\_16 van 21 december 2012 betreffende de medewerkingsopdracht van de erkend commissaris.

die ertoe aangezet werden de nodige maatregelen te treffen om hun blootstelling aan verhoogde risico's te verminderen.

Met toepassing van de circulaire van de Bank van 21 december 2012<sup>(1)</sup> vond er voor de grote verzekeringsgroepen om de drie maanden een onderhoud plaats met de erkend commissaris, waarin de algemene toestand van de onderneming werd besproken. Voor de andere ondernemingen gebeurde dit met een lagere frequentie.

## Toezichtspraktijk - inspectieopdrachten

De inspectiemethodiek is in de loop van 2013 grondig herzien. Voor meer details hierover wordt verwezen naar Kader 5 over NOVA in hoofdstuk C, paragraaf 1 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag.

Het inspectieplan voor 2013 voorzag in een aantal inspectieopdrachten bij een vijftiental verzekeringsondernemingen, die er hoofdzakelijk toe strekten de volgende zaken te beoordelen:

- de regels en beginselen die worden toegepast op het vlak van bestuur en beleidsstructuur;
- de risicobeheersystemen en de transversale controlefuncties;
- de herverzekeringsactiviteiten;
- de organisatie van activiteiten in tak 23 en het beheer van de daaraan verbonden risico's;
- de regels voor de kostenverdeling tussen de verschillende bedrijfstakken;
- de toereikendheid van de onder Solvabiliteit I berekende technische voorzieningen;
- de vordering van de voorbereiding op de Solvabiliteit II-vereisten, en in het bijzonder de invoering van de best estimate voor de berekening van de technische voorzieningen, en de voorbereidende werkzaamheden voor de ORSA.

Sommige van deze inspectieopdrachten hadden ook tot doel na te gaan of de maatregelen die de ondernemingen hadden aangekondigd naar aanleiding van vorige opdrachten, werden uitgevoerd, terwijl andere opdrachten ertoe strekten een vergelijking te maken tussen de beheerspraktijken van verschillende ondernemingen voor bepaalde specifieke bedrijfstakken.

## 4. Oversight en prudentieel toezicht op financiëlemarktinfrastructuren

### 4.1 Componenten annual risk review 2013

De toezichtsprioriteiten van de Bank inzake financiëlemarktinfrastructuren hadden tijdens het verslagjaar betrekking op de bedrijfsmodellen, het liquiditeitsrisico en het operationeel risico.

#### Bedrijfsmodellen

De verschillende marktinfrastructuren werken aan de aanpassing van hun bedrijfsmodellen met het oog op de invoering van Target2-Securities en de specifieke nieuwe reglementeringen die de activiteiten robuuster moeten maken, zoals CRD IV, EMIR en het ontwerp van verordening voor CSD's. Door deze herstructureeringen krijgen die entiteiten toegang tot nieuwe types van activiteiten of functies, wat kan bijdragen tot de aanscherping van hun risicoprofiel. De talrijke ondernemingen die actief zijn in de sector van de post-trading kunnen inderdaad diverse rollen vervullen: ze kunnen optreden als centrale depositaris, bewaarnemingsdiensten (custody) leveren of lasthebber, depositaris of tegenpartij zijn. Hun respectieve bedrijfsmodellen vertonen echter de neiging tot convergentie voor bepaalde activiteitsdomeinen, die onder meer verband houden met het inzetten en liquide maken van zekerheden. De uitbreiding van de activiteiten van marktinfrastructuren naar andere schakels in de keten van de post-trading, het aanbieden van nieuwe diensten en de verruiming van het geografisch bereik hebben potentiële effecten op de risico's en dienen dan ook nauwlettend te worden gevolgd.

#### Liquiditeitsrisico

Indien een financiëlemarktinfrastructuur op het geplande tijdstip van vereffening niet over voldoende liquide middelen beschikt, kan dat aanleiding geven tot systemische problemen, vooral in illiquide of volatiele markten, en tot solvabiliteitsproblemen. De Bank zag er onder meer op toe dat Euroclear Bank als financiëlemarktinfrastructuur over de nodige processen beschikt om het liquiditeitsrisico te meten en te beheren, ook ingeval haar twee grootste deelnemers tegelijk in gebreke zouden blijven. De centrale depositarissen hebben een atypisch risicoprofiel. Ze trekken geen deposito's aan van het publiek en hun kredietactiviteit beperkt zich doorgaans tot de verstrekking van intradaykredieten, met als enige doel de afwikkeling van de transacties te vergemakkelijken. De overtollige deposito's van hun professionele cliënten worden tevens herbelegd op looptijden die de liquiditeit van de balans vrijwaren. Het toezicht moet dan ook berusten op principes die specifiek op een dergelijk activiteitenprofiel zijn afgestemd, zoals de CPSS-IOSCO-principes voor de marktinfrastructuren.

#### Operationeel risico

Inzake operationele risico's wordt momenteel specifiek aandacht besteed aan cyberbeveiliging. De toezichthouders moeten vooral nagaan of de marktinfrastructuren in staat zijn zich te verdedigen tegen en te reageren op cyberaanvallen, die talrijker en heviger worden. De belangrijkste doelstelling is het vrijwaren van de integriteit en de vertrouwelijkheid van de in deze infrastructuren verwerkte transacties, alsook de verzekering van de continuïteit van de dienstverlening. Als lid van het CPSS nam de Bank deel aan internationale werkzaamheden over cyberrisico's bij

financiëlemarktinfrastructuren. Er werd in kaart gebracht hoe de cyberbedreigingen zich recentelijk ontwikkelden en welke technieken voorhanden zijn om aan deze bedreigingen het hoofd te bieden. Momenteel wordt onderzocht hoe het financiële stelsel als geheel zich beter zou kunnen beschermen tegen het toenemende dreigingsniveau en of de herstelmechanismen die gepland zijn als reactie op een geslaagde aanval, versterkt dienen te worden. Gezien de sterke verwevenheid tussen de infrastructuren in het wereldwijde financiële stelsel, moet vermeden worden dat de eventuele gevolgen van een aanval zich verspreiden. De werkzaamheden van de centrale banken van de G20 met betrekking tot cyberrisico's zitten nog in de analysefase en het is nog te vroeg om aan te geven welke de nieuwe oversightverwachtingen ten aanzien van financiëlemarktinfrastructuren in dit domein zouden kunnen zijn.

Tijdens het verslagjaar organiseerde de Bank een rondetafelconferentie met de Belgische financiëlemarktinfrastructuren die gericht was op cyberrisico's. Er vond een uitwisseling plaats van kennis over technieken om cyberbedreigingen te voorkomen, te detecteren, te beheersen of te bestrijden. Daarnaast werd de uitdaging besproken om aan de groeiende cyberdreigingen het hoofd te bieden, en werd onderzocht welke sectorale maatregelen daartoe een positieve bijdrage zouden kunnen leveren.

## 4.2 Organisatie van het toezicht/oversight

De Bank is bevoegd als prudentiële toezichthouder en als overseer op marktinfrastructuren. Bij het prudentieel toezicht wordt de operator als instelling opgevolgd, terwijl bij het oversight rekening wordt gehouden met het systeem dat de operator uitbaat. Terwijl het prudentieel toezicht nagaat of een instelling de reglementering inzake kapitaalvereisten, bestuur en organisatie en operationele werking naleeft, is oversight meer gericht op de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel. Het oversight gaat na of systeemrelevante infrastructuren hun dienstverlening ook kunnen waarborgen in extreme omstandigheden. Tabel 6 bevat een overzicht van de Belgische infrastructuren die onder de bevoegdheid van de Bank vallen, en van haar samenwerking met toezichthouders op infrastructuur van derde landen

### SWIFT

De Bank is lead overseer (hoofdtoezichthouder) van SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication). Centrale banken oefenen oversight uit op SWIFT omwille van zijn grote belang voor een

**TABEL 6** TOEZICHT EN OVERSICHT VAN DE BANK OP FINANCIËLEMARKTINFRASTRUCTUREN

	Internationaal toezichtscollege / coöperatieve oversight-regelingen		De Bank treedt op als enige autoriteit
	De Bank treedt op als hoofdautoriteit	De Bank neemt deel onder leiding van een andere hoofdautoriteit	
Toezicht			Belgisch bijkantoor van Bank of New York Mellon Betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld
Toezicht en oversight	Euroclear Belgium (CIK) – ESES Euroclear NV Bank of New York Mellon NV <sup>(3)</sup>	CCP-colleges <sup>(1)</sup>	Euroclear Bank <sup>(2)</sup> Atos Worldline Bank of New York Mellon CSD
Oversight	SWIFT <sup>(4)</sup>	TARGET2 Securities <sup>(5)</sup> TARGET2 CLS <sup>(7)</sup>	NBB-SSS Bancontact/Mister Cash <sup>(6)</sup> Uitwisselingscentrum en Verrekening <sup>(6)</sup> MasterCard Europe <sup>(6)</sup>

Bron: NBB.

(1) Het betreft de toezichtscolleges van de centrale tegenpartijen LCH Clearnet SA, LCH Clearnet Ltd, EuroCCP-NL, Eurex AG Clearing, KDPW-CCP, Keler CCP en CC&G.

(2) De Bank werkt op ad-hocbasis samen met de andere betrokken centrale banken.

(3) Bank of New York Mellon nv is het Brusselse hoofdkwartier van BNYM groep. De Bank is de hoofdautoriteit van het college van Europese toezichthouders.

(4) Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication.

(5) TARGET2-Securities is het geplande platform waarop meerdere effectenafwikkelingssystemen (securities settlement systems, SSS'en) uit het eurogebied zullen vereffenen vanaf midden 2015.

(6) Peer review in het Eurosysteem / ESCB.

(7) Continuous Linked Settlement.

veilige en efficiënte uitwisseling van financiële berichten tussen financiële instellingen en financiëlemarktinfrastructuren over de hele wereld.

Tijdens het verslagjaar werd de betrokkenheid van het in mei 2012 opgerichte SWIFT Oversight Forum bij de bepaling van het oversightbeleid ten aanzien van SWIFT verder geconsolideerd. Naast de centrale banken van de G10 worden nog tien andere centrale banken geïnformeerd over de conclusies van het oversight op SWIFT. Zij bepalen mee de aandachtspunten voor toekomstige oversightactiviteiten.

De oversightactiviteiten zijn gericht op alle types van operationeel risico met betrekking tot SWIFT-berichtendiensten. Tijdens het verslagjaar werd bijzondere aandacht besteed aan de verdere ontwikkeling van een geïntegreerd risicobeheer en de beveiliging tegen cyberdreigingen. De ingebruikname van een nieuw datacenter en de voortgang die geboekt werd met de technologische vernieuwing van de FIN-toepassing, de kernapplicatie voor het SWIFT-berichtenverkeer, werden nauw opgevolgd.

## Betalingsinfrastructuur

De Bank is lead overseer van MasterCard Europe. In 2013 sloot zij een Memorandum of Understanding met de Central Bank of Russia, waarbij een coöperatief oversight werd ingesteld. De samenwerking komt er tegelijk met de uitbouw van een wettelijk toezichtskader in de Russische Federatie, en gezien het groeipotentieel aldaar van MasterCard Europe. Een soortgelijke overeenkomst met De Nederlandsche Bank is in voorbereiding, aangezien het Nederlandse debetkaartschema (PIN) vervangen werd door de debetkaartfunctie van MasterCard Europe (Maestro). Daarnaast volgde de Bank van dichtbij de maatregelen op die Bancontact/MisterCash neemt ten einde te voldoen aan de normen voor een SEPA-conform betaalkaartschema (gemeenschappelijk eurobetalingsgebied, Single Euro Payment Area).

Het Uitwisselingscentrum en Verrekening (UCV), de Belgische verrekenkamer voor de vereffening van kleine interbancaire betalingen, migreerde eind maart 2013 zijn technisch platform naar het Franse detailbetalingssysteem *Système Technologique d'Echange et de Traitement*. Het UCV blijft daarbij een Belgische juridische entiteit. De Bank sloot een overeenkomst met de Banque de France voor het uitwisselen van informatie ten behoeve van het oversight.

Steeds meer niet-banken opereren onder het sinds eind 2012 ingevoerde statuut van betaalinstantie (zie de

tabel in paragraaf 2.2 van hoofdstuk C). De Bank startte in 2013 een gedetailleerd onderzoek naar de waakzaamheidsplicht van deze betalingsinstellingen ter voorkoming van het witwassen van geld en terrorismefinanciering.

## Centrale tegenpartijen

In het laatste kwartaal van 2013 startten de nationaal bevoegde autoriteiten de in de Europese EMIR-verordening vastgelegde vergunningsprocedure, waarbij aan elke CCP een Uniepaspoort wordt toegekend. In die context wordt voor elke CCP een toezichtcollege opgericht dat onder meer een advies- en escalatierecht heeft bij de vergunning. De Bank nam begin januari 2013 deel aan het toezichtcollege van zeven buitenlandse CCP's, hetzij als toezichthouder van een CSD waarin de centrale tegenpartij vereffent, hetzij als toezichthouder van één van de drie grootste clearingleden van de centrale tegenpartij.

## Effectenbewaring en -vereffening

Het toezicht inzake CSD's en effectenvereffeningssystemen (securities settlement systems, SSS'en) was gericht op de oprichting van een CSD door de Bank of New York Mellon en op de activiteiten van Euroclear Bank.

In december 2012 werden Bank of New York Mellon CSD en Bank of New York Mellon nv respectievelijk als CSD en als met een vereffeninginstelling gelijkgestelde instelling erkend. Als gevolg van deze erkenning moeten ze voldoen aan een reeks basisvereisten voor een robuust operationeel kader en risicobeheer. In 2013 heeft de Bank geoordeeld dat aan deze vereisten was voldaan en ingestemd met de operationele start van de Bank of New York Mellon CSD. Deze laatste instelling werd eveneens aangesteld als effectenafwikkelingssysteem (securities settlement system, SSS). De activiteiten zouden uiterlijk begin 2014 worden opgestart.

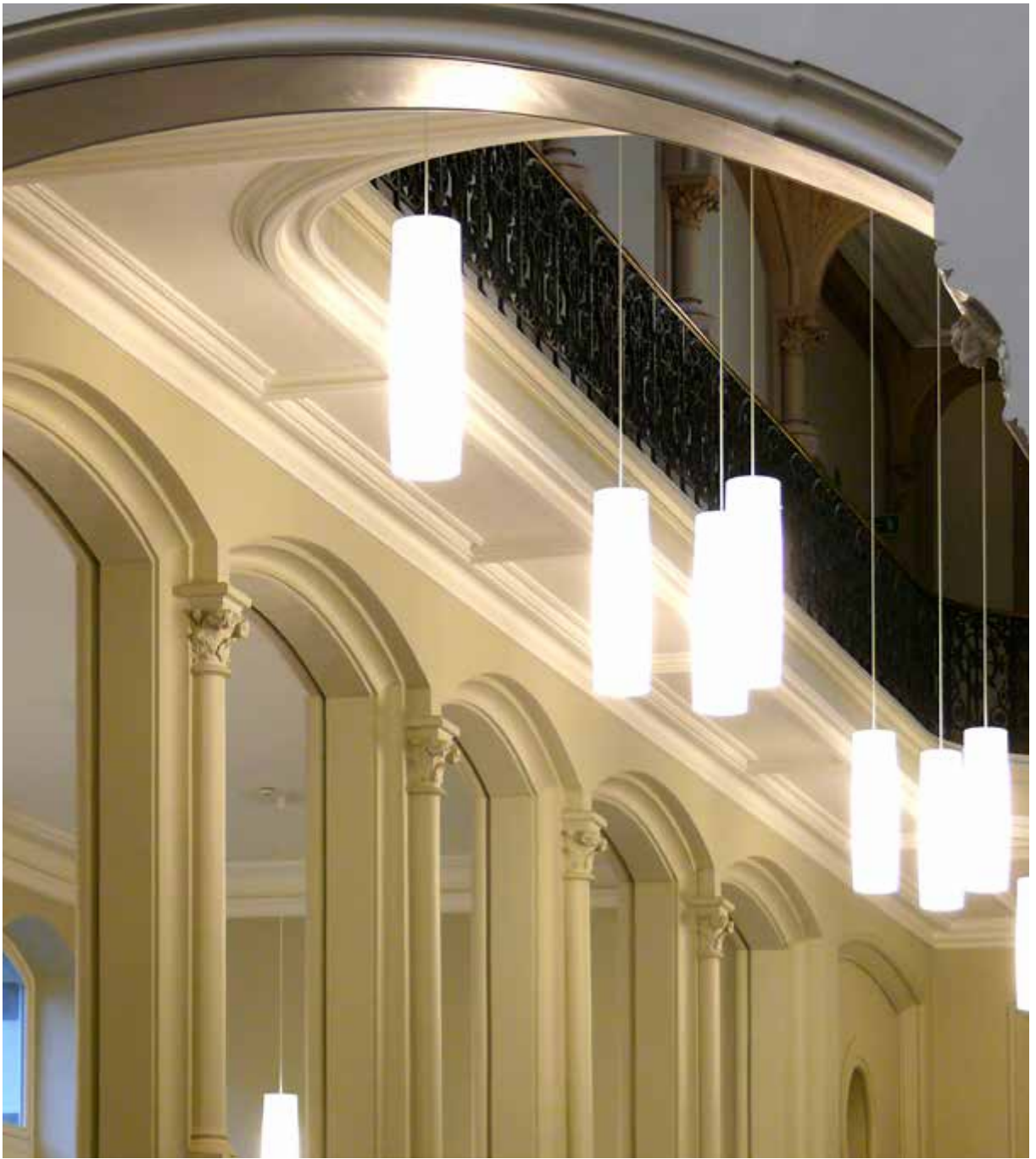
In november 2012 nam de FSB de groep Bank of New York Mellon op in de lijst van mondiale systeemrelevante banken (Global Systemically Important Banks, G-SIB's). Als toezichthouder voor de Bank of New York Mellon nv heeft de Bank bijgevolg een samenwerkingsakkoord gesloten met de Federal Deposit Insurance Cooperation en de Board of the Federal Reserve, die in de Verenigde Staten verantwoordelijk zijn voor het toezicht op de moederonderneming van de groep. Dit akkoord heeft betrekking op de deelname aan de opstelling en de regelmatige follow-up van een algemeen afwikkelingsplan, onder auspiciën van een Crisis Management Group, die is samengesteld uit de toezichthouders van de belangrijkste entiteiten van

de Bank of New York Mellon. De werkzaamheden van de Crisis Management Group zijn in de tweede helft van 2013 gestart.

Eind 2012 – begin 2013 heeft het IMF voor het eerst een EU FSAP uitgevoerd voor pan-Europese financiële marktinfrastructuren. Daarbij beoordeelde het IMF – in navolging van de Bank – ook Euroclear Bank, op basis van de CPSS-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures. De IMF-aanbevelingen betroffen onder meer de vereisten inzake herstelplannen, voorschotten voor couponbetalingen en terugbetalingen van obligaties, dagelijkse reconciliatie van effectenposities en risicoanalyse van cliënten van deelnemers van Euroclear Bank. Wat de organisatie van het toezicht zelf betreft, deed het IMF de aanbeveling om de bestaande samenwerking van de Bank met de Luxemburgse autoriteiten inzake Euroclear Bank te formaliseren en uit te breiden, met name om een level playing field te creëren voor de internationale centrale effectenbewaarinstellingen (International central securities depositories, ICSD)

Euroclear Bank en Clearstream Banking Luxembourg, en om daarbij de ECB te betrekken. De Bank en de Luxemburgse autoriteiten ronden momenteel een akkoord af. Ten slotte achtte het IMF het gepast extra middelen in te zetten teneinde het oversight op systeemrelevante marktinfrastructuren zoals Euroclear Bank te versterken.

In overeenstemming met de nieuwe vereisten die zijn opgenomen in de CPSS-IOSCO-principes voor de marktinfrastructuren, dient de Bank samen te werken met de autoriteiten van de landen waarvoor de goede werking van de in België gevestigde en internationaal actieve marktinfrastructuren van groot belang is. In dit stadium heeft die vereiste vooral betrekking op Euroclear Bank. De verschillende samenwerkingsakkoorden die de betrokken autoriteiten in staat moeten stellen toegang te krijgen tot alle nuttige gegevens voor de uitoefening van hun eigen verantwoordelijkheden, werden onlangs afgerond of zijn in de maak. In 2014 zal deze samenwerking structureel ten uitvoer worden gelegd.



Bijlagen

**TABEL 1** VOORNAAMSTE MACRO-ECONOMISCHE INDICATOREN IN HET EUROGEBIED EN IN DE ANDERE BELANGRIJKSTE ECONOMIEËN (1-2)  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	Bbp <sup>(1)</sup>			Werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup>			Inflatie		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Eurogebied .....	1,6	-0,7	-0,4	10,1	11,4	12,2	2,7	2,5	1,4
Duitsland .....	3,3	0,7	0,5	5,9	5,5	5,4	2,5	2,1	1,6
Frankrijk .....	2,0	0,0	0,2	9,6	10,2	11,0	2,3	2,2	1,0
Italië .....	0,5	-2,5	-1,8	8,4	10,7	12,2	2,9	3,3	1,3
Spanje .....	0,1	-1,6	-1,3	21,7	25,0	26,6	3,1	2,4	1,5
Nederland .....	0,9	-1,2	-1,0	4,4	5,3	7,0	2,5	2,8	2,6
België .....	1,8	-0,1	0,2	7,2	7,6	8,5	3,4	2,6	1,2
Oostenrijk .....	2,8	0,9	0,4	4,2	4,3	5,1	3,6	2,6	2,1
Griekenland .....	-7,1	-6,4	-4,0	17,7	24,3	27,0	3,1	1,0	-0,9
Finland .....	2,7	-0,8	-0,6	7,8	7,7	8,2	3,3	3,2	2,2
Portugal .....	-1,3	-3,2	-1,8	12,9	15,9	17,4	3,6	2,8	0,4
Ierland .....	2,2	0,2	0,3	14,7	14,7	13,3	1,2	1,9	0,5
Slowakije .....	3,0	1,8	0,9	13,7	14,0	13,9	4,1	3,7	1,5
Luxemburg .....	1,9	-0,2	1,9	4,8	5,1	5,7	3,7	2,9	1,7
Slovenië .....	0,7	-2,5	-2,7	8,2	8,9	11,1	2,1	2,8	1,9
Cyprus .....	0,4	-2,4	-8,7	7,9	11,9	16,7	3,5	3,1	0,4
Estland .....	9,6	3,9	1,3	12,5	10,2	9,3	5,1	4,2	3,2
Malta .....	1,6	0,8	1,8	6,5	6,4	6,4	2,5	3,2	1,0
Verenigd Koninkrijk .....	1,1	0,3	1,3	8,0	7,9	7,7	4,5	2,8	2,6
Verenigde Staten .....	1,8	2,8	1,9	8,9	8,1	7,5	3,1	2,1	1,5
Japan .....	-0,4	1,4	1,7	4,6	4,3	4,0	-0,3	0,0	0,2
China .....	9,3	7,7	7,7	4,1	4,1	4,1	5,5	2,6	2,5

Bronnen: EC, IMF, OESO, NBB.

(1) Voor kalenderinflatie gezuiverde gegevens naar volume.

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



**TABEL 2** VOORNAAMSTE MACRO-ECONOMISCHE INDICATOREN IN HET EUROGEBIED EN IN DE ANDERE BELANGRIJKSTE ECONOMIEËN (2-2)  
(in % bbp)

	Lopende rekening			Financieringsaldo van de overheid			Overheidsschuld		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Eurogebied .....	0,1	1,3	2,3	-4,2	-3,7	-3,1	88,0	92,7	95,7
Duitsland .....	6,3	7,0	7,0	-0,8	0,1	0,0	80,0	81,0	79,6
Frankrijk .....	-2,5	-2,1	-1,8	-5,3	-4,8	-4,1	85,8	90,2	93,5
Italië .....	-3,1	-0,5	1,0	-3,8	-3,0	-3,0	120,7	127,0	133,0
Spanje .....	-4,0	-1,2	1,4	-9,6	-10,6	-6,8	70,5	86,0	94,8
Nederland .....	7,4	7,7	9,6	-4,3	-4,1	-3,3	65,7	71,3	74,8
België .....	-1,1	-2,0	-2,2	-3,7	-4,0	-2,7	98,0	99,8	99,7
Oostenrijk .....	1,5	1,8	2,5	-2,5	-2,5	-2,5	72,8	74,0	74,8
Griekenland .....	-11,7	-5,3	-2,3	-9,5	-9,0	-13,5	170,3	156,9	176,2
Finland .....	-1,5	-1,8	-1,2	-0,7	-1,8	-2,2	49,2	53,6	58,4
Portugal .....	-7,2	-1,9	0,9	-4,3	-6,4	-5,9	108,2	124,1	127,8
Ierland .....	1,2	4,4	4,1	-13,1	-8,2	-7,4	104,1	117,4	124,4
Slowakije .....	-2,6	1,6	4,3	-5,1	-4,5	-3,0	43,4	52,4	54,3
Luxemburg .....	7,3	5,9	6,7	0,1	-0,6	-0,9	18,7	21,7	24,5
Slovenië .....	0,2	3,1	5,0	-6,3	-3,8	-5,8	47,1	54,4	63,2
Cyprus .....	-4,3	-6,6	-2,0	-6,3	-6,4	-8,3	71,5	86,6	116,0
Estland .....	0,3	-2,8	-2,1	1,1	-0,2	-0,4	6,1	9,8	10,0
Malta .....	-1,0	1,1	1,8	-2,8	-3,3	-3,4	69,5	71,3	72,6
Verenigd Koninkrijk .....	-1,5	-3,8	-4,3	-7,7	-6,1	-6,4	84,3	88,7	94,3
Verenigde Staten .....	-2,9	-2,7	-2,5	-10,7	-9,3	-6,5	98,8	102,1	104,1
Japan .....	2,0	1,1	0,9	-8,9	-9,5	-10,0	210,6	218,8	227,2
China .....	1,9	2,4	2,3	-1,3	-2,2	-2,5	28,7	26,1	22,9

Bronnen: EC, IMF, OESO, NBB.

**TABEL 3** BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, NAAR VOLUME

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	1,7	1,1	1,7	1,7	2,0	0,6	2,8	0,2	-0,3	0,6
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	1,3	0,8	1,0	1,9	2,7	1,9	0,6	0,7	1,4	0,7
Bruto-investeringen in vaste activa .....	7,8	6,4	2,6	6,3	2,0	-8,4	-1,1	4,1	-2,0	-2,4
Woningen .....	8,0	10,8	6,4	3,3	-2,7	-8,6	3,6	-3,2	-3,2	-4,0
Ondernemingen .....	8,9	4,5	2,0	8,2	4,2	-10,2	-3,1	7,3	-2,1	-0,5
Overheid .....	-0,8	8,9	-6,1	1,9	0,3	9,8	-2,1	7,1	2,4	-11,4
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)(2)</sup> .....	2,6	2,0	1,6	2,6	2,0	-1,1	1,4	1,1	-0,2	0,0
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	0,3	0,5	0,5	0,3	-0,1	-1,1	0,3	0,9	-0,4	-0,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	0,4	-0,8	0,5	0,0	-1,0	-0,6	0,6	-0,3	0,5	0,6
Uitvoer van goederen en diensten .....	6,2	3,8	5,4	5,2	1,4	-9,4	8,1	6,4	1,8	2,0
Invoer van goederen en diensten .....	6,1	5,1	5,0	5,4	2,7	-8,8	7,5	6,9	1,3	1,3
Bbp .....	3,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2
Handelsoverschot (+) of -tekort (-) als gevolg van de ruilvoetverandering <sup>(3)</sup> .....	-0,7	-0,3	-0,6	0,2	-2,0	2,6	-1,2	-1,1	-0,2	-0,2
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland <sup>(3)</sup> .....	-0,4	-0,4	0,2	0,2	0,4	-2,0	2,5	-0,8	-0,6	-0,2
Bni .....	2,1	1,1	2,3	3,2	-0,6	-2,4	3,6	-0,2	-0,9	-0,2
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	3,1	2,7	2,2	3,0	2,0	-2,2	1,8	2,1	-0,6	-0,5
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(5)</sup> .....	4,4	3,2	3,7	4,0	1,7	-5,5	4,5	4,0	0,5	0,7
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(6)</sup> .....	1,2	1,3	0,5	1,9	2,5	2,4	0,4	1,1	1,5	-0,1

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bni.

(4) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(5) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(6) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 4** BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN, NAAR VOLUME

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

	2011				2012				2013			
	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	0,8	0,3	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,3	0,4	0,9	n.
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	0,3	0,5	0,8	1,1	1,3	1,4	1,4	1,6	1,3	0,9	0,5	n.
Bruto-investeringen in vaste activa .....	4,5	6,7	4,0	1,3	0,6	-3,5	-2,7	-2,5	-4,0	-2,8	-2,3	n.
Woningen .....	2,2	-1,6	-6,9	-6,1	-3,5	-3,5	-2,4	-3,3	-4,9	-4,8	-3,6	n.
Ondernemingen .....	6,0	11,2	8,6	3,5	1,7	-4,4	-3,1	-2,6	-2,7	-0,6	-0,4	n.
Overheid .....	2,0	3,5	10,5	12,5	6,5	3,9	-0,7	0,4	-11,1	-13,3	-11,4	n.
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)(2)</sup> .....	1,4	1,6	1,1	0,3	0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,7	-0,2	0,2	n.
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	0,7	0,4	1,5	1,0	0,3	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	-0,3	-0,6	n.
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	0,7	-0,1	-1,2	-0,3	-0,5	0,3	1,0	1,1	0,6	0,6	0,8	n.
Uitvoer van goederen en diensten .....	9,9	7,2	6,0	2,5	2,6	1,5	1,3	1,9	-1,0	2,0	2,7	n.
Invoer van goederen en diensten .....	9,3	7,6	7,8	3,0	3,2	1,2	0,1	0,7	-1,7	1,4	1,8	n.
Bbp .....	2,8	1,9	1,4	1,0	0,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	0,1	0,4	0,9
<i>p.m. Bbp, veranderingspercentages</i> <i>t.o.v. het voorgaande kwartaal</i> .....	0,8	0,2	0,1	0,0	0,1	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,4
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(3)</sup> .....	2,1	2,1	2,7	1,3	0,9	-0,5	-1,3	-1,5	-1,1	-0,5	-0,4	n.
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	5,6	4,4	4,2	1,9	1,7	0,5	-0,1	0,1	-1,1	0,7	1,0	n.
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(5)</sup> .....	0,4	0,7	1,4	1,8	1,6	1,5	1,2	1,5	0,4	-0,1	-0,3	n.

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(4) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(5) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 5** DEFALATOREN VAN HET BBP EN VAN DE BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN  
(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	2,4	2,7	3,0	2,8	3,3	-0,7	2,0	3,1	2,4	1,2
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	2,6	4,0	2,9	2,5	4,4	3,1	1,9	4,0	2,5	2,0
Bruto-investeringen in vaste activa .....	2,8	1,8	3,8	2,8	4,0	0,1	2,0	2,7	2,1	0,9
Woningen .....	5,2	4,8	5,7	4,5	7,7	1,2	1,6	1,5	3,1	1,9
Ondernemingen .....	2,0	0,7	2,7	2,1	2,6	-0,1	2,1	3,1	1,8	0,7
Overheid .....	2,1	1,0	5,1	2,8	2,9	-2,3	2,8	4,3	1,3	-0,9
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)</sup> .....	2,5	2,8	3,2	2,8	3,7	0,4	1,9	3,2	2,4	1,4
Ruilvoet .....	-0,9	-0,4	-0,7	0,2	-2,4	3,4	-1,6	-1,3	-0,2	-0,2
Uitvoer van goederen en diensten .....	2,1	4,0	2,3	2,4	4,1	-5,3	4,7	3,9	1,3	-0,5
Invoer van goederen en diensten .....	3,0	4,4	3,0	2,1	6,6	-8,4	6,3	5,3	1,5	-0,3
Bbp .....	2,1	2,4	2,3	2,4	2,1	1,2	2,1	2,0	1,9	1,5
Bni .....	2,8	2,6	2,9	2,2	4,2	-1,3	3,2	3,1	2,1	1,7
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(2)</sup> .....	2,8	2,6	2,9	2,2	4,2	-1,3	3,2	3,1	2,1	1,7
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(3)</sup> .....	2,5	3,2	2,6	2,3	4,1	-3,0	3,9	3,5	1,7	0,7
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	2,5	3,8	3,1	2,5	4,3	2,7	1,9	4,0	2,4	1,9

Bronnen: INR, NBB.

(1) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(2) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(3) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(4) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 6** BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	4,1	3,8	4,8	4,6	5,3	-0,2	4,8	3,3	2,2	1,8
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	3,9	4,8	3,9	4,4	7,3	5,1	2,4	4,7	3,9	2,8
Bruto-investeringen in vaste activa .....	10,9	8,4	6,4	9,2	6,0	-8,3	0,9	7,0	0,0	-1,5
Woningen .....	13,6	16,0	12,5	8,0	4,8	-7,5	5,3	-1,7	-0,2	-2,1
Ondernemingen .....	11,1	5,2	4,8	10,4	6,9	-10,3	-1,1	10,6	-0,4	0,2
Overheid .....	1,3	10,0	-1,3	4,7	3,1	7,3	0,6	11,7	3,8	-12,3
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)(2)</sup> .....	5,1	4,7	4,7	5,3	5,6	-0,8	3,3	4,3	2,1	1,3
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	0,6	0,4	0,3	-0,3	0,4	-2,6	1,6	0,9	-0,6	-0,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	-0,2	-0,9	0,1	0,3	-2,9	1,8	-0,5	-1,4	0,3	0,5
Uitvoer van goederen en diensten .....	8,3	7,9	7,9	7,7	5,5	-14,2	13,1	10,5	3,2	1,6
Invoer van goederen en diensten .....	9,3	9,8	8,2	7,6	9,5	-16,4	14,3	12,5	2,8	1,0
Bbp .....	5,5	4,2	5,1	5,3	3,1	-1,6	4,4	3,8	1,8	1,7
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland <sup>(3)</sup> .....	-0,4	-0,4	0,2	0,2	0,5	-2,0	2,5	-0,8	-0,6	-0,2
Bni .....	5,0	3,7	5,3	5,5	3,6	-3,6	6,9	3,0	1,1	1,5
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	6,0	5,4	5,2	5,2	6,3	-3,5	5,1	5,3	1,5	1,2
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(5)</sup> .....	7,0	6,5	6,4	6,3	5,9	-8,4	8,5	7,6	2,3	1,4
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(6)</sup> .....	3,7	5,1	3,6	4,4	7,0	5,2	2,3	5,2	3,9	1,8

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bni.

(4) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(5) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(6) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 7** BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

(niet voor kalendermivloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	150 454	156 153	163 590	171 080	180 174	179 810	188 455	194 667	198 898	202 552
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	65 654	68 797	71 510	74 668	80 095	84 167	86 212	90 278	93 788	96 389
Bruto-investeringen in vaste activa .....	57 849	62 685	66 710	72 881	77 286	70 895	71 510	76 502	76 536	75 383
Woningen .....	14 892	17 277	19 439	20 986	22 000	20 358	21 436	21 064	21 029	20 574
Ondernemingen .....	38 350	40 340	42 269	46 659	49 886	44 743	44 245	48 928	48 751	48 875
Overheid .....	4 607	5 068	5 002	5 237	5 401	5 794	5 829	6 510	6 756	5 934
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)</sup> .....	273 956	287 636	301 810	318 629	337 554	334 872	346 177	361 447	369 222	374 324
Voorraadwijziging .....	3 018	3 865	4 867	4 281	5 857	-3 424	2 058	4 748	2 513	1 638
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	14 313	11 935	12 152	12 905	2 963	9 220	7 504	3 063	4 147	6 320
Uitvoer van goederen en diensten .....	221 194	238 737	257 498	277 203	292 446	251 035	283 965	313 811	323 734	328 980
Invoer van goederen en diensten .....	206 881	226 802	245 346	264 298	289 483	241 814	276 461	310 748	319 587	322 660
Bbp .....	291 287	303 435	318 829	335 815	346 375	340 669	355 740	369 259	375 881	382 282
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland .....	3 218	1 988	2 724	3 366	4 968	-2 131	6 213	3 439	1 022	277
Bni .....	294 505	305 423	321 554	339 181	351 342	338 538	361 953	372 698	376 904	382 560
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(2)</sup> .....	276 974	291 500	306 677	322 910	343 411	331 449	348 235	366 195	371 734	375 962
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(3)</sup> .....	498 169	530 237	564 175	600 113	635 857	582 483	632 201	680 006	695 468	704 942
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	70 261	73 865	76 512	79 905	85 495	89 961	92 041	96 788	100 544	102 324

Bronnen: INR, NBB.

(1) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(2) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(3) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(4) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 8 TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE DIVERSE BEDRIJFSTAKKEN, NAAR VOLUME**

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	p.m. In % van het bbp van 2012
Landbouw, bosbouw en visserij .....	5,3	-12,2	10,5	-1,2	3,9	-0,1	4,3	-1,9	2,3	0,6
Industrie, energie en water .....	3,2	0,4	1,4	3,3	-0,1	-9,7	5,1	-1,2	-2,4	14,3
Winning van delfstoffen .....	4,2	7,9	8,7	4,7	22,6	-5,4	2,5	14,5	-0,7	0,1
Verwerkende nijverheid .....	3,8	1,1	0,7	3,5	-0,2	-14,6	5,3	-1,0	-2,3	11,5
waarvan:										
Voedingsmiddelen, dranken, tabak .....	3,4	0,5	2,0	6,8	5,6	-2,1	-0,2	8,4	1,1	1,8
Textiel, hout, papier en drukkerijen .....	4,0	-3,2	4,5	5,8	-2,8	-11,8	-2,6	5,1	0,7	1,2
Chemie en rubber <sup>(1)</sup> .....	5,9	5,5	0,9	1,3	3,3	-17,3	10,9	-9,1	-4,4	3,8
Ijzer en staal en metaalverwerkende nijverheid .....	4,6	-8,1	2,3	9,4	-6,1	-12,2	10,9	-1,9	-0,9	1,8
Informaticaproducten en elektrische apparatuur .....	0,5	-4,7	1,1	-7,8	-3,2	-16,5	0,1	-0,4	-1,5	0,7
Machines en werktuigen, transportmiddelen .....	2,4	11,0	-4,4	4,1	-3,2	-28,5	3,8	2,4	-6,6	1,7
Overige verwerkende nijverheid .....	-3,8	-7,7	-4,5	-3,3	1,3	2,4	-1,9	9,6	2,6	0,6
Elektriciteit en gas .....	-2,5	-2,0	10,0	2,0	1,3	22,6	2,5	-4,2	-3,9	1,9
Water .....	4,0	-9,5	-4,2	1,2	-4,5	-0,2	8,9	2,2	0,6	0,7
Bouwnijverheid .....	5,8	4,5	8,9	1,6	0,9	-1,9	0,7	8,1	1,0	5,3
Diensten										
Handel en herstelling .....	3,6	-3,3	0,3	6,7	0,2	-2,6	2,1	1,2	-1,2	11,0
Vervoer en opslag .....	-3,9	6,3	0,2	2,1	3,0	-5,5	2,4	4,5	-0,9	5,2
Horeca .....	0,0	1,0	2,1	1,1	0,6	-10,0	-0,7	0,6	-0,2	1,6
Informatie en communicatie .....	4,7	0,1	3,0	3,3	3,4	1,9	-1,0	3,5	0,3	3,7
Financiële diensten .....	9,7	3,4	9,7	-1,8	0,6	-0,7	4,7	1,1	-0,4	5,9
Exploitatie van en handel in onroerend goed .....	0,0	-0,4	1,2	0,6	2,2	-0,7	1,8	2,3	-0,4	8,0
Rechtskundige en administratieve dienstverlening, R&D .....	3,2	9,8	5,7	6,2	4,5	-3,4	1,6	4,8	-0,1	11,7
Overheid en onderwijs .....	1,2	1,6	1,5	0,9	0,9	0,3	1,1	1,0	1,2	13,2
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening ..	1,7	0,7	0,2	2,7	2,0	4,1	0,0	2,6	2,6	7,0
Overige diensten .....	5,3	2,2	2,6	1,0	3,5	-4,5	1,7	3,0	0,6	1,8
Toegevoegde waarde van de bedrijfstakken, tegen basisprijzen .....	2,7	1,8	2,7	2,9	1,6	-2,9	2,1	2,1	-0,2	89,3
Productgebonden belastingen, ongerekend subsidies <sup>(2)</sup> .....	0,8	0,2	0,3	0,3	-0,4	-0,2	0,4	-0,1	0,1	10,7
Bbp .....	3,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	100,0

Bron: INR.

(1) Deze indeling bevat eveneens de vervaardiging van cokes en de farmaceutische nijverheid.

(2) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

**TABEL 9** ARBEIDSMARKT

(jaargemiddelden, duizenden personen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Bevolking op arbeidsleeftijd <sup>(1)</sup> .....	6 835	6 879	6 942	7 012	7 074	7 124	7 180	7 225	7 247	7 269
Beroepsbevolking .....	4 849	4 922	4 966	4 986	5 039	5 082	5 127	5 170	5 195	5 209
Nationale werkgelegenheid .....	4 275	4 337	4 387	4 460	4 539	4 531	4 562	4 625	4 636	4 625
Grensarbeiders (saldo) .....	72	73	75	77	78	79	80	79	81	81
Binnenlandse werkgelegenheid .....	4 204	4 264	4 311	4 383	4 461	4 452	4 483	4 546	4 555	4 544
Zelfstandigen .....	692	695	699	706	716	720	726	736	745	751
Loontrekkenden .....	3 512	3 569	3 612	3 677	3 746	3 732	3 756	3 810	3 810	3 793
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken <sup>(2)</sup> .....	2 231	2 260	2 291	2 341	2 387	2 349	2 351	2 383	2 377	2 353
Overheid en onderwijs .....	745	759	764	771	781	795	802	806	805	804
Overige diensten <sup>(3)</sup> .....	537	550	557	565	578	589	603	621	628	636
Werkloosheid <sup>(4)</sup> .....	573	585	579	526	500	551	565	545	559	584

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

(1) Personen in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar.

(2) Namelijk de bedrijfstakken landbouw; industrie; bouwrijverheid; productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht; productie en distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering; handel; reparatie van auto's en motorfietsen; vervoer en opslag; verblijfsaccommodatie en restaurants; informatie en communicatie; financiële activiteiten en verzekeringen; exploitatie van en handel in onroerend goed; vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten; en administratieve en ondersteunende diensten.

(3) Namelijk de bedrijfstakken menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening; kunst, amusement en recreatie; overige diensten; en huishoudens als werkgever.

(4) 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.



**TABEL 10** WERKGELEGENHEIDSGRAAD(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijds categorie van 20 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	65,6	66,5	66,5	67,7	68,0	67,1	67,6	67,3	67,2	67,3
<i>p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)</i> .....	60,3	61,1	61,0	62,0	62,4	61,6	62,0	61,9	61,8	61,9
Naar geslacht										
Vrouwen .....	57,2	58,7	58,8	60,3	61,3	61,0	61,6	61,5	61,7	62,1
Mannen .....	73,8	74,3	74,0	75,0	74,7	73,2	73,5	73,0	72,7	72,4
Naar leeftijd										
Van 20 tot 29 jaar .....	62,7	63,3	64,0	64,5	64,5	61,8	61,0	60,5	59,4	58,1
Van 30 tot 54 jaar .....	77,2	78,2	78,3	79,7	80,5	79,9	80,5	79,8	79,9	79,8
Van 55 tot 64 jaar .....	30,0	32,3	32,0	34,4	34,5	35,3	37,3	38,7	39,5	41,7
Naar gewest										
Brussel .....	58,6	59,2	57,9	59,4	60,2	59,5	59,2	58,2	58,2	56,8
Vlaanderen .....	69,7	70,4	70,6	71,9	72,3	71,5	72,1	71,8	71,5	72,0
Wallonië .....	60,3	61,8	61,6	62,6	62,8	61,7	62,2	62,2	62,5	62,3
Naar scholingsniveau										
Ten hoogste lager secundair .....	48,5	48,8	48,8	49,5	49,1	47,7	48,4	47,3	47,1	47,1
Ten hoogste hoger secundair .....	67,8	68,8	68,3	69,3	70,1	68,8	69,1	68,9	68,5	68,9
Hoger .....	82,5	82,9	82,4	83,7	83,0	81,9	81,9	82,0	81,8	80,9
Naar nationaliteit										
Belgen .....	66,9	67,8	67,8	68,9	69,1	68,4	68,8	68,7	68,6	68,8
Staatsburgers van overige EU-landen <sup>(3)</sup> .....	59,5	61,9	61,5	63,4	65,4	62,4	65,0	65,1	65,2	63,7
Overige .....	36,2	36,6	36,3	40,3	42,1	40,9	40,4	39,6	38,9	40,3

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

(3) Met uitzondering van Kroatië dat op 1 juli 2013 toetrad tot de EU.

**TABEL 11** WERKLOOSHEIDSGRAAD(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	8,5	8,5	8,3	7,5	7,0	8,0	8,4	7,2	7,6	8,5
Naar geslacht										
Vrouwen .....	9,6	9,6	9,4	8,5	7,6	8,1	8,6	7,2	7,4	8,2
Mannen .....	7,6	7,7	7,5	6,7	6,5	7,8	8,2	7,2	7,7	8,7
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar .....	21,2	21,5	20,5	18,8	18,0	21,9	22,4	18,7	19,8	23,5
Van 25 tot 54 jaar .....	7,4	7,4	7,2	6,6	6,1	6,8	7,3	6,4	6,7	7,3
Van 55 tot 64 jaar .....	3,9	4,4	4,8	4,2	4,4	5,1	4,6	4,0	4,5	5,6
Naar gewest										
Brussel .....	15,9	16,5	17,7	17,2	16,0	15,9	17,4	17,1	17,5	19,4
Vlaanderen .....	5,4	5,5	5,0	4,4	3,9	5,0	5,2	4,3	4,6	5,0
Wallonië .....	12,1	11,9	11,8	10,5	10,1	11,2	11,5	9,5	10,1	11,4
Naar scholingsniveau										
Ten hoogste lager secundair .....	13,3	14,1	14,0	13,0	12,5	13,7	15,4	14,1	14,2	15,9
Ten hoogste hoger secundair .....	8,5	8,5	8,2	7,6	7,0	8,1	8,2	6,8	7,8	8,1
Hoger .....	4,7	4,5	4,5	3,8	3,6	4,5	4,5	3,8	4,0	5,0
Naar nationaliteit										
Belgen .....	7,7	7,7	7,5	6,8	6,3	7,1	7,5	6,3	6,5	7,4
Staatsburgers van overige EU-landen <sup>(3)</sup> .....	11,9	10,0	11,7	9,8	9,1	11,0	11,0	10,3	11,1	12,2
Overige .....	32,8	34,1	33,2	29,6	27,4	29,5	30,6	27,8	30,7	29,9

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

(3) Met uitzondering van Kroatië dat op 1 juli 2013 toetrad tot de EU.

**TABEL 12** INACTIVITEITSGRAAD(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	34,1	33,3	33,5	32,9	32,9	33,1	32,3	33,3	33,1	32,4
Naar geslacht										
Vrouwen .....	41,8	40,5	40,5	39,6	39,2	39,1	38,2	38,9	38,7	37,7
Mannen .....	26,6	26,1	26,6	26,4	26,7	27,2	26,6	27,7	27,5	27,2
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar .....	64,7	65,2	65,3	66,1	66,6	67,6	67,5	68,0	68,5	69,0
Van 25 tot 54 jaar .....	16,6	15,4	15,5	14,7	14,3	14,4	13,7	15,3	15,0	14,6
Van 55 tot 64 jaar .....	68,8	66,6	66,4	64,1	63,9	62,8	60,8	59,7	58,6	55,9
Naar gewest										
Brussel .....	35,7	34,3	35,1	33,9	33,8	34,5	33,7	35,1	34,6	34,8
Vlaanderen .....	32,0	31,4	31,6	30,9	30,8	30,8	30,1	30,8	31,0	30,2
Wallonië .....	37,4	36,3	36,4	36,3	36,4	36,7	35,9	37,0	36,3	35,6
Naar scholingsniveau										
Ten hoogste lager secundair .....	53,2	53,0	53,4	53,5	54,6	55,2	53,7	55,3	55,6	55,1
Ten hoogste hoger secundair .....	29,3	28,4	29,1	28,7	28,0	28,8	28,5	29,6	29,3	28,7
Hoger .....	13,5	13,4	13,7	13,1	13,8	14,2	14,3	14,7	14,9	14,9
Naar nationaliteit										
Belgen .....	33,6	32,8	33,0	32,5	32,6	32,7	32,1	32,8	32,6	31,9
Staatsburgers van overige EU-landen <sup>(3)</sup> .....	35,2	34,2	33,6	32,2	31,3	33,1	30,0	30,6	30,1	31,0
Overige .....	49,6	47,9	49,7	45,8	45,1	45,0	44,9	48,2	47,8	46,0

Bron: ADSEI.

(1) Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwantalen.

(3) Met uitzondering van Kroatië dat op 1 juli 2013 toetrad tot de EU.

**TABEL 13 WERKGELEGENHEIDSGRAAD: OPSPLITSING PER GEWEST**

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 20 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië					
	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>
	Totaal .....	59,2	58,2	58,2	56,8	72,1	71,8	71,5	72,0	62,2	62,2	62,5
<i>p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)</i> .....	54,8	53,8	54,0	52,5	66,3	66,2	65,9	66,3	56,7	57,0	57,3	57,1
Naar geslacht												
Vrouwen .....	52,5	52,5	52,3	52,2	66,7	66,4	66,2	67,1	55,5	55,8	56,8	56,7
Mannen .....	66,1	64,1	64,3	61,5	77,4	77,0	76,7	76,8	68,9	68,7	68,2	68,0
Naar leeftijd												
Van 20 tot 29 jaar .....	46,3	46,7	47,6	44,9	67,9	67,1	65,5	65,0	54,9	54,6	53,6	51,5
Van 30 tot 54 jaar .....	69,6	66,5	66,9	65,1	85,6	85,2	84,9	85,2	74,8	74,5	75,3	75,3
Van 55 tot 64 jaar .....	40,6	45,0	41,9	43,7	38,2	38,9	40,5	43,0	35,1	36,9	37,1	38,8
Naar scholingsniveau												
Ten hoogste lager secundair .....	41,4	39,6	39,5	38,4	53,3	52,0	51,7	52,1	43,5	43,1	43,0	42,9
Ten hoogste hoger secundair .....	54,9	52,9	54,3	51,8	74,1	74,0	72,9	74,0	63,0	62,9	63,6	63,6
Hoger .....	76,8	77,0	75,8	75,4	84,1	83,8	83,9	83,1	79,9	80,8	80,0	78,8
Naar nationaliteit												
Belgen .....	60,1	59,8	59,9	58,0	72,9	72,7	72,4	72,9	63,2	63,4	63,6	63,8
Staatsburgers van overige EU-landen <sup>(3)</sup> .....	67,4	68,1	65,4	67,1	70,1	68,5	70,3	69,3	58,9	58,9	60,2	55,2
Overige .....	40,8	36,0	39,1	37,4	44,4	46,3	42,8	47,0	32,8	33,8	31,6	32,8

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

(3) Met uitzondering van Kroatië dat op 1 juli 2013 toetrad tot de EU.

**TABEL 14** WERKLOOSHEIDSGRAAD: OPSPLITSING PER GEWEST(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië					
	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	17,4	17,1	17,5	19,4	5,2	4,3	4,6	5,0	11,5	9,5	10,1	11,4
Naar geslacht												
Vrouwen .....	18,0	15,5	16,8	17,0	5,1	4,4	4,5	4,9	12,2	10,1	10,0	11,7
Mannen .....	16,9	18,4	18,1	21,4	5,2	4,2	4,6	5,1	10,9	9,0	10,2	11,2
Naar leeftijd												
Van 15 tot 24 jaar .....	39,7	35,3	36,4	39,6	15,6	12,7	12,8	16,6	30,0	25,2	27,1	32,0
Van 25 tot 54 jaar .....	16,3	16,8	16,4	18,7	4,2	3,5	3,9	4,0	10,3	8,5	8,9	9,8
Van 55 tot 64 jaar .....	9,2	6,5	12,3	12,2	4,0	3,4	3,0	3,8	4,6	4,4	5,0	6,9
Naar scholingsniveau												
Ten hoogste lager secundair .....	30,0	30,5	29,3	33,5	9,6	8,6	8,4	8,8	19,6	16,6	17,7	20,1
Ten hoogste hoger secundair .....	19,1	19,3	21,1	22,4	5,1	3,9	4,7	4,7	12,1	10,3	11,0	11,7
Hoger .....	9,0	8,5	9,0	9,7	3,0	2,6	2,6	3,6	5,5	4,3	4,5	5,8
Naar nationaliteit												
Belgen .....	16,9	15,6	15,4	18,0	4,7	3,8	3,9	4,4	10,9	9,1	9,6	10,8
Staatsburgers van overige EU-landen <sup>(3)</sup> .....	11,9	12,5	14,6	15,2	8,8	8,2	8,9	9,4	12,2	10,3	9,5	12,2
Overige .....	32,3	35,6	34,4	34,8	24,7	19,9	24,6	22,6	38,7	29,4	36,0	35,9

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

(3) Met uitzondering van Kroatië dat op 1 juli 2013 toetrad tot de EU.

**TABEL 15** INACTIVITEITSGRAAD: OPSPLIJSING PER GEWEST

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië					
	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	33,7	35,1	34,6	34,8	30,1	30,8	31,0	30,2	35,9	37,0	36,3	35,6
Naar geslacht												
Vrouwen .....	40,7	42,5	41,7	41,8	35,3	35,9	36,1	34,9	42,4	43,1	42,2	41,1
Mannen .....	26,6	27,5	27,5	27,7	24,9	25,9	25,9	25,5	29,4	31,0	30,4	30,0
Naar leeftijd												
Van 15 tot 24 jaar .....	72,5	72,6	72,4	74,3	65,9	66,3	67,7	66,8	68,6	69,4	68,6	70,9
Van 25 tot 54 jaar .....	18,7	21,5	21,0	21,2	10,9	11,9	12,0	11,8	17,1	19,1	18,3	17,2
Van 55 tot 64 jaar .....	55,3	51,9	52,2	50,2	60,3	59,8	58,2	55,3	63,2	61,4	60,9	58,3
Naar scholingsniveau												
Ten hoogste lager secundair .....	50,6	52,7	53,5	52,3	52,8	54,1	54,8	54,5	56,1	57,9	57,3	56,9
Ten hoogste hoger secundair .....	35,4	37,4	34,3	36,1	25,9	27,0	27,4	26,6	31,8	33,0	31,9	31,0
Hoger .....	15,7	15,9	16,7	16,6	13,4	14,0	13,9	13,8	15,5	15,6	16,2	16,4
Naar nationaliteit												
Belgen .....	34,0	35,3	35,2	35,6	29,9	30,5	30,6	29,9	35,6	36,6	35,7	34,8
Staatsburgers van overige EU-landen <sup>(3)</sup> .....	27,1	26,0	27,5	24,1	26,6	29,3	26,5	28,5	35,2	36,4	36,3	39,6
Overige .....	42,6	47,5	43,3	45,8	44,3	45,6	48,1	43,0	50,1	54,2	54,5	52,2

Bron: ADSEI.

(1) Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtenstelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwantalen.

(3) Met uitzondering van Kroatië dat op 1 juli 2013 toetrad tot de EU.

**TABEL 16** GEHARMONISEERDE CONSUMTIEPRIJSINDEX

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

	Totaal					p.m. Nationale consumptieprijsindex			p.m. Gezondheidsindex <sup>(3)</sup>
	Energiedragers	Niet-bewerkte levensmiddelen <sup>(1)</sup>	Bewerkte levensmiddelen	Onderliggende inflatieindex <sup>(2)</sup>	Niet-energetische industriële goederen	Diensten			
2005	2,5	12,7	1,7	2,0	1,3	0,3	2,1	2,8	2,2
2006	2,3	7,3	3,3	2,1	1,5	0,9	2,1	1,8	1,8
2007	1,8	0,2	3,0	4,7	1,4	0,9	1,9	1,8	1,8
2008	4,5	19,8	2,8	7,8	1,8	1,3	2,3	4,5	4,2
2009	0,0	-14,0	0,4	1,7	2,1	1,4	2,6	-0,1	0,6
2010	2,3	10,0	3,5	1,0	1,1	0,8	1,4	2,2	1,7
2011	3,4	17,0	0,2	3,1	1,5	1,0	1,9	3,5	3,1
2012	2,6	6,0	3,4	3,1	1,9	0,9	2,5	2,8	2,7
2013	1,2	-4,6	4,4	3,2	1,4	0,8	1,9	1,1	1,2
2013 Januari	1,5	-1,1	5,2	3,3	1,1	0,7	1,4	1,5	1,5
Februari	1,4	-2,3	4,2	3,4	1,3	0,6	1,8	1,2	1,1
Maart	1,3	-4,9	4,9	3,4	1,6	0,9	2,1	1,1	1,3
April	1,1	-6,0	6,1	3,4	1,3	0,8	1,7	1,0	1,3
Mei	1,1	-6,2	6,6	3,4	1,3	0,8	1,6	1,2	1,4
Juni	1,5	-3,8	7,6	3,5	1,3	0,9	1,7	1,6	1,7
Juli	1,6	-2,9	5,2	3,3	1,6	1,1	1,8	1,5	1,6
Augustus	1,1	-5,8	4,1	3,1	1,5	0,8	2,0	1,0	1,2
September	1,0	-5,3	3,8	2,8	1,4	0,8	1,9	0,9	1,1
Oktober	0,7	-6,7	1,4	2,8	1,5	0,8	2,0	0,6	0,9
November	0,9	-5,7	1,4	2,9	1,6	0,8	2,1	0,8	1,0
December	1,2	-4,2	2,2	2,7	1,6	0,7	2,3	1,0	1,0

Bronnen: EC, ADSEI.

(1) Fruit, groenten, vlees en vis.

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

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

**TABEL 17** SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN<sup>(1)</sup>  
(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
1. Bruto primair inkomen .....	216 080	222 902	233 660	246 813	260 366	258 973	263 751	270 345	279 108	284 040
Lonen en salarissen <sup>(2)</sup> .....	151 334	156 416	164 017	172 765	182 159	183 815	187 628	195 977	203 133	206 526
Inkomens uit vermogen <sup>(3)</sup> .....	25 540	25 771	26 489	28 804	31 942	30 090	30 567	28 534	29 611	30 349
Bruto gemengd inkomen .....	21 180	21 350	22 462	23 016	23 447	23 118	23 379	23 228	23 477	23 900
Bruto-exploitatietoerschoot .....	18 027	19 364	20 693	22 229	22 818	21 951	22 177	22 606	22 888	23 265
2. Lopende overdrachten <sup>(3)</sup> .....	-40 279	-41 473	-41 809	-44 727	-47 196	-41 766	-44 867	-46 744	-47 329	-48 791
Ontvangen overdrachten .....	62 956	65 581	67 489	69 166	73 278	78 626	80 210	83 383	87 177	90 072
Betaalde overdrachten .....	103 235	107 054	109 299	113 892	120 473	120 391	125 077	130 127	134 506	138 863
3. Bruto beschikbaar inkomen (1 + 2) .....	175 801	181 429	191 851	202 086	213 171	217 207	218 884	223 600	231 779	235 249
<i>p.m. In reële termen<sup>(4)</sup></i> .....	205 974	206 991	212 494	217 631	222 330	228 251	225 590	223 600	226 272	226 958
<i>(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)</i> .....	(-0,1)	(0,5)	(2,7)	(2,4)	(2,2)	(2,7)	(-1,2)	(-0,9)	(1,2)	(0,3)
4. Wijziging in de rechten van de particulieren inzake aanvullende pensioenen opgebouwd in het kader van een beroepsactiviteit ...	1 857	2 009	1 958	2 467	2 856	2 577	3 466	2 918	2 887	2 945
5. Consumptieve bestedingen .....	150 454	156 153	163 590	171 080	180 174	179 810	188 455	194 667	198 898	202 552
6. Bruto besparingen (3 + 4 - 5) .....	27 205	27 285	30 219	33 474	35 853	39 974	33 895	31 852	35 768	35 642
<i>p.m. In % van het bruto beschikbaar inkomen<sup>(5)</sup></i> .....	15,3	14,9	15,6	16,4	16,6	18,2	15,2	14,1	15,2	15,0
7. Kapitaaloverdrachten <sup>(6)</sup> .....	-853	-1 255	-1 360	-1 181	-1 323	-937	-1 295	-1 770	-2 045	-2 033
8. Bruto kapitaalvorming .....	16 287	19 047	21 034	22 885	23 897	22 014	22 914	22 640	22 639	22 189
9. Financieringssaldo (6 + 7 - 8) .....	10 065	6 982	7 825	9 409	10 633	17 023	9 686	7 442	11 084	11 420

Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Bezoldigingen (exclusief die van de eigenaars-ondernemers), met inbegrip van de socialezekerheidsbijdragen, en overheidspensioenen.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

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

(5) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, d.w.z. inclusief de wijziging in de rechten van de particulieren inzake aanvullende pensioenen opgebouwd in het kader van een beroepsactiviteit.

(6) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.



**TABEL 18** SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN DE ONDERNEMINGEN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN<sup>(1)</sup>

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
1. Bruto primair inkomen .....	51 980	54 083	56 934	61 101	59 321	48 893	65 283	68 526	62 130	60 464
Bruto-exploitatietoerschoot .....	65 344	70 051	73 502	79 347	79 392	75 149	84 550	88 935	85 650	86 807
Inkomens uit vermogen <sup>(2)</sup> .....	-13 364	-15 968	-16 567	-18 246	-20 071	-26 256	-19 267	-20 409	-23 521	-26 343
2. Lopende overdrachten <sup>(2)</sup> .....	-7 409	-8 189	-9 459	-8 279	-8 624	-6 215	-6 119	-8 928	-11 732	-11 829
Ontvangen overdrachten .....	16 863	17 491	18 270	20 280	21 227	22 065	23 548	22 742	21 864	22 831
Betaalde overdrachten .....	24 272	25 681	27 729	28 559	29 852	28 281	29 667	31 670	33 596	34 660
3. Bruto beschikbaar inkomen (1 + 2) .....	44 571	45 894	47 475	52 822	50 697	42 678	59 163	59 598	50 398	48 635
4. Wijziging in de rechten van de particulieren inzake aanvullende pensioenen opgebouwd in het kader van een beroepsactiviteit .....	-1 853	-2 008	-1 956	-2 469	-2 852	-2 583	-3 473	-2 926	-2 894	-2 952
5. Bruto besparingen (3 + 4) .....	42 717	43 886	45 520	50 354	47 845	40 095	55 690	56 673	47 503	45 683
6. Kapitaaloverdrachten <sup>(3)</sup> .....	920	8 942	1 949	1 695	1 160	2 906	2 262	3 302	5 284	1 608
7. Bruto-investeringen in vaste activa .....	36 851	38 471	40 572	44 649	47 881	43 018	42 690	47 281	47 104	47 223
8. Voorraadwijziging .....	3 126	3 961	4 966	4 387	5 952	-3 374	2 126	4 820	2 548	1 672
9. Financieringssaldo (5 + 6 - 7 - 8) .....	3 661	10 396	1 930	3 012	-4 829	3 357	13 137	7 874	3 136	-1 605

Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.

**TABEL 19** SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN HET BUITENLAND, TEGEN LOPENDE PRIJZEN<sup>(1)</sup>

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
1. Bruto primair inkomen .....	-3 218	-1 988	-2 724	-3 366	-4 968	2 131	-6 213	-3 440	-1 022	-277
Beloningen van werknemers <sup>(2)</sup> .....	-4 001	-4 088	-4 365	-4 721	-4 883	-5 132	-5 337	-5 381	-5 406	-5 476
Belastingen op productie en invoer <sup>(2)</sup> .....	704	796	954	1 233	1 409	997	1 016	1 149	1 131	1 057
Inkomens uit vermogen <sup>(2)</sup> .....	79	1 305	687	122	-1 494	6 265	-1 893	792	3 253	4 142
2. Lopende overdrachten <sup>(2)</sup> .....	4 350	4 182	4 120	3 080	4 247	4 729	4 417	4 812	6 049	6 553
Ontvangen overdrachten .....	7 937	8 482	8 380	8 217	9 417	10 328	10 837	10 998	11 707	12 491
Betaalde overdrachten .....	3 587	4 301	4 260	5 137	5 170	5 599	6 420	6 186	5 658	5 938
3. Goederen- en dienstenverkeer .....	-14 313	-11 935	-12 152	-12 905	-2 963	-9 220	-7 504	-3 063	-4 147	-6 320
Invoer van België .....	206 881	226 802	245 346	264 298	289 483	241 814	276 461	310 748	319 587	322 660
Uitvoer van België .....	221 194	238 737	257 498	277 203	292 446	251 035	283 965	313 811	323 734	328 980
4. Saldo op de lopende rekening (1 + 2 + 3) .....	-13 181	-9 741	-10 757	-13 191	-3 684	-2 361	-9 300	-1 690	880	-45
5. Kapitaaloverdrachten <sup>(3)</sup> .....	157	316	9	1 094	1 538	1 205	243	653	176	799
6. Financieringsaldo (4 + 5) .....	-13 024	-9 425	-10 747	-12 097	-2 147	-1 156	-9 057	-1 037	1 056	754

Bronnen: INR, NBB.

(1) Overeenkomstig de conventies van de nationale rekeningen worden de transacties geboekt vanuit het standpunt van het buitenland. Daarom komt een positief (negatief) cijfer op het niveau van de diverse rubrieken overeen met nettobestedingen (netto-inkomsten) van België ten opzichte van het buitenland. Met name betekent een positief (negatief) financieringsaldo dat België een nettoleening krijgt van (geeft aan) het buitenland.

(2) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.

**TABEL 20 ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID**

(in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Ontvangsten <sup>(1)</sup> .....	142 527	149 445	155 545	161 676	168 826	163 847	173 261	183 133	191 576	197 039
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	128 539	133 818	139 396	145 011	150 638	145 640	153 569	160 991	168 250	173 505
Heffingen die in hoofdzak op de inkomens uit arbeid wegen ..	76 221	78 354	80 092	84 039	88 869	88 243	91 689	96 152	98 976	101 733
Personenbelasting <sup>(2)</sup> .....	34 967	36 162	36 258	37 548	39 822	38 108	40 465	42 408	43 150	45 118
Sociale bijdragen <sup>(3)</sup> .....	41 254	42 191	43 833	46 490	49 047	50 136	51 225	53 745	55 827	56 615
Belastingen op de ondernemingswinsten <sup>(4)</sup> .....	8 991	9 816	11 372	11 763	11 603	8 296	9 361	10 735	11 680	12 354
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen <sup>(5)</sup> .....	10 637	11 564	12 041	12 585	13 026	12 303	13 318	14 277	15 885	17 349
Belastingen op goederen en diensten .....	32 690	34 084	35 891	36 625	37 140	36 798	39 202	39 827	41 708	42 068
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten <sup>(6)</sup> .....	13 988	15 627	16 149	16 665	18 188	18 207	19 691	22 142	23 326	23 534
Uitgaven exclusief rentelasten .....	129 312	144 316	141 732	148 883	159 097	170 431	174 556	184 680	193 782	195 210
Sociale uitkeringen .....	66 344	69 007	71 097	74 559	80 128	85 989	88 407	92 877	97 596	101 054
Vervangingsinkomens .....	37 211	38 710	40 082	42 117	44 952	48 346	49 983	52 293	55 393	57 812
Pensioenen .....	24 779	25 921	27 021	28 895	30 952	32 731	33 866	35 860	38 125	39 801
Pensioenen van de private sector .....	16 664	17 321	17 823	18 441	19 807	20 900	21 507	22 724	24 221	25 362
Pensioenen van de overheid .....	8 115	8 600	9 199	10 454	11 145	11 830	12 360	13 136	13 904	14 439
Inkomensgarantie voor ouderen .....	283	276	269	340	430	390	436	450	456	474
Werkloosheidsuitkeringen met bedrijfsloeslag <sup>(7)</sup> .....	1 239	1 257	1 301	1 359	1 443	1 502	1 592	1 637	1 626	1 583
Werkloosheidsuitkeringen .....	6 024	6 121	6 097	5 746	5 774	6 903	6 817	6 605	6 811	7 047
Loopbaanonderbrekingen en tijdskrediet .....	488	556	590	647	700	750	783	814	832	824
Ziekte- en invaliditeitsuitkeringen .....	3 485	3 636	3 839	4 144	4 554	4 922	5 335	5 802	6 294	6 687
Arbeidsongevallen en beroepsziekten .....	495	503	503	508	531	518	520	481	487	494
Leefloon .....	418	440	463	478	570	631	634	643	761	902
Overige sociale uitkeringen <sup>(8)</sup> .....	29 132	30 298	31 015	32 442	35 176	37 643	38 424	40 584	42 203	43 243
waarvan:										
Gezondheidszorg .....	18 053	18 896	19 256	20 286	22 262	23 778	24 488	25 908	26 883	27 464
Kinderbijslag .....	4 731	4 850	5 023	5 154	5 421	5 663	5 761	6 019	6 184	6 336
Overige primaire uitgaven .....	62 969	75 308	70 636	74 324	78 969	84 442	86 149	91 803	96 186	94 156
Bezoldigingen van het overheidspersoneel .....	34 664	36 422	38 093	39 624	41 858	43 485	44 667	46 554	48 382	49 758
Lopende aankopen van goederen en diensten .....	10 666	10 959	11 418	11 744	12 506	13 122	13 246	13 675	13 961	14 010
Subsidies aan ondernemingen .....	3 397	4 826	5 524	6 487	7 236	7 540	9 201	10 175	10 128	9 978
Lopende overdrachten aan het buitenland .....	3 099	3 249	3 307	3 303	3 610	4 065	4 043	4 108	4 239	4 566
Overige lopende overdrachten .....	3 771	4 025	4 267	3 940	4 431	4 817	5 271	5 630	5 592	5 648
Bruto-investeringen in vaste activa .....	4 607	5 068	5 002	5 237	5 401	5 794	5 829	6 510	6 756	5 934
Overige kapitaaluitgaven .....	2 767	10 760	3 025	3 990	3 926	5 620	3 892	5 151	7 129	4 262
Saldo exclusief rentelasten .....	13 214	5 130	13 813	12 794	9 729	-6 585	-1 295	-1 547	-2 206	4 282
Rentelasten .....	13 916	13 083	12 821	13 117	13 387	12 640	12 470	12 743	13 071	12 356
Financieringsaldo volgens het ESR 1995 .....	-702	-7 954	992	-324	-3 658	-19 224	-13 765	-14 289	-15 276	-10 527
p.m. Financieringsaldo volgens de EDP <sup>(9)</sup> .....	-379	-7 550	1 214	-173	-3 490	-18 946	-13 317	-13 715	-14 959	-10 219

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 hoofdzak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkomsten en de opbrengst van de optentemen op de personenbelasting.

(3) Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-werkende bevolking.

(4) In hoofdzak de voorafbetalingen, de inkomsten en de roerende voorheffing van de ondernemingen.

(5) In hoofdzak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de optentemen) en 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.

(7) Nieuwe benaming voor de brugpensioenen.

(8) Naast de twee belangrijkste in de tabel vermelde subcategorieën omvat deze rubriek hoofdzakelijk de uitkeringen aan gehandicapten en de overdrachten naar de instellingen die hen verzorgen, de uitkeringen van de fondsen voor bestaanszekerheid en de pensioenen voor oorlogsslachtoffers.

(9) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de nettorentewinsten uit sommige financiële transacties, zoals swaps en forward rate agreements (FRAs), uit de berekening van het financieringsaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheidskortoren (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

**TABEL 21** FINANCIERINGSSALDO PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID

(in € miljoen)

	Entiteit I			Entiteit II			Overheid	
	Federale overheid	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten	Lokale overheid	Totaal	Volgens het ESR 1995	p.m. Volgens de EDP <sup>(1)</sup>
2004	-675	37	-638	-9	-54	-63	-702	-379
2005	-7 985	-297	-8 281	377	-50	328	-7 954	-7 550
2006	-164	845	682	539	-229	310	992	1 214
2007	-3 836	1 692	-2 145	1 255	567	1 821	-324	-173
2008	-5 851	1 586	-4 265	-94	700	607	-3 658	-3 490
2009	-14 523	-2 411	-16 933	-2 527	236	-2 291	-19 224	-18 946
2010	-11 204	-131	-11 334	-2 325	-106	-2 431	-13 765	-13 317
2011	-13 042	68	-12 975	-793	-522	-1 315	-14 289	-13 715
2012	-13 264	-199	-13 463	-178	-1 636	-1 814	-15 276	-14 959
2013 r	-10 037	-90	-10 127	43	-444	-401	-10 527	-10 219

Bronnen: INR, NBB.

(1) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de nettorentelevinsten uit sommige financiële transacties, zoals swaps en forward rate agreements (FRAs), uit de berekening van het financieringssaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

**TABEL 22** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID <sup>(1)</sup>  
(uitstaand bedrag aan het einde van de periode, in € miljoen)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Officiële schuld van de Schatkist	265 518	269 160	270 601	285 226	310 215	321 389	341 193	363 462	364 815	371 401
In euro	263 074	267 420	269 145	284 288	305 700	320 826	341 075	363 462	364 815	370 812
Voor hoogstens een jaar	30 355	31 036	32 243	37 891	54 162	47 232	49 797	52 758	39 324	32 080
Voor meer dan een jaar	232 719	236 384	236 902	246 397	251 539	273 593	291 278	310 704	325 491	338 732
In vreemde valuta's	2 444	1 740	1 456	937	4 515	563	118	0	0	590
2. Waarderingsverschil <sup>(2)</sup>	561	525	786	1 072	1 012	283	252	411	86	28
3. Andere aanpassingen <sup>(3)</sup>	0	0	0	0	0	0	6	78	15	12
4. Andere verplichtingen van de federale overheid <sup>(4)</sup>	8 039	12 781	12 086	9 495	9 230	4 944	4 934	5 759	10 272	n.
5. Consolidatie tussen de entiteiten van de federale overheid <sup>(5)</sup>	21 291	22 687	21 454	30 814	29 749	27 269	35 466	38 011	33 169	n.
waaraan: Activa van het Zilverfonds <sup>(6)</sup>	12 492	13 504	14 661	15 494	16 183	16 901	17 628	18 388	19 174	19 963
6. Geconsolideerde brutoschuld van de federale overheid (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	252 827	259 779	262 018	264 978	290 708	299 347	310 920	331 699	324 019	n.
7. Geconsolideerde brutoschuld van de gemeenschappen en gewesten	15 079	13 259	12 832	12 346	13 670	20 906	22 920	24 096	25 191	n.
8. Geconsolideerde brutoschuld van de lokale overheid	15 677	15 747	16 410	16 861	16 445	16 217	17 627	18 218	19 564	n.
9. Geconsolideerde brutoschuld van de sociale zekerheid	52	428	0	0	0	1 047	1 579	2 165	2 236	n.
10. Consolidatie tussen de deelsectoren van de overheid <sup>(7)</sup>	9 754	10 199	10 858	12 080	11 951	11 445	12 730	14 482	13 893	n.
11. Geconsolideerde brutoschuld van de overheid <sup>(1)</sup> (6 + 7 + 8 + 9 + 10)	273 881	279 014	280 402	282 106	308 872	326 072	340 314	361 696	375 117	381 168 r

Bronnen: FOD Financiën, NBB.

(1) Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese verordening (EG) nr. 3605/93 van de Raad van 22 november 1993 betreffende de toepassing van het aan het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte protocol betreffende de procedure bij buitensporige overheidsrekeningen.

(2) Aanpassing van de waardering van de schatkistcertificaten en van staatsbons om van de discontowaarde tot de nominale waarde te komen.

(3) Sommige activa zijn geregistreerd in de officiële schuld van de Schatkist. De aanpassingen zijn dus noodzakelijk om de overgang van het concept nettoschuld naar het concept brutoschuld mogelijk te maken.

(4) In hoofdzaak de gedebugetteerde schuld van de Schatkist, de schulden van de Deposito- en consignatiekas, van het ALESH (tot 2006) en van het FSI (van 2005 tot 2008), de muntstukken in omloop, alsook de toegerekende schuld als gevolg van de Belgische participatie aan het wederzijdse bijstandsmechanisme van de EFSF vanaf 2011.

(5) Schuld van de federale overheid waarvan de tegenpost een actief is van een entiteit van de federale overheid.

(6) Met inbegrip van de gekapitaliseerde interesten op de 'Schatkistbons-Zilverfonds'.

(7) Schuld van een deelsector van de overheid waarvan de tegenpost een actief is van een andere deelsector van de overheid.

**TABEL 23** DETERMINANTEN VAN DE VERANDERING VAN DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID<sup>(1)</sup>  
(in % bbp, tenzij anders vermeld)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 r
Schuldpeil (einde periode) .....	94,0	92,0	87,9	84,0	89,2	95,7	95,7	98,0	99,8	99,7
Verandering in de schuld .....	-4,3	-2,1	-4,0	-3,9	5,2	6,5	-0,1	2,3	1,8	-0,1
Endogene verandering <sup>(2)</sup> .....	-5,0	-1,3	-4,8	-4,4	-1,6	7,1	-0,3	0,2	2,3	1,0
Voor een stabilisering van de schuld vereist primair saldo .....	-0,4	0,4	-0,5	-0,6	1,3	5,1	-0,7	-0,2	1,7	1,5
Impliciete rente op de schuld .....	5,0	4,6	4,5	4,6	4,7	4,0	3,7	3,6	3,5	3,2
Nominale bbp-groei <sup>(3)</sup> .....	5,5	4,2	5,1	5,3	3,1	-1,6	4,4	3,8	1,8	1,7
Feitelijk primair saldo .....	4,5	1,7	4,3	3,8	2,8	-1,9	-0,4	-0,4	-0,6	0,5
Verandering als gevolg van andere factoren <sup>(4)</sup> .....	0,6	-0,8	0,8	0,5	6,7	-0,5	0,3	2,1	-0,4	-1,1
Nettoaankoop van financiële activa										
Chartaal geld en deposito's .....	0,1	0,1	0,0	0,3	1,9	-1,1	0,3	0,3	-0,2	0,0
Aandelen en overige deelnemingen .....	-0,3	-0,1	0,0	0,3	4,5	1,2	0,0	1,1	-0,8	-1,1
Effecten met uitzondering van aandelen <sup>(5)</sup> .....	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Leningen .....	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	1,3	0,4
Waarderingseffecten										
Invloed van wisselkoersverschillen .....	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Invloed van emissie- en terugkooppremies .....	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,2	-0,7	-0,4
Verschil tussen interesten op basis van vastgestelde rechten en interesten op kasbasis .....	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1
Volume-effecten										
Wijzigingen in sectorclassificatie en overige volumemutaties .....	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Overige effecten										
Nettoverandering van de overige te betalen en te ontvangen rekeningen .....	0,5	-0,1	0,7	-0,5	0,4	-0,6	0,1	0,0	-0,1	0,1
Financiële derivaten .....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,1	-0,1
Statistische afwijkingen .....	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,0	0,1	n.

Bronnen: INR, NBB.

(1) Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese verordening (EG) nr. 3605/93 van de Raad van 22 november 1993 betreffende de toepassing van het aan het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte protocol betreffende de procedure bij buitensporige overheids tekorten.

(2) De endogene verandering van de overheidsschuld wordt bepaald door het verschil tussen het primair saldo dat voor een stabilisering van de overheidsschuld in % bbp vereist is – dat wil zeggen het saldo dat overeenkomt met het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de beschouwde periode – en het feitelijk primair saldo.

(3) Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar.

(4) Een positieve (negatieve) waarde betekent een element dat de schuld verhoogt (verlaagt).

(5) Behalve financiële derivaten.

**TABEL 24** LOPENDE REKENING EN KAPITAALREKENING VOLGENS DE BETALINGSBALANS  
(in € miljoen)

	2011			2012			2013 <sup>(1)</sup>		
	Eerste negen maanden			Eerste negen maanden			Eerste negen maanden		
	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo
1. Lopende rekening	367 838	371 956	-4 119	375 923	383 493	-7 572	283 872	289 349	-5 477
Goederen en diensten	310 211	313 882	-3 673	321 815	324 688	-2 874	244 604	245 325	-722
Goederen	239 559	249 928	-10 367	242 790	253 446	-10 654	185 339	190 376	-5 035
Algemene goederen	226 052	240 529	-14 477	227 289	242 878	-15 589	175 267	183 310	-8 041
Loonwerk	9 468	7 112	2 358	10 772	7 699	3 073	6 638	5 038	1 599
Herstelling van goederen	513	365	151	649	415	234	458	393	63
Goederen gekocht in havens	2 043	982	1 062	2 346	1 089	1 258	1 586	842	745
Niet-monetair goud	1 476	937	541	1 733	1 362	371	1 389	792	597
Diensten	70 652	63 954	6 698	79 025	71 244	7 779	59 264	54 949	4 316
Vervoer	18 939	15 542	3 399	20 315	16 676	3 634	13 508	11 799	1 709
Reisverkeer	9 421	14 752	-5 331	10 130	15 713	-5 583	7 682	13 222	-5 542
Communicatie	3 614	2 745	871	3 668	2 876	790	2 787	2 146	641
Constructie	2 054	1 827	228	1 877	1 582	295	1 324	1 232	89
Verzekeringen	877	1 050	-172	901	1 163	-262	658	770	-110
Financiële diensten	2 560	1 576	986	2 980	1 700	1 282	2 093	1 265	827
Informatica en berichtgeving	3 522	2 675	848	4 138	3 197	939	3 547	2 534	1 011
Royalty's en licenties	1 829	1 733	95	2 069	2 057	12	1 764	1 766	0
Andere diensten aan ondernemingen	25 047	19 689	5 357	29 941	24 031	5 909	23 727	18 589	5 140
waarvan: Driehoekshandel (netto)	2 442	0	2 442	3 315	0	3 315	2 653	0	2 653
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten	567	802	-233	604	663	-60	517	514	1
Niet elders vermelde overheidsdiensten	1 506	223	1 283	1 604	222	1 379	1 132	127	1 006
Niet-toegewezen diensten	714	1 342	-627	801	1 358	-554	531	988	-456
Inkomens	48 807	42 609	6 199	45 521	42 375	3 148	33 752	31 913	1 838
Inkomens uit arbeid	7 771	2 779	4 993	7 775	2 807	4 966	5 784	1 941	3 843
Inkomens uit beleggingen en investeringen	41 035	39 830	1 206	37 745	39 566	-1 820	27 967	29 974	-2 005
Lopende overdrachten	8 818	15 465	-6 646	8 588	16 431	-7 842	5 518	12 110	-6 594
Overheid	1 906	6 983	-5 080	2 032	7 157	-5 125	1 030	5 784	-4 751
Andere sectoren	6 913	8 484	-1 570	6 557	9 276	-2 719	4 485	6 329	-1 842
2. Kapitaalrekening	1 013	1 736	-722	777	1 218	-442	437	690	-255
Kapitaaloverdrachten	239	766	-525	37	584	-546	104	312	-210
Aan- en verkoop van niet-geproduceerde niet-financiële activa	774	970	-197	739	634	105	332	378	-45
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2)	368 851	373 692	-4 841	376 700	384 711	-8 014	284 309	290 039	-5 732

Bron: NBB.

(1) Als gevolg van onderling verschillende herzieningsdatums bestaat er tijdelijk een verschil tussen de cijfers van de bijlage en de statistische gegevens van de betalingsbalans, enerzijds, en de gegevens in het analytische gedeelte, anderzijds. De laatstgenoemde werden geüpdatet bij de afsluiting van het verslag.

**TABEL 25** **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN**

(in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. Eind september 2013 uitstaand bedrag
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013	
Vorming van financiële activa .....	15 377	24 533	17 416	27 894	25 128	32 964	28 135	32 463	21 602	15 521	13 193	1 057 810
Voor ten hoogste een jaar .....	20 722	14 991	13 528	10 454	8 682	6 776	12 972	12 400	15 149	10 586	13 968	320 501
Blijetten, muntstukken en zichtdeposito's .....	5 792	6 150	1 108	342	1 405	5 005	2 613	1 919	5 896	6 183	4 479	75 506
Spaardeposito's .....	14 180	8 335	1 740	-8 774	1 792	32 856	20 894	4 318	16 627	11 086	8 218	225 792
Termijndeposito's .....	92	294	11 241	17 525	2 683	-25 749	-9 975	3 514	-5 238	-4 662	705	18 474
Vastrentende effecten .....	-244	-113	238	739	1 364	-1 986	-471	-56	-29	-23	5	139
Deelbewijzen van monetaire ICB's .....	902	326	-798	622	1 438	-3 350	-90	2 705	-2 107	-1 997	560	591
Voor meer dan een jaar .....	5 391	9 067	3 269	15 375	16 732	27 517	15 241	20 004	6 178	5 103	1 096	727 463
Termijndeposito's .....	-371	-637	35	1 329	3 431	4 362	1 147	3 188	2 131	1 385	-1 186	17 457
Vastrentende effecten .....	-17 085	-13 146	-14 634	-5 775	10 752	9 473	-4 076	10 915	-9 584	-6 250	-8 891	88 079
Aandelen en overige participaties .....	-1 491	-9 735	-2 992	6 529	11 779	7 502	3 953	1 784	2 329	1 917	1 295	237 742
Deelbewijzen van niet-monetaire ICB's .....	6 732	10 105	7 490	-1 291	-16 170	-6 800	-4 780	-3 278	1 004	327	4 674	120 677
Verzekeringsproducten <sup>(1)</sup> .....	17 607	22 479	13 370	14 582	6 941	12 980	18 997	7 396	10 297	7 724	5 204	263 507
Overige activa <sup>(2)</sup> .....	-10 736	475	619	2 065	-285	-1 329	-78	58	276	-169	-1 871	9 846
Nieuwe financiële verplichtingen .....	6 282	12 134	12 247	14 389	13 930	5 223	11 413	13 776	9 317	7 692	4 868	219 368
Leningen voor ten hoogste een jaar .....	-167	811	-54	134	379	-241	-47	54	485	703	1 248	7 903
Leningen voor meer dan een jaar .....	6 009	11 650	11 862	13 253	13 574	6 200	11 623	13 763	8 661	6 723	3 701	207 648
Hypothecaire leningen .....	6 478	10 268	10 757	11 942	11 780	7 038	11 579	12 306	8 506	6 426	3 830	177 823
Consumptiekredieten .....	-481	648	278	1 388	1 259	646	18	1 477	415	570	-7	18 068
Overige .....	12	735	827	-77	535	-1 485	25	-21	-260	-273	-122	11 757
Overige verplichtingen <sup>(3)</sup> .....	440	-327	439	1 002	-24	-735	-163	-41	171	266	-81	3 816
Financieel saldo <sup>(4)</sup> .....	9 095	12 399	5 169	13 505	11 198	27 741	16 722	18 687	12 285	7 829	8 324	838 443

Bron: NBB.

(1) Hoofdzakelijk nettorechten van de particulieren op de technische voorzieningen van levensverzekeringen en op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(2) Deze rubriek omvat de andere te ontvangen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, namelijk de handelskredieten en diverse activa op de overheid en de financiële instellingen, waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente.

(3) Deze rubriek omvat de andere te betalen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(4) De saldi van de financiële rekeningen van de binnenlandse sectoren stemmen niet overeen met het financieringsvermooen of de financieringsbehoeften zoals opgetekend in de reële rekeningen, vanwege de verschillen tussen het tijdstip waarop de transacties in de beide rekeningen worden geregistreerd, statistische aanpassingen en vergissingen en weglatingen: Bij gebrek aan gegevens kunnen bijvoorbeeld de meeste handelsvorderingen en -schulden niet in de financiële rekeningen worden opgetekend.



**TABEL 26** **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN**

(in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. Eind september 2013 uitstaand bedrag
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013	
Vorming van financiële activa	23 752	25 303	70 006	145 876	190 376	84 739	117 138	133 040	-10 967	27 426	11 839	1 906 523
Voor ten hoogste een jaar	-12 504	10 982	36 477	38 639	67 500	68 076	-2 930	13 769	-41 385	-23 310	-10 965	462 860
Blijetten, munstukken en zichtdeposito's	1 261	2 099	4 987	2 745	-3 908	8 200	3 395	13 981	-13 993	-14 814	3 341	49 378
Overige deposito's	1 546	-4 273	16 454	14 224	-476	20 441	-5 551	-10 808	-2 279	2 747	15 817	71 665
Overige <sup>(1)</sup>	-15 311	13 156	15 036	21 670	71 884	39 435	-774	10 595	-25 113	-11 243	-30 123	341 817
Voor meer dan een jaar	38 153	13 909	31 819	77 246	121 057	25 521	63 526	100 997	14 290	37 630	18 541	1 319 795
Aandelen en overige deelnemingen <sup>(2)</sup>	19 017	10 435	739	55 810	53 374	23 817	31 644	68 434	-16 399	-2 943	2 250	863 946
Vastrentende effecten	-1 086	1 454	-3 620	3 050	2 998	6 266	-3 229	4 557	1 330	1 771	-201	18 650
Overige <sup>(1)</sup>	20 222	2 020	34 700	18 386	64 686	-4 562	35 111	28 005	29 358	38 801	16 492	437 199
Overige activa en statistische aanpassingen <sup>(3)</sup>	-1 897	412	1 710	29 991	1 819	-8 858	56 542	18 275	16 127	13 106	4 263	123 868
Nieuwe financiële verplichtingen	25 574	16 219	68 505	145 386	190 181	85 380	114 405	129 785	-13 455	26 581	19 965	2 215 016
Voor ten hoogste een jaar	-8 760	5 097	20 716	28 465	14 080	33 763	2 400	11 562	-42 628	-28 916	-23 666	240 101
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	6 881	-2 120	4 299	6 353	6 544	-8 712	-2 196	5 439	-2 233	-3 073	335	59 644
Overige kredieten <sup>(1)</sup>	-15 448	9 561	17 268	18 130	6 020	41 859	5 755	4 817	-37 602	-24 183	-24 132	173 671
Vastrentende effecten	-192	-2 344	-851	3 981	1 516	616	-1 159	1 306	-2 793	-1 660	131	6 786
Voor meer dan een jaar	37 836	5 532	54 846	118 057	170 313	51 411	109 611	113 715	28 094	55 575	38 509	1 952 132
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	349	-1 322	5 444	10 927	23 662	-2 803	1 107	1 727	4 345	3 245	-1 051	102 405
Overige kredieten <sup>(1)</sup>	14 799	-656	16 567	14 658	19 711	-5 762	38 024	50 995	50 965	31 040	28 024	352 097
Aandelen en overige deelnemingen <sup>(2)</sup>	22 485	9 094	31 437	92 329	127 738	52 990	68 214	58 687	-35 280	15 235	7 621	1 462 443
Vastrentende effecten	202	-1 585	1 398	144	-798	6 986	2 266	2 308	8 063	6 055	3 915	35 187
Overige verplichtingen <sup>(4)</sup>	-3 502	5 590	-7 058	-1 137	5 788	206	2 393	4 507	1 080	-78	5 122	22 783
Financieel saldo <sup>(5)</sup>	-1 822	9 085	1 501	490	195	-641	2 733	3 255	2 487	845	-8 126	-308 493

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de intrasectorale leningen van de niet-financiële vennootschappen.

(2) Inclusief ingehouden winsten op buitenlandse directe investeringen.

(3) Deze rubriek omvat diverse activa waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente. Ze omvat eveneens de vergissingen en weglatingen van de financiële rekening van België ten opzichte van de rest van de wereld, die, om redenen van coherentie tussen de rekeningen, worden beschouwd als niet-geregistreerd kapitaalverkeer.

(4) Deze rubriek omvat de technische voorzieningen van niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en de transitorische posten zoals gedefinieerd in het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(5) Zie voetnoot 4 bij tabel 25.

**TABEL 27** **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE MONETAIRE<sup>(1)</sup> FINANCIËLE INSTELLINGEN**

(gegevens op territoriale basis, in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. Eind september 2013 uitstaand bedrag
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013	
<b>Vorming van financiële activa</b>												
Interbancaire vorderingen	54 147	61 608	49 673	131 413	-53 598	-95 797	-41 307	41 979	-62 899	-33 435	-37 597	309 688
Belgische MFIs	7 093	15 998	2 901	32 006	27 669	-32 846	-35 695	53 065	-20 313	-4 575	-25 860	65 184
Buitenlandse MFIs	47 054	45 611	46 772	99 407	-81 267	-62 951	-5 612	-11 086	-42 585	-28 860	-11 737	244 504
Vorderingen <sup>(2)</sup>	23 263	49 173	33 960	37 530	-7 762	-32 692	-12 557	-16 456	3 107	10 921	29 750	377 170
waarvan:												
Particulieren	6 734	13 367	12 129	7 634	-23 835	-9 982	5 403	-982	5 257	2 274	6 952	116 333
Niet-financiële ondernemingen	1 341	954	4 168	11 353	8 227	-6 688	314	3 268	-1 753	-2 229	463	100 109
Vastrentende effecten	14 594	10 407	-5 840	3 780	45 113	12 830	-3 134	26 377	-24 265	-17 877	-11 749	258 311
waarvan:												
Overheid	-2 830	-45	-2 521	-14 667	1 248	8 092	5 176	5 702	6 585	5 833	-6 678	64 194
Buitenland	17 065	11 217	-3 657	16 712	8 013	-20 045	-12 411	9 345	-33 688	-28 764	-3 369	109 917
Overige activa	25 723	10 252	20 627	47 755	39 234	-56 449	-1 599	55 668	-44 536	14 195	-8 409	190 173
Totaal	117 727	131 440	98 420	220 477	22 987	-172 108	-58 598	107 568	-128 593	-26 197	-28 005	1 135 342
Particulieren	6 723	13 372	12 396	8 201	-23 656	-11 024	5 093	-884	5 058	2 334	6 901	118 387
Niet-financiële ondernemingen	993	1 049	5 931	11 796	12 957	-12 364	-1 453	3 485	-562	-1 223	1 648	107 749
Overheid	-3 368	-653	-2 107	-15 121	2 319	3 178	6 939	11 115	5 940	5 669	-4 084	96 319
Financiële instellingen	27 224	13 031	32 637	72 815	114 010	-38 597	-38 642	81 667	-67 928	-293	-52 524	253 619
Buitenland	86 155	104 642	49 563	142 785	-82 641	-113 300	-30 536	12 185	-71 101	-32 684	20 054	559 268
<b>Nieuwe financiële verplichtingen</b>												
Interbancaire schulden	48 231	89 244	74 571	110 732	-98 296	-130 690	-60 550	57 544	-64 539	-44 706	-64 151	228 036
Belgische MFIs	7 093	15 998	2 901	32 006	27 669	-32 846	-35 695	53 065	-20 313	-4 575	-25 860	65 184
Buitenlandse MFIs	41 138	73 246	71 670	78 726	-125 966	-97 844	-24 855	4 479	-44 226	-40 131	-38 291	162 852
Chartaal geld en deposito's <sup>(2)</sup>	44 820	49 809	9 140	50 654	35 707	-1 613	18 012	5 755	-22 457	-3 448	35 890	603 801
waarvan:												
Particulieren	19 171	15 359	11 610	8 941	9 223	17 526	18 184	12 306	21 244	15 530	11 544	325 538
Niet-financiële ondernemingen	196	1 976	9 155	9 135	-3 739	4 994	8 712	1 132	-1 482	-696	7 533	90 687
Vastrentende effecten	-5 499	-9 558	-418	13 972	6 843	23 134	-19 608	-10 099	4 532	5 725	-199	66 437
Kasbons	-7 357	-7 280	-2 863	1 358	7 661	7 661	-4 100	-140	-5 640	-3 910	-2 623	27 099
Andere vastrentende effecten	1 858	-2 279	2 445	12 614	4 438	15 473	-15 508	-9 959	10 173	9 635	2 424	39 338
Overige verplichtingen en statistische aanpassingen	24 086	6 002	11 338	48 394	80 235	-56 625	-1 039	59 415	-46 248	7 997	-13 171	245 187
Totaal	111 638	135 496	94 630	223 753	24 488	-165 794	-63 186	112 615	-128 711	-34 431	-41 631	1 143 460
Particulieren	12 831	7 635	7 925	13 821	12 990	21 088	13 427	13 496	14 194	12 929	10 377	368 054
Niet-financiële ondernemingen	-216	1 713	9 033	9 566	-3 808	3 571	8 449	1 940	-1 233	-335	7 884	94 432
Overheid	13	50	-447	1 189	16 179	-10 997	-1 539	3 259	361	2 367	865	33 738
Financiële instellingen	35 033	20 463	10 919	66 601	88 442	-70 320	-42 935	69 810	-68 201	611	-56 626	170 862
Buitenland	63 971	105 635	67 201	132 576	-89 314	-109 136	-40 588	24 111	-73 832	-50 004	-4 131	476 375
Financieel saldo <sup>(3)</sup>	6 089	-4 055	3 790	-3 276	-1 501	-6 314	4 588	-5 048	118	8 235	13 626	-8 118

Bron: NBB.

(1) Kredietinstellingen, monetaire ICB's en monetaire autoriteiten.

(2) Voortvloeiend uit andere dan de interbancaire operaties.

(3) Zie voetnoot 4 bij tabel 25.

**TABEL 28** VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-MONETAIRE FINANCIËLE INSTELLINGEN

(in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. uittstaand bedrag		
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013			
<b>Niet-monetaire ICB's</b>														
Vorming van financiële activa	6 240	6 492	7 935	-1 851	-13 982	263	-4 337	-12 001	-1 659	-876	7 219	97 256		
Deposito's	1 994	1 861	-655	-6 996	-2 990	-3 331	-4 123	-2 134	-1 853	-1 585	-1 212	6 416		
Vastrentende effecten	4 728	-1 123	3 130	7 450	-1 192	1	-323	-3 546	-3 625	-3 036	395	24 746		
Aandelen en overige deelnemingen <sup>(1)</sup>	-2 465	414	-1 222	-4 250	-798	4 017	-1 731	-5 184	3 882	4 007	1 696	33 058		
Participaties in ICB's	-5	5 855	5 058	-141	-5 350	1 296	2 405	-333	1 076	210	5 809	27 945		
Overige activa	1 988	-515	1 624	2 086	-3 652	-1 720	-565	-804	-1 139	-473	530	5 090		
Nieuwe financiële verplichtingen	6 240	6 492	7 935	-1 851	-13 982	263	-4 337	-12 001	-1 659	-876	7 219	97 256		
Participaties in ICB's van de Belgische particulieren	4 222	1 471	5 092	-3 562	-6 684	-5 036	-4 419	-6 324	-5 085	-4 331	926	57 990		
Participaties in ICB's van de andere beleggers	2 019	5 021	2 843	293	-5 184	4 595	621	-5 361	3 563	3 218	4 952	36 523		
Andere verplichtingen	0	0	0	1 419	-2 114	704	-539	-317	-136	237	1 341	2 743		
Financieel saldo <sup>(2)</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
<b>Verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening</b>														
Vorming van financiële activa	20 422	22 478	15 522	16 547	7 787	14 082	14 646	9 449	7 757	6 893	5 892	300 741		
Deposito's	2 587	75	-896	-1 090	2 064	-3 176	-1 068	2 668	-1 629	664	859	10 390		
Vastrentende effecten	14 847	15 964	14 977	14 693	4 288	16 984	15 983	6 546	5 280	4 784	-208	192 378		
Leningen	-107	-672	241	-36	1 242	769	421	483	4 350	3 995	2 859	20 887		
Aandelen en overige deelnemingen	97	2 164	-1 394	1 542	3 758	-1 673	-740	787	148	-1 573	2 627	25 823		
Participaties in ICB's	2 538	4 250	2 330	1 356	-5 594	703	-1 084	-3 289	150	-144	1 812	37 457		
Overige activa	461	697	264	81	2 029	476	1 134	2 254	-543	-833	-2 057	13 805		
Nieuwe financiële verplichtingen	20 380	23 925	16 709	15 563	10 317	12 248	13 024	10 362	7 496	6 629	7 295	285 359		
Voorzieningen levensverzekeringen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	15 104	20 170	11 403	13 776	6 616	9 409	11 257	6 712	8 050	6 480	3 579	213 372		
Andere technische voorzieningen verzekeringen	2 197	1 838	1 757	341	730	1 070	1 897	503	477	299	851	31 944		
Andere verplichtingen	3 078	1 917	3 549	1 447	2 971	1 769	-130	3 147	-1 031	-151	2 865	40 043		
Financieel saldo	42	-1 447	-1 187	983	-2 530	1 834	1 622	-913	261	264	-1 403	15 382		
<b>Andere<sup>(3)</sup></b>														
Vorming van financiële activa	-3 569	8 189	30 716	51 473	58 799	30 828	5 043	5 524	764	3 625	-9 867	213 958		
Deposito's	135	1 769	285	7	8 022	-2 585	-346	754	5 255	5 635	-2 668	14 937		
Leningen	702	1 214	14 951	11 048	43 969	18 763	11 018	6 684	1 028	2 986	-2 863	134 253		
Aandelen en overige deelnemingen	-2 461	4 913	4 145	29 375	5 808	4 124	-1 115	252	-3 346	-2 797	-825	47 311		
Overige activa	-1 945	293	11 336	11 043	1 001	10 526	-4 514	-2 167	-2 173	-2 199	-3 511	17 456		
Nieuwe financiële verplichtingen	-4 219	6 493	29 994	50 154	60 650	33 545	6 825	6 075	1 157	5 669	-10 740	222 928		
Leningen	-2 888	1 417	9 502	13 148	10 807	4 223	-3 784	-7 620	2 788	3 524	-6 209	44 329		
Aandelen en overige deelnemingen	-63	4 165	19 014	32 288	9 202	6 356	-644	1 321	243	2 258	-3 430	75 364		
Andere verplichtingen	-1 268	911	1 478	4 718	40 640	22 966	11 254	12 374	-1 874	-113	-1 101	103 235		
Financieel saldo	650	1 696	722	1 320	-1 851	-2 718	-1 782	-551	-392	-2 044	873	-8 970		

Bronnen: BEAMA, Belgische Vereniging van Pensioeninstellingen, FSMA, NBB.

(1) Inclusief de vastgoedcertificaten.

(2) De niet-monetaire ICB's worden behandeld als louter financiële intermediairs die geen financieel saldo laten optekenen.

(3) Financiële holding-ondernemingen, Vastgoedbevaks, Privaks, instellingen voor belegging in schuldvoordringen, hypotheekmaatschappijen, regionale instellingen voor sociale huisvesting, financieringsmaatschappijen, beleggingsondernemingen en beheersvennootschappen van ICB's.

**TABEL 29** OVERZICHT VAN DE AAN HET TOEZICHT VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË ONDERWORPEN INSTELLINGEN<sup>(1)</sup>  
(eindeperiodegegevens)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Financiële holdings</b>										
<i>Totaal</i> .....	8	9	7	7	7	6	6	7	7	7
<b>Kredietinstellingen</b>										
Kredietinstellingen naar Belgisch recht .....	59	54	51	52	51	48	48	47	42	39
Bijkantoren van kredietinstellingen naar buitenlands recht uit niet-EER-landen .....	9	9	8	9	9	9	9	9	9	10
Bijkantoren van kredietinstellingen naar buitenlands recht uit EER-landen .....	36	41	46	49	47	47	50	52	53	55
<i>Totaal kredietinstellingen</i> .....	104	104	105	110	107	104	107	108	104	104
Ingeschreven betalingsinstellingen naar Belgisch recht .....	0	0	0	0	0	0	0	9	10	12
Instellingen voor elektronisch geld .....	-	-	-	-	2	2	2	2	2	5
<i>Totaal</i> .....	-	-	-	-	2	2	2	11	12	17
<b>Vereffeninginstellingen naar Belgisch recht en met de vereffeninginstellingen gelijkgestelde instellingen</b>										
<i>Totaal</i> .....	0	2	2	2	2	2	2	1	2	2
<b>Verzekeringsondernemingen</b>										
Verzekeringsondernemingen naar Belgisch recht .....	118	110	107	106	100	97	97	95	88	84
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren .....	57	56	54	50	51	50	48	47	45	45
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER .....	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Volgens specialisatie .....										
Verzekeringsondernemingen Leven .....	31	30	29	30	30	29	28	26	24	23
Verzekeringsondernemingen Niet-leven .....	119	114	109	103	99	94	91	89	83	81
Gemengde verzekeringsondernemingen .....	28	25	23	23	22	23	24	25	25	24
Herverzekeringsondernemingen .....	0	0	0	0	0	1	2	2	1	1
<i>Totaal verzekeringsondernemingen</i> .....	178	169	161	156	151	147	145	142	133	129
<b>Vrije dienstverlening</b>										
Kredietinstellingen .....	471	489	506	522	564	571	587	641	667	676
Verzekeringsondernemingen .....	681	740	762	791	878	873	893	915	942	933
<i>Totaal vrije dienstverlening</i> .....	1 152	1 229	1 268	1 313	1 442	1 444	1 480	1 556	1 609	1 609
<b>Beursvennootschappen met vergunning in België<sup>(2)</sup></b>										
<i>Totaal</i> .....	37	36	31	27	26	23	23	23	21	20

Bron: NBB.

(1) De nominatieve lijst van de aan het toezicht van de Bank onderworpen instellingen kan worden geraadpleegd op haar website: [www.nbb.be](http://www.nbb.be).

(2) In het kader van de met de FSMA overeengekomen taakverdeling, ziet de Bank bovendien toe op 12 bijkantoren van beleggingsondernemingen naar buitenlands recht uit landen van de EER.

**TABEL 30** STRUCTUUR VAN DE BALANS VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT PER PRODUCT <sup>(1)</sup>

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	September 2013
<b>Activa</b>										
Leningen en voorschotten aan kredietinstellingen .....	212,6	277,3	285,7	320,8	213,2	156,1	195,8	174,3	130,4	125,8
Leningen en voorschotten aan andere dan kredietinstellingen .....	482,9	591,8	591,0	666,2	555,6	536,5	506,6	509,4	504,7	526,7
<i>p.m. Hypotheekaire leningen</i> .....	132,0	154,7	189,7	208,3	132,2	158,3	178,5	183,9	188,3	194,0
Schuldinstrumenten .....	291,0	320,0	319,3	296,2	298,8	264,7	231,9	212,0	193,3	182,8
Eigenvermogensinstrumenten .....	31,0	48,0	64,4	52,8	15,9	8,8	5,8	4,7	6,3	5,7
Derivaten .....	-	-	51,8	120,5	223,1	135,1	133,2	167,0	120,3	76,0
Andere activa .....	125,7	132,2	109,7	122,0	115,6	89,3	77,7	79,8	93,7	93,7
<b>Totaal activa</b> .....	<b>1 143,2</b>	<b>1 369,3</b>	<b>1 422,0</b>	<b>1 578,4</b>	<b>1 422,1</b>	<b>1 190,5</b>	<b>1 151,1</b>	<b>1 147,3</b>	<b>1 048,7</b>	<b>996,7</b>
<b>Passiva</b>										
Schulden bij kredietinstellingen .....	281,6	412,6	415,3	431,7	276,2	167,6	177,2	128,5	115,0	105,4
Deposito's <sup>(2)</sup> .....	456,1	502,7	556,4	582,4	557,4	541,8	511,4	513,9	508,9	529,0
<i>p.m. Gereguleerde spaardeposito's<sup>(2)</sup></i> .....	146,9	153,8	142,7	131,1	129,2	163,5	186,4	183,7	198,0	200,3
Obligaties en andere schuldbewijzen .....	113,9	119,5	159,3	179,1	124,4	150,0	125,3	101,3	111,5	105,2
Derivaten .....	-	-	72,1	122,3	232,7	147,8	148,5	184,4	131,9	83,2
Achtergestelde verplichtingen .....	23,7	24,3	25,7	36,0	37,0	30,2	29,4	26,4	20,3	18,1
Andere passiva .....	273,2	273,2	145,9	159,6	145,3	99,4	102,1	140,2	100,7	93,8
Eigen vermogen en minderheidsbelangen .....	35,0	37,0	47,3	67,3	49,1	53,7	57,2	52,8	60,4	62,1
<b>Totaal passiva</b> .....	<b>1 143,2</b>	<b>1 369,3</b>	<b>1 422,0</b>	<b>1 578,4</b>	<b>1 422,1</b>	<b>1 190,5</b>	<b>1 151,1</b>	<b>1 147,3</b>	<b>1 048,7</b>	<b>996,7</b>

Bron: NBB.

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

(2) Deposito's gewaardeerd tegen kostprijs.

**TABEL 31** BASISCOMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT<sup>(1)</sup>  
(gegevens op geconsolideerde basis, in € miljard)

	Eerste negen maanden										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Nettorentresultaat .....	12,8	12,7	12,8	13,3	14,5	14,9	13,8	14,0	13,6	10,4	9,9
Niet-nettorentresultaten .....	11,4	12,8	13,9	13,0	4,8	3,9	6,4	5,6	5,4	4,1	6,6
Inkomsten uit commissies .....	7,2	7,9	6,7	7,4	6,8	5,7	5,2	5,2	5,4	4,2	4,6
Gerealiseerde winsten en verliezen op activa .....	2,0	2,2	3,6	3,8	-3,8	-2,7	0,0	-0,8	0,0	-0,1	1,1
Andere .....	2,2	2,7	3,6	1,9	1,9	1,0	1,3	1,2	0,0	0,0	0,9
Bankprovenu .....	24,2	25,5	26,6	26,3	19,3	18,8	20,2	19,6	18,9	14,5	16,5
Bedrijfskosten (-) .....	17,4	18,5	14,8	16,1	16,6	14,6	13,3	13,2	13,9	10,3	10,1
Personeelsuitgaven .....	7,8	7,9	9,0	9,2	9,2	7,9	7,4	6,6	6,9	5,1	5,0
Waardeverminderingen en voorzieningen (-) .....	0,5	-0,4	0,4	3,2	13,3	7,4	1,8	5,0	2,6	1,3	1,4
Andere inkomsten en belastinglasten (-inkomsten) op de resultaat ..	-1,1	-0,8	-1,7	-0,4	-10,6	1,9	0,5	-1,0	-0,8	-1,2	-1,5
<b>Nettowinst of -verlies .....</b>	<b>5,2</b>	<b>6,6</b>	<b>9,7</b>	<b>6,7</b>	<b>-21,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>5,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>

Bron: NBB.

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

**TABEL 32** KERNCIJFERS VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT<sup>(1)</sup>  
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	September 2013
<b>Grote bankgroepen</b>										
Balanstotaal	1 010,7	1 229,2	1 348,0	1 488,8	1 326,8	1 092,0	1 003,2	967,8	857,1	804,2
Clïëntentegoeden	482,1	532,0	667,4	700,9	612,8	622,5	559,8	518,4	518,2	528,2
Vorderingen op cliënten	433,2	535,1	553,8	619,0	505,0	481,7	450,7	441,4	432,8	452,9
Risk asset ratio (in %)	12,6	11,1	11,2	10,8	16,2	17,0	19,2	18,2	17,9	18,7
Resultaten van het boekjaar	4,6	5,7	9,2	6,2	-20,9	-1,5	5,0	-0,1	1,2	2,9
Rendement op gemiddelde activa (in %)	0,5	0,5	0,7	0,4	-1,4	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,2
Rendement van het gemiddelde eigen vermogen (in %)	17,3	19,9	23,1	13,7	-40,8	-3,8	11,1	-0,1	10,8	9,2
Kosten- en inkomstenverhouding (in %)	70,6	72,3	55,5	60,6	86,3	77,7	65,5	66,5	72,6	59,7
<b>Totaal kredietinstellingen naar Belgisch recht</b>										
Balanstotaal	1 143,2	1 369,3	1 422,0	1 578,4	1 422,1	1 190,5	1 151,1	1 147,3	1 048,7	996,7
Clïëntentegoeden	570,1	622,1	715,7	761,6	681,8	691,9	636,7	615,2	620,4	634,1
Vorderingen op cliënten	482,9	591,3	591,0	666,2	555,6	536,5	506,6	509,4	504,7	526,7
Risk asset ratio (in %)	13,0	11,5	11,9	11,2	16,2	17,3	19,3	18,5	18,2	18,7
Resultaten van het boekjaar	5,2	6,6	9,7	6,7	-20,6	-1,2	5,6	0,4	1,6	3,5
Rendement op gemiddelde activa (in %)	0,5	0,5	0,7	0,4	-1,3	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,4
Rendement van het gemiddelde eigen vermogen (in %)	15,8	18,5	22,4	13,2	-36,5	-2,6	10,5	0,7	4,1	8,3
Kosten- en inkomstenverhouding (in %)	72,0	72,6	55,7	61,1	85,0	77,5	65,9	67,3	73,3	61,1

Bron: NBB.

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

**TABEL 33 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE BALANS VAN DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN**

(eindeperiodegegevens, op vermoedenschappelijke basis, in € miljard)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	September 2013 <sup>(2)</sup>
<b>Activa</b>										
Beleggingen .....	143,3	166,5	183,7	201,7	202,7	214,9	229,5	233,8	242,1	249,0
Totaal van de activiteiten met uitzondering van tak 23 .....	124,4	141,7	158,3	177,2	184,6	195,8	209,9	215,2	218,4	223,4
Aandelen <sup>(1)</sup> .....	15,1	17,9	18,8	19,8	13,4	11,4	11,9	9,6	9,3	11,5
Obligaties .....	88,2	101,2	115,2	130,0	136,6	151,5	165,9	172,0	173,3	172,7
Vastgoed .....	2,6	2,6	2,5	2,6	3,1	3,1	3,0	3,2	3,4	3,1
Beleggingen in verbonden ondernemingen .....	8,2	9,2	11,0	14,2	15,7	16,9	16,8	15,5	15,7	15,9
Hypothecaire leningen en andere .....	10,3	10,8	10,7	10,6	15,9	13,0	12,3	14,9	16,8	20,1
Tak 23 .....	18,9	24,8	25,5	24,6	18,1	19,1	19,5	18,6	23,7	25,6
Aandelen <sup>(1)</sup> .....	13,7	19,5	21,2	19,5	13,6	14,9	15,2	14,6	13,7	n.
Obligaties .....	3,2	4,1	3,8	4,6	4,2	3,9	4,1	3,6	9,1	n.
Andere .....	2,0	1,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,2	0,4	0,8	n.
Deel van de herverkeeraars in de technische voorzieningen .....	6,6	5,2	4,9	4,8	7,0	6,6	6,8	7,2	7,4	6,4
Vorderingen en andere activa .....	13,8	13,3	13,2	13,8	14,1	12,9	12,0	15,6	15,1	14,8
<b>Totaal activa</b> .....	<b>163,7</b>	<b>185,0</b>	<b>201,9</b>	<b>220,4</b>	<b>223,8</b>	<b>234,4</b>	<b>248,5</b>	<b>256,6</b>	<b>264,5</b>	<b>270,2</b>
<b>Passiva</b>										
Eigen vermogen .....	9,4	10,2	10,7	11,9	14,2	14,5	14,6	13,7	13,7	14,4
Technische voorzieningen .....	137,8	156,5	169,9	185,5	188,0	198,5	210,9	218,3	226,6	230,0
Levensverzekering (met uitzondering van tak 23) .....	88,9	103,7	115,2	130,6	139,4	149,2	160,4	167,7	170,9	171,7
Tak 23 .....	19,2	25,0	25,7	24,7	18,2	19,2	19,6	18,6	23,7	25,6
Niet-levensverzekering .....	24,2	22,7	23,3	24,0	24,8	24,2	24,9	25,9	25,4	25,4
Andere voorzieningen .....	5,5	5,1	5,7	6,2	5,5	5,9	6,0	6,0	6,6	7,2
Deposito's ontvangen van herverkeeraars .....	2,5	2,7	2,6	2,7	4,8	4,7	4,9	5,1	5,2	4,3
Schulden .....	11,8	13,5	16,5	17,6	14,5	14,3	15,4	16,7	16,3	19,0
Andere passiva .....	2,2	2,0	2,2	2,6	2,3	2,5	2,7	2,8	2,7	2,6
<b>Totaal passiva</b> .....	<b>163,7</b>	<b>185,0</b>	<b>201,9</b>	<b>220,4</b>	<b>223,8</b>	<b>234,4</b>	<b>248,5</b>	<b>256,6</b>	<b>264,5</b>	<b>270,2</b>

Bron: NBB.

(1) Inclusief aandelen in ICBS.

(2) Op basis van gegevens uit de kwartaalrapportering.



**TABEL 34** RESULTATENREKENING VAN DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(gegevens op vermoochappelijke basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Eerste negen maanden <sup>(1)</sup>										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
<b>Technische rekening levensverzekeringen</b>											
Netto verdiende premies .....	20,0	25,2	20,4	21,9	19,5	18,6	18,9	18,4	20,7	15,1	11,4
Individuele takken 21, 22 en 26 .....	13,1	14,9	12,6	14,5	13,1	12,2	12,5	11,7	11,2	n.	n.
Groep takken 21 en 22 .....	3,9	3,9	3,8	4,2	4,4	4,6	4,6	4,6	5,0	n.	n.
Tak 23 .....	2,9	6,4	4,1	3,2	1,9	1,7	2,0	2,1	4,8	n.	n.
Betaalde schadebedragen (-) .....	8,5	10,2	13,0	13,0	15,3	13,5	12,7	15,5	18,4	13,2	13,8
Wijziging van de technische voorzieningen (-) .....	15,2	20,5	12,4	13,3	2,9	11,5	11,8	6,1	9,0	6,8	2,3
Premies na verzekeringskosten .....	-3,7	-5,4	-5,0	-4,4	1,3	-6,5	-5,5	-3,2	-6,6	-4,9	-4,7
Netto operationele kosten (-) .....	1,2	1,3	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,2	1,2
<b>Resultaat van de verzekeringsactiviteiten vóór inkomen uit beleggingen</b> .....	-4,9	-6,8	-6,4	-6,0	-0,3	-8,0	-7,1	-4,8	-8,3	-6,1	-5,9
Netto-inkomen uit beleggingen .....	5,7	8,0	7,4	6,9	-3,4	8,8	7,8	4,0	9,5	7,0	6,3
<b>Technisch resultaat levensverzekeringen</b> .....	0,8	1,2	1,0	1,0	-3,7	0,7	0,8	-0,7	1,3	0,9	0,4
<b>Technische rekening niet-levensverzekeringen</b>											
Netto verdiende premies .....	9,6	8,9	9,3	9,3	9,7	9,2	9,5	10,4	10,8	8,1	8,3
Betaalde schadebedragen (-) .....	5,7	5,6	5,9	6,3	6,5	6,6	6,8	7,2	7,2	5,4	5,4
Wijziging van de technische voorzieningen (-) .....	1,0	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,1	0,6	0,2	0,4
<b>Premies na verzekeringskosten</b> .....	2,9	2,3	2,6	2,5	2,8	2,2	2,3	3,0	3,0	2,5	2,5
Netto operationele kosten (-) .....	2,9	2,7	2,8	2,7	2,8	2,6	2,7	3,0	3,1	2,3	2,4
<b>Resultaat van de verzekeringsactiviteiten vóór inkomen uit beleggingen</b> .....	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,1	0,1
Netto-inkomen uit beleggingen .....	1,2	1,5	1,3	1,5	0,2	1,0	1,1	0,9	1,2	0,8	1,0
<b>Technisch resultaat niet-levensverzekeringen</b> .....	1,2	1,1	1,2	1,3	0,2	0,7	0,7	0,9	1,1	1,0	1,1
<b>Niet-technische rekening</b>											
Totaal technisch resultaat leven en niet-leven .....	2,0	2,3	2,2	2,2	-3,5	1,4	1,5	0,2	2,3	1,9	1,5
Overig netto-inkomen uit beleggingen .....	0,3	0,7	0,5	1,7	0,3	-0,7	0,2	-0,9	0,9	0,4	0,1
Overige resultaten .....	-0,6	-0,6	-0,5	-0,1	-0,7	0,2	-0,3	-0,2	-0,7	-0,5	-0,5
<b>Nettoresultaat van het boekjaar</b> .....	1,7	2,4	2,2	3,8	-3,9	0,9	1,4	-0,9	2,4	1,9	1,0
<i>p.m. Rendement van het eigen vermogen (in %)</i> .....	18,0	23,3	20,8	31,7	-27,3	6,3	9,9	-6,7	17,8	12,2	7,0
<i>p.m. Gecombineerde ratio niet-leven (in %)</i> .....	99,6	104,3	101,7	102,1	100,2	103,8	104,5	99,6	100,9	98,2	98,6

Bron: NBB.

(1) Op basis van gegevens uit de kwartaalrapportering.

**TABEL 35 NIVEAU EN SAMENSTELLING VAN DE BESCHIKBARE SOLVABILITEITSMARGE VAN DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN**  
(eindeperiodegegevens, op vermoedenswaardige basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	September 2013 <sup>(2)</sup>
<b>Activiteit leven</b>										
Expliciete solvabiliteitsmarge .....	5,9	6,9	7,8	8,5	11,0	12,3	12,3	11,2	11,5	10,4
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	143	144	146	144	177	185	172	150	151	136
Impliciete solvabiliteitsmarge .....	3,3	4,2	4,3	2,4	1,1	1,5	1,4	1,4	1,8	3,2
Deel van de toekomstige winsten <sup>(1)</sup> .....	0,8	0,7	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	1,6
Niet-gerealiseerde meerwaarden .....	2,6	3,5	3,7	2,0	0,8	1,2	1,2	1,2	1,6	1,6
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	81	88	81	41	18	23	20	18	23	42
<b>Totale solvabiliteitsmarge</b> .....	<b>9,2</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	<b>11,0</b>	<b>12,2</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>12,6</b>	<b>13,3</b>	<b>13,6</b>
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	<b>223</b>	<b>232</b>	<b>227</b>	<b>185</b>	<b>195</b>	<b>208</b>	<b>192</b>	<b>169</b>	<b>175</b>	<b>178</b>
<b>Activiteit niet-leven</b>										
Expliciete solvabiliteitsmarge .....	4,8	4,8	5,0	5,7	5,8	5,1	5,0	5,3	5,4	5,8
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	270	280	275	302	301	284	274	264	255	272
Impliciete solvabiliteitsmarge .....	0,8	0,9	1,0	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Niet-gerealiseerde meerwaarden .....	0,8	0,9	1,0	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	43	54	54	37	14	27	25	20	20	21
<b>Totale solvabiliteitsmarge</b> .....	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	<b>313</b>	<b>334</b>	<b>329</b>	<b>340</b>	<b>315</b>	<b>312</b>	<b>299</b>	<b>284</b>	<b>275</b>	<b>293</b>
<b>Alle activiteiten samen</b>										
Expliciete solvabiliteitsmarge .....	10,7	11,7	12,8	14,2	16,8	17,4	17,3	16,5	16,9	16,2
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	181	180	179	183	206	206	193	174	174	165
Impliciete solvabiliteitsmarge .....	4,1	5,1	5,3	3,1	1,4	2,0	1,9	1,8	2,2	3,7
Deel van de toekomstige winsten <sup>(1)</sup> .....	0,8	0,7	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	1,6
Niet-gerealiseerde meerwaarden .....	3,3	4,4	4,6	2,7	1,0	1,7	1,7	1,6	2,0	2,1
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	70	79	74	40	17	24	21	19	23	38
<b>Totale solvabiliteitsmarge</b> .....	<b>14,8</b>	<b>16,9</b>	<b>18,0</b>	<b>17,3</b>	<b>18,2</b>	<b>19,4</b>	<b>19,2</b>	<b>18,3</b>	<b>19,1</b>	<b>19,9</b>
<i>In % van de vereiste marge</i> .....	<b>251</b>	<b>259</b>	<b>253</b>	<b>223</b>	<b>223</b>	<b>230</b>	<b>214</b>	<b>193</b>	<b>197</b>	<b>203</b>

Bron: NBB.

(1) In levensverzekeringen.

(2) Op basis van gegevens uit de kwartaalrapportering.

**TABEL 36** NETTO-UITGIFFEN VAN EFFECTEN<sup>(1)</sup> DOOR DE FINANCIËLE INSTELLINGEN<sup>(2)</sup>, DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN EN DE OVERHEID  
(in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. Eind september 2013 uitstaand bedrag
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012	2013	
Vastrentende effecten .....	-7 782	-7 693	813	31 416	67 695	70 881	12 107	24 871	15 805	21 625	9 767	566 391
Financiële instellingen en niet-financiële ondernemingen .....	-5 339	-12 558	2 032	21 541	45 332	57 038	-7 960	5 517	9 344	10 832	2 690	209 078
Effecten op ten hoogste een jaar .....	694	-3 186	-1 487	4 270	2 620	9 631	-6 640	-4 034	7 395	9 502	-1 121	26 166
Effecten op meer dan een jaar .....	-6 033	-9 372	3 518	17 271	42 713	47 407	-1 320	9 551	1 950	1 330	3 811	182 912
Overheid .....	-2 443	4 865	-1 219	9 874	22 362	13 844	20 067	19 354	6 460	10 793	7 077	357 313
Effecten op ten hoogste een jaar .....	-574	304	385	4 258	18 914	-9 962	2 027	489	-10 162	-5 168	-2 227	33 621
Effecten op meer dan een jaar .....	-1 869	4 561	-1 604	5 616	3 448	23 806	18 041	18 866	16 622	15 961	9 304	323 692
Aandelen .....	22 699	13 262	53 607	144 582	149 669	64 568	68 016	60 666	-34 775	17 670	4 424	1 619 684
Genoteerde aandelen .....	4 182	5 407	5 646	11 371	13 925	936	891	1 310	3 565	2 070	1 162	241 743
Niet-genoteerde aandelen en overige deelnemingen <sup>(3)</sup> .....	18 518	7 855	47 961	133 211	135 744	63 632	67 125	59 355	-38 341	15 600	3 263	1 377 941
<i>p.m. Beroep op de effectenmarkt door de financiële instellingen en de niet-financiële ondernemingen</i> .....	17 360	704	55 639	166 124	195 001	121 606	60 055	66 182	-25 431	28 502	7 114	1 828 763

Bronnen: Euronext Brussels, FSMA, NBB.

(1) Behalve derivaten en deelbewijzen van ICB's.

(2) Behalve het Eurosysteem.

(3) Inclusief de ingehouden winsten op directe investeringen gerealiseerd in België door de buitenlandse ondernemingen.

**TABEL 37** RENTETARIEVEN  
(einde kwartaal, in % per jaar)

	Rente op de interbancaire markt				Rendementspercentages op de Belgische secundaire markt voor de effecten uitgegeven door de Belgische overheid				
	Daggeld <sup>(1)</sup>		Driemaands <sup>(2)</sup>		Driemaands schatkis-certificaten		Lineaire obligaties (OLO)		Tienjaars referentie-OLO
	Op één jaar	Op twee jaar	Op één jaar	Op twee jaar	Op één jaar	Op twee jaar	Op één jaar	Op vijf jaar	
2009	K1	1,64	1,51	0,77	1,01	1,70	3,21	3,94	
	K2	0,40	1,10	0,56	0,84	1,52	2,96	3,95	
	K3	0,53	0,75	0,38	0,70	1,40	2,68	3,65	
	K4	0,41	0,70	0,33	0,84	1,43	2,74	3,72	
2010	K1	0,40	0,63	0,31	0,62	1,05	2,34	3,55	
	K2	0,54	0,77	0,35	0,69	1,06	2,38	3,46	
	K3	0,88	0,89	0,42	0,89	1,18	2,21	3,09	
	K4	0,82	1,01	0,63	1,57	2,04	3,24	3,97	
2011	K1	0,90	1,24	0,96	1,57	2,17	3,54	4,24	
	K2	1,72	1,55	1,35	1,63	2,22	3,47	4,13	
	K3	1,46	1,55	0,83	0,84	1,62	3,08	3,70	
	K4	0,63	1,36	0,05	0,58	1,89	3,36	4,06	
2012	K1	0,39	0,78	0,17	0,57	1,16	2,43	3,54	
	K2	0,38	0,65	0,17	0,42	0,80	2,12	3,23	
	K3	0,11	0,22	0,00	0,10	0,33	1,31	2,54	
	K4	0,13	0,19	0,00	0,03	0,10	0,90	2,04	
2013	K1	0,11	0,21	0,02	0,13	0,25	0,97	2,23	
	K2	0,21	0,22	0,04	0,21	0,47	1,52	2,61	
	K3	0,18	0,23	0,03	0,19	0,41	1,40	2,58	
	K4	0,45	0,29	0,06	0,19	0,33	1,36	2,55	

Bronnen: ECB, NBB.

(1) Gewogen gemiddelde rente op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende blanco (d.w.z. zonder effectenwaarborg) dagtransacties (Eonia).

(2) Gemiddeld rentetarief geafficheerd op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende driemaands blanco-transacties (Euribor).

**TABEL 38** BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN VAN HET EUROSISTEEM  
(in % per jaar)

	Aankondigingsdatum van de wijzigingen	Rente op de depositofaciliteit		Rente op de basisherfinancieringstransacties		Rente op de marginale beleningsfaciliteit
		Vast rentetarief van kredieten	Minimale inschrijvingsrente	Variabel rentetarief van kredieten	Minimale inschrijvingsrente	
2002	5 december	1,75		2,75		3,75
2003	6 maart	1,50		2,50		3,50
	5 juni	1,00		2,00		3,00
2004	–					
2005	1 december	1,25		2,25		3,25
2006	2 maart	1,50		2,50		3,50
	8 juni	1,75		2,75		3,75
	3 augustus	2,00		3,00		4,00
	5 oktober	2,25		3,25		4,25
	7 december	2,50		3,50		4,50
2007	8 maart	2,75		3,75		4,75
	6 juni	3,00		4,00		5,00
2008	3 juli	3,25		4,25		5,25
	8 oktober	3,25			3,75	4,25
	6 november	2,75			3,25	3,75
	4 december	2,00			2,50	3,00
2009	15 januari	1,00			2,00	3,00
	5 maart	0,50			1,50	2,50
	2 april	0,25			1,25	2,25
	7 mei	0,25			1,00	1,75
2010	–					
2011	7 april	0,50			1,25	2,00
	7 juli	0,75			1,50	2,25
	3 november	0,50			1,25	2,00
	8 december	0,25			1,00	1,75
2012	5 juli	0,00			0,75	1,50
2013	2 mei	0,00			0,50	1,00
	7 november	0,00			0,25	0,75

Bron: ECB.

**TABEL 39**
**WISSELKOERSEN**

(nationale munteenheden per euro, jaargemiddelden)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
VS-dollar .....	1,244	1,244	1,256	1,370	1,471	1,395	1,326	1,392	1,285	1,328
Japanse yen .....	134,4	136,9	146,0	161,3	152,5	130,3	116,2	111,0	102,5	129,7
Zwitserse frank .....	1,544	1,548	1,573	1,643	1,587	1,510	1,380	1,233	1,205	1,231
Chinese yuan renminbi .....	10,297	10,196	10,010	10,418	10,224	9,528	8,971	8,996	8,105	8,165
Koreaanse won .....	1 422,6	1 273,6	1 198,6	1 273,0	1 606,1	1 772,9	1 531,8	1 541,2	1 447,7	1 453,9
Dollar van Hongkong .....	9,688	9,677	9,755	10,691	11,454	10,811	10,299	10,836	9,966	10,302
Singapore dollar .....	2,102	2,070	1,994	2,064	2,076	2,024	1,806	1,749	1,606	1,662
Canadese dollar .....	1,617	1,509	1,424	1,468	1,559	1,585	1,365	1,376	1,284	1,368
Noorse kroon .....	8,370	8,009	8,047	8,017	8,224	8,728	8,004	7,793	7,475	7,807
Australische dollar .....	1,691	1,632	1,667	1,635	1,742	1,773	1,442	1,348	1,241	1,378
Brits pond .....	0,679	0,684	0,682	0,684	0,796	0,891	0,858	0,868	0,811	0,849
Zweeose kroon .....	9,124	9,282	9,254	9,250	9,615	10,619	9,537	9,030	8,704	8,652
Deense kroon .....	7,440	7,452	7,459	7,451	7,456	7,446	7,447	7,451	7,444	7,458
Tsjechische koruna .....	31,89	29,78	28,34	27,77	24,95	26,44	25,28	24,59	25,15	25,98
Hongaarse forint .....	251,7	248,1	264,3	251,4	251,5	280,3	275,5	279,4	289,3	296,9
Kroatische kuna .....	7,497	7,401	7,325	7,338	7,224	7,340	7,289	7,439	7,522	7,579
Bulgaarse lev .....	1,953	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956
Roemeense leu <sup>(1)</sup> .....	40 510	3,621	3,526	3,335	3,683	4,240	4,212	4,239	4,459	4,419
Litouwse litas .....	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453
Letse lats .....	0,665	0,696	0,696	0,700	0,703	0,706	0,709	0,706	0,697	0,702
Poolse zloty .....	4,527	4,023	3,896	3,784	3,512	4,328	3,995	4,121	4,185	4,198
<i>p.m. Effectieve wisselkoers van de euro<sup>(2)</sup></i> <i>(index 1ste kwartaal 1999 = 100)</i> .....	104,4	102,9	102,8	106,2	109,3	110,6	103,6	103,4	97,9	101,7

Bron: ECB.

(1) Vanaf 2005, nieuwe Roemeense leu.

(2) Gegevens gebaseerd op de gewoone gemiddelden van de bilaterale wisselkoersen van de euro. De gewichten worden berekend op basis van de handel in fabricaten tijdens de periode 2001-2003, 2004-2006 en 2007-2009 met de handelspartners waarvan de valuta's in deze tabel zijn opgenomen; zij omvatten tevens effecten op derde markten.

# Methodologische toelichting

Als gegevens die betrekking hebben op verschillende jaren met elkaar worden vergeleken, refereren zij aan dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren, tenzij anders vermeld. In de tabellen kunnen de totalen als gevolg van afrondingen afwijken van de som van de rubrieken.

Om voor heel 2013 het verloop te kunnen beschrijven van verschillende belangrijke economische gegevens over België, dienden ramingen te worden gemaakt; het voor het verslagjaar beschikbare statistische materiaal is immers soms nog fragmentarisch. In de tabellen en grafieken staat naast die ramingen – die eind januari 2014 zijn afgesloten – de letter ‘r’. Het gaat slechts om orden van grootte, die bedoeld zijn om de grote tendensen toe te lichten die zich op het ogenblik van de redactie reeds leken af te tekenen. De Belgische gegevensbronnen zijn hoofdzakelijk het INR, de ADSEI en de Bank. De toelichtingen bij de internationale omgeving en de vergelijkingen tussen economieën zijn meestal gebaseerd op de recentste gegevens of ramingen van instellingen, zoals de EC, het IMF, de OESO en de ECB.

De valuta-eenheid die in het Verslag wordt gebruikt voor de gegevens die betrekking hebben op de landen van het eurogebied, is de euro. Bedragen die betrekking hebben op een periode vóór de invoering van de euro, meer bepaald 1 januari 1999 voor België en de meeste lidstaten, werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers naar de euro. Behalve in de hoofdstukken over het monetair beleid en de prijzen, waarin de definitie van het eurogebied samenvalt met de historische ontwikkeling ervan, wordt het eurogebied in dit Verslag zoveel mogelijk gedefinieerd als het geheel van de landen van de EU die tijdens de periode 1999-2013 de eenheidsmunt hebben aangenomen. Naast België omvat het eurogebied dus Cyprus, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Gemakshalve wordt dat geheel van landen ook met de term ‘eurogebied’ aangeduid wanneer sprake is van de periode vóór de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU. Voor bepaalde analyses werd als bron de voorkeur gegeven aan de OESO, die in het eurogebied enkel de landen omvat die lid zijn van deze internationale instelling, dat wil zeggen ongerekend Cyprus en Malta. Gelet op de kleine omvang van deze economieën, zijn de gegevens van de OESO niettemin representatief voor het eurogebied als geheel.

Conform de door Eurostat opgelegde verplichting, past het INR sedert 1999 de methodologie van het ESR 1995 toe bij de opstelling van de nationale rekeningen<sup>(1)</sup>. Het Verslag integreert zoveel mogelijk de definities en methoden van het ESR 1995. Terwijl dit systeem de voornaamste aggregaten uit de nationale rekeningen weergeeft in de vorm van resultaten na aftrek van het verbruik van vaste activa, worden de gegevens evenwel uitgedrukt in brutotermen. Brutogegevens

(1) Voor meer informatie omtrent het ESR 1995 wordt verwezen naar de INR-publicatie *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 1: Raming van de jaarlijkse aggregaten*. De door de overgang op het ESR 1995 teweeggebrachte wijzigingen in de overheidsrekening worden uitvoeriger beschreven in een andere publicatie van het INR, genaamd *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 3: Rekeningen van de overheid*.

bieden het voordeel dat er minder problemen rijzen in verband met de waardering van de afschrijvingen, die berust op de veronderstelling dat de kapitaalgoederenvoorraad perfect bekend is. Ze vergemakkelijken daarenboven de interpretatie van bepaalde ontwikkelingen, zoals die van het bruto-exploitatietooverschot. Ter vereenvoudiging worden de huishoudens en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens, bij de uitsplitsing naar grote sectoren, samengebracht in een sector 'particulieren', hoewel zij in het ESR 1995 als afzonderlijke sectoren worden beschouwd; de uitdrukkingen 'particulieren' en 'huishoudens' worden evenwel door elkaar gebruikt. Ook de begrippen 'vennootschappen' en 'ondernemingen' worden vaak zonder onderscheid gebruikt. In de optiek bestedingen van het bbp omvatten de 'ondernemingen' echter ook de zelfstandigen, terwijl deze in de reële en financiële sectorrekeningen behoren tot de sector huishoudens.

Net als in de andere Europese landen ondergingen de Belgische nationale rekeningen tijdens de afgelopen jaren een reeks belangrijke methodologische revisies, die onder meer betrekking hadden op de uitsplitsing van de prijs- en volume-effecten. Deze wijzigingen werden door het INR toegelicht naar aanleiding van de publicatie van de gedetailleerde nationale rekeningen in december 2005, november 2006 en oktober 2009. Zo worden de volumereeksen sedert 2006 uitgedrukt in prijzen van het jaar dat voorafgaat aan het jaar waarin ze voor het eerst werden gepubliceerd, terwijl ze tot nog toe werden uitgedrukt in prijzen van een vast basisjaar (2000, in de in 2005 uitgebrachte versie van de nationale rekeningen). Door die wijziging kan het volumeverloop van de aggregaten of subaggregaten worden gemeten in 'kettingmaatstaven'. Volgens deze methode wordt de volumegroei tussen twee opeenvolgende periodes steeds berekend aan de hand van de prijzen en gewichten van het voorgaande jaar. De ontwikkelingen tussen de opeenvolgende periodes worden aan elkaar geschakeld (gecumuleerd) om een kettingindexcijfer te berekenen. Door het kettingindexcijfer van een aggregaat of subaggregaat toe te passen op het bedrag (niveau) van een referentiejaar, bijvoorbeeld 2011, zoals in de officiële nationale rekeningen die in september 2013 werden gepubliceerd, kan een volumemaatstaf in 'kettingeuro's (referentiejaar 2011)' worden berekend. De toepassing van kettingindexcijfers leidt tot een verlies van additiviteit van de volumenniveaus (behalve voor de resultaten betreffende het referentiejaar en het onmiddellijk daaropvolgende jaar), wat bijvoorbeeld betekent dat bij reeksen in kettingniveaus het bbp niet gelijk is aan de som van de componenten ervan.

In het gedeelte over de internationale omgeving stemt de voorstellingswijze eveneens overeen met het ESR 1995 of zijn equivalent, het System of National Accounts (SNA 1993), dat de Verenigde Naties, de Wereldbank, de EC, het IMF en de OESO gezamenlijk publiceren. De statistieken van de bronnen waarnaar in het Verslag wordt verwezen voor de nationale rekeningen – meestal de EC en de OESO – zijn evenwel niet altijd gestandaardiseerd, aangezien de periodes waarvoor de omzetting van het ene systeem naar het andere en de methodologische revisies van de nationale rekeningen hebben plaatsgevonden, zeer sterk verschillen van land tot land.

De uitsplitsing van de financiële rekeningen tussen particulieren en vennootschappen berust hoofdzakelijk op de gegevens van de Belgische financiële instellingen. De gegevens op basis waarvan de financiële transacties van de private sector met de andere sectoren kunnen worden uitgesplitst, zijn veel fragmentarischer. Het gaat onder meer om de transacties met het buitenland en de in de sector niet-financiële vennootschappen zelf afgewikkelde transacties. De belangrijkste statistiek voor deze laatste, namelijk het door de Balanscentrale van de Bank opgestelde geheel van de jaarrekeningen van de ondernemingen, is immers onvolledig, verschaft uitsluitend jaargegevens en is pas met verscheidene maanden vertraging beschikbaar. In een aantal gevallen moest dus van hypothesen worden uitgegaan en dienden ramingen te worden opgesteld.



## Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
€	euro
\$	Amerikaanse dollar
£	Brits pond

# Afkortingen

## Landen van het eurogebied

EA	Eurogebied
BE	België
DE	Duitsland
EE	Estland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LU	Luxemburg
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland

## Overige landen van de Europese Unie

EU	Europese Unie
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
LV	Letland
HR	Kroatië
LT	Litouwen
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk

## Andere landen

JP	Japan
TR	Turkije
VS	Verenigde Staten

## Andere afkortingen

Actiris	Brusselse gewestelijke dienst voor arbeidsbemiddeling
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (Federale Overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie)
AFS	Available for sale
ALESH	Amortisatiefonds van de leningen voor de sociale huisvesting
ALM	Asset liability management
AMADEUS	Analyse Major Databases from European Sources
AQR	Asset Quality Review – Activakwaliteitsbeoordeling
BAFA	Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle
BEAMA	Belgian Asset Managers Association
BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLS	Bank Lending Survey – Enquête naar de bancaire kredietverlening
BNI	Bruto nationaal inkomen
BNYM	Bank of New York Mellon
BPR	Bank Performance Report
BRICS	Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CCP	Centrale tegenpartij
CDO	Collateralised debt obligation
CDS	Credit default swap
CET I	Common equity Tier 1
CIE	Communautaire innovatie-enquête
CIK	Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas
CLS	Continuous Linked Settlement-systeem, CLS-systeem
CO <sub>2</sub>	Koolstofdioxide
CompNet	Competitiveness Research Network
CPB	Centraal Planbureau
CPSS	Comité voor Betalings- en Verrekeningssystemen
CRB	Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CRD	Capital Requirements Directive
CREG	Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas
CRR	Capital Requirements Regulation
CSD	Centrale effectenbewaarinstantie
D-SIB	Domestic systemically important bank – Nationaal systeemrelevante bank
DSR	Debt service ratio

EBA	Europese Bankautoriteit
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECM	Error correction model
ECOFIN	Raad Economische en Financiële Zaken
EDP	Excessive Deficit Procedure – Procedure bij buitensporige tekorten
EEG	Europese Economische Gemeenschap
EER	Europese Economische Ruimte
EFFS	Europese faciliteit voor financiële stabiliteit
EGCW	Expertengroep 'Concurrentievermogen en Werkgelegenheid'
EIOPA	Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
EMBI	Emerging Markets Bond Index
EMU	Economische en Monetaire Unie
EONIA	Euro Overnight Index Average
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESES	Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities
ESFS	Europees systeem voor financieel toezicht
ESM	Europees stabiliteitsmechanisme
ESMA	Europese Autoriteit voor Effecten en Markten
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
ESRB	Europees Comité voor Systeemrisico's
EU	Europese Unie
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FATF	Financial Action Task Force
FEBELFIN	Belgische federatie van de financiële sector
FEBIAC	Belgische federatie van de auto- en tweewielerindustrie
FICOD	Financial Conglomerates Directive – Richtlijn financiële conglomeraten
FINREP	Financial reporting framework
FOD	Federale Overheidsdienst
FOD WASO	Federale Overheidsdienst Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg
FOMC	Federal Open Market Committee (Verenigde Staten)
FOREM	Office wallon de la Formation professionnelle et de l'Emploi
FPB	Federaal Planbureau
FRA	Forward rate agreement
FSAP	Financial Sector Assessment Programme
FSB	Financial Stability Board
FSI	Fonds voor Spoorweginfrastructuur
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
FSR	Financial Stability Review
FT	Financiering van terrorisme en proliferatie
G20	Groep van twintig
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GJ	Gigajoule
G-SIB	Global systemically important bank – Mondiaal systeemrelevante bank
GTM	Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme
GWh	Gigawattuur
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut

IAS	International Accounting Standards
IBP	Instelling voor bedrijfspensioenvoorziening
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
ICB	Instelling voor collectieve belegging
ICSD	Internationale centrale effectenbewaarinstelling
IEA	Internationaal Energieagentschap
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMD	IMD Business School
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IRB	Internal ratings-based approach – Op interne ratings gebaseerde benadering
ISCO	International Standard Classification of Occupations – Internationale standaard beroepenclassificatie
JST	Joint Supervisory Team
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
KRI	Key Risk Indicator
KWh	Kilowattuur
LCR	Liquidity coverage ratio
LNG	Liquefied natural gas – vloeibaar aardgas
LTV	Hypotheekschuld in verhouding tot de waarde van de woning
MBS	Mortgage-backed securities
MBTU	Million British thermal unit
MFI	Monetaire Financiële Instelling
MHZ	Megahertz
MIP	Macroeconomic Imbalance Procedure – Procedure bij macro-economische onevenwichtigheden
MSCI	Morgan Stanley Capital International
MWh	Megawattuur
NACE	Nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NCB	Nationale centrale bank
NCPI	Nationale consumptieprijsindex
NEET	Not in Education, Employment, or Training
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
NOVA	Nieuwe Organisatie voor Valorisatie van Audit
NSFR	Net Stable Funding Ratio – Netto stabiele financieringsratio
NV	Naamloze vennootschap
NWWZ	Niet-werkende werkzoekende
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
OMT	Outright monetaire transacties
ORBIS	Database met financiële informatie in een gestandaardiseerd formaat
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
OTC	Over-the-counter – Onderhands verhandelde derivaten
PET	Polyethyleentereftalaat
PISA	Programme for International Student Assessment

PMI	Purchasing Manager's Index
PRIME	Prudential Supervision Improvement and Extension Programme
PRISM	Prudential Internal Control Standardized Model
PRIVAK	Privévennootschap voor belegging in vast kapitaal
PVC	Polyvinylchloride
PWA	Plaatselijk Werkgelegenheidsagentschap
QAT	Quantitative Analytical Tool
RAS	Risk Assessment System – Risicobeoordelingssysteem
R&D	Research and Development
RSVZ	Rijksinstituut voor de Sociale Verzekeringen der Zelfstandigen
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RTS	Regulatory technical standards
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
RVP	Rijksdienst voor Pensioenen
S&P	Standard & Poor's
SAFE	Survey on the access to finance of SMEs in the euro area
SCvV	Studiecommissie voor de vergrijzing
SEPA	Single Euro Payments Area – Gemeenschappelijk eurobetalingsgebied
SNA	System of National accounts
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SSS	Securities Settlement System – effectenafwikkelingssysteem
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
T2S	Target2-Securities
TFP	Totale factorproductiviteit
TiVA	Trade in Value Added
TTF	Title Transfer Facility
TW	Toegevoegde waarde
UCV	Uitwisselingscentrum en Verrekening
UNDP	United Nations Development Programme
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding
VTE	Voltijds equivalent
VZW	Vereniging zonder winstoogmerk
WW	Witwassen van geld

# Lijst van kaders, tabellen en grafieken

## Kaders

### I. ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

#### 1. Wereldeconomie en eurogebied

##### 1.1 Wereldeconomie

Kader 1: Groeivertraging in de opkomende economieën 56

##### 1.3 Monetair beleid van het Eurosysteem

Kader 2: Het Amerikaans monetair beleid en de monetaire voorwaarden in het eurogebied 76

#### 2. Economische ontwikkelingen in België

##### 2.2 Arbeidsmarkt

Kader 3: De invloed van bedrijfsherstructureringen op de werkgelegenheid 92

##### 2.3 Inflatie en loonkosten

Kader 4: Gevolgen op de inflatie van de herziening van het mechanisme voor de indexering van de tarieven voor gas en elektriciteit 97

##### 2.4 Vraag en inkomens

Kader 5: Onzekerheid en spaargedrag 105

#### 3. Financiële ontwikkelingen in België

##### 3.2 Particulieren

Kader 6: De waardering van de residentiële vastgoedmarkt 129

##### 3.3 Niet-financiële ondernemingen

Kader 7: Reactie van de bancaire kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen op het conjunctuurverloop 139

<b>4. Overheidsfinanciën</b>		
4.1	Overzicht van het begrotingsbeleid	
	Kader 8: De begrotingsdoelstellingen op middellange termijn in het licht van de vergrijzing	168
4.2	Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo	
	Kader 9: Impact van de zesde fase van de staatshervorming en van de herziening van de bijzondere financieringswet op de overheidsfinanciën	180
<b>5. Structurele aangelegenheden</b>		
5.2	Matige economische prestaties	
	Kader 10: Een micro-economisch beeld van het concurrentievermogen van de ondernemingen en van de deelname aan de mondiale waardeketens	194
<b>II. PRUDENTIËLE REGELGEVING EN PRUDENTIEEL TOEZICHT</b>		
<b>A. NIEUW EUROPEES EN BELGISCH TOEZICHTSKADER</b>		
2.3	Governance	
	Kader 1: Proces van uitgebreide beoordeling van de kredietinstellingen in het kader van de voorbereiding op het GTM	230
<b>B. PRUDENTIËLE REGELGEVING</b>		
2.2	Omzetting CRD IV/CRR in de Belgische wetgeving	
	Kader 2: Bepalingen inzake governance in de nieuwe bankwet	251
<b>C. PRUDENTIEEL TOEZICHT</b>		
1.1	Financial Sector Assessment Programme	
	Kader 3: Bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en proliferatie: voorbereiding van de 4de wederzijdse evaluatie van België door de FATF	276
1.2	Annual Risk Review 2013	
	Kader 4: Vernieuwde inspectiemethode NOVA	280
2.1	Componenten annual risk review 2013	
	Kader 5: Vastgoed: genomen maatregelen	286



## Tabellen

### I. ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

#### 1. Wereldeconomie en eurogebied

##### 1.1 Wereldeconomie

1	Bbp in de voornaamste economieën	51
---	----------------------------------	----

##### 1.2 De economie in het eurogebied en zijn lidstaten

2	Overzicht van de belangrijkste macro-economische variabelen in het eurogebied	61
3	Bbp en belangrijkste macro-economische indicatoren in de landen van het eurogebied in 2013	62

#### 2. Economische ontwikkelingen in België

##### 2.2 Arbeidsmarkt

4	Arbeidsaanbod en -vraag	88
5	Structuur van de binnenlandse gesalarieerde werkgelegenheid per bedrijfstak en per gewest, in 2012	89

##### 2.3 Inflatie en loonkosten

6	Geharmoniseerde consumptieprijsindex en loonkosten	95
7	Loonkosten	101

##### 2.4 Vraag en inkomens

8	Bbp en voornaamste bestedingscategorieën	103
9	Determinanten van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, tegen lopende prijzen	105
10	Determinanten van het bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen, tegen lopende prijzen	110
11	Nettolening aan de rest van de wereld	113

#### 3. Financiële ontwikkelingen in België

##### 3.1 Algemene financiële positie van de Belgische economie

12	Financiële activa en verplichtingen per sector	119
----	--	-----

##### 3.2 Particulieren

13	Activa en verplichtingen van de particulieren: opsplitsing naar instrument	121
----	--	-----

##### 3.3 Niet-financiële ondernemingen

14	Financiële activa en verplichtingen van de niet-financiële ondernemingen	132
----	--	-----

##### 3.4 Banksector

15	Resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen	145
16	Kwaliteitsindicatoren van de kredieten	151
17	Liquiditeitsbuffer, financieringsstructuur en reglementaire liquiditeitsratio	153

##### 3.5 Verzekeringsector

18	Belangrijkste componenten van de resultatenrekening van de Belgische verzekeringsondernemingen	155
----	--	-----

<b>4. Overheidsfinanciën</b>		
4.1	<b>Overzicht van het begrotingsbeleid</b>	
19	Normen inzake het financieringssaldo van de overheid	166
20	Overheidsrekeningen	167
4.2	<b>Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo</b>	
21	Overheidsontvangsten	170
22	Belangrijkste fiscale en parafiscale maatregelen	172
23	Primaire uitgaven van de overheid	173
24	Gecorrigeerde primaire uitgaven per deelsector van de overheid	174
25	Scenario's inzake het verloop van de primaire uitgaven	176
26	Financieringssaldo van de gezamenlijke overheid en per deelsector	178
27	Ontvangsten per deelsector van de overheid	179
4.3	<b>Overheidsschuld en -waarborgen</b>	
28	Financieringsbehoeften en -middelen van de federale overheid	184
<b>5. Structurele aangelegenheden</b>		
5.2	<b>Matige economische prestaties</b>	
29	Arbeidsmarktparticipatie	200
5.3	<b>Hefbomen om het groeipotentieel te ondersteunen</b>	
30	Aandeel van jongeren die het onderwijs voortijdig hebben verlaten	206
31	Belang van de bedrijfstakken van de petrochemie en de raffinage in België – 2010-2012	215
<b>II. PRUDENTIËLE REGELGEVING EN PRUDENTIEEL TOEZICHT</b>		
<b>A. NIEUW EUROPEES EN BELGISCH TOEZICHTSKADER</b>		
4.	<b>Macroprudentieel beleid</b>	
1	Europese architectuur van het prudentieel toezicht	239
<b>B. PRUDENTIËLE REGELGEVING</b>		
2.3	<b>Structurele hervormingen</b>	
2	Waarden van de niet-risicogebaseerde en risicogebaseerde indicatoren voor de vier grootste banken	255
<b>C. PRUDENTIEEL TOEZICHT</b>		
2.2	<b>Organisatie van het toezicht</b>	
3	Verloop van het aantal onder toezicht staande instellingen	288
3.2	<b>Organisatie van het toezicht</b>	
4	Verloop van het aantal onder toezicht staande ondernemingen	293
5	Colleges bij de verzekeringsondernemingen onder toezicht van de Bank	294
4.2	<b>Organisatie van het toezicht/oversight</b>	
6	Toezicht en oversight van de Bank op financiëlemarktinfrastructuren	298

# Grafieken

## I. ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

### 1. Wereldeconomie en eurogebied

#### 1.1 Wereldeconomie

1	Verloop van de internationale financiële markten	46
2	Ondernemersvertrouwen	48
3	Prijzen van basisproducten	49
4	Internationaal goederenverkeer	50
5	Overzicht van de Amerikaanse woning- en arbeidsmarkt	52
6	Beleidsrentetarieven en activa op de balans van de belangrijkste centrale banken	53
7	Financieringssaldo en overheidsschuld in de voornaamste economieën	55

#### 1.2 De economie in het eurogebied en zijn lidstaten

8	Kwartaalprofiel van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën in het eurogebied	61
9	Arbeidsmarkt in het eurogebied	63
10	Externe aanpassingen in het eurogebied	65
11	Herschikking van de werkgelegenheid in de landen van het eurogebied in een aanpassingsproces	66
12	Schuld en begrotingsaldi in het eurogebied	68

#### 1.3 Monetair beleid van het Eurosysteem

13	Totaal van de deposito's bij de nationale banksectoren	69
14	Liquiditeit in het Eurosysteem	70
15	Nettoleningen van de banksectoren bij de nationale centrale banken	71
16	Debetrentetarieven van de nieuwe bankleningen aan niet-financiële ondernemingen	72
17	Inflatie en inflatieverwachtingen in het eurogebied	73
18	Kwartaalenquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied	74
19	M3 en leningen aan de private sector in het eurogebied	75
20	Beleidsrentetarieven, geldmarktrentes en liquiditeitoverschot in het eurogebied	79
21	Verwachtingen ten aanzien van de daggeldrente in het eurogebied	80

### 2. Economische ontwikkelingen in België

#### 2.1 Conjunctuursituatie

22	Verloop van het bbp in België en vertrouwensindicatoren	84
23	Bbp in België, in het eurogebied en in de drie belangrijkste buurlanden	84
24	Verloop van de toegevoegde waarde van de belangrijkste bedrijfstakken	85
25	Conjunctuurindicatoren voor de belangrijkste bedrijfstakken	86

#### 2.2 Arbeidsmarkt

26	Bbp, werkgelegenheid, productiviteit en tijdelijke werkloosheid	87
27	In België gevestigde zelfstandigen uit de 'nieuwe' lidstaten	89
28	Niet-werkende werkzoekenden in België en in de drie gewesten	90
29	Werkloosheidsindicatoren	91

2.3	Inflatie en loonkosten	
30	Inflatie in België en in de drie buurlanden	95
31	Consumptieprijzen voor gas en elektriciteit	96
32	Consumptieprijzen van levensmiddelen	99
2.4	Vraag en inkomens	
33	Indicatoren van de particuliere consumptie	104
34	Spaarquote	104
35	Bedrijfsinvesteringen	109
36	Bruto-exploitatieoverschot en loonsom van de vennootschappen	110
37	Financieringssaldo van de binnenlandse sectoren als geheel	111
38	Uit- en invoer van goederen en diensten naar volume	112
3.	Financiële ontwikkelingen in België	
3.1	Algemene financiële positie van de Belgische economie	
39	Netto financieel vermogen en financieel saldo	118
40	Geconsolideerde brutoschuldgraad van de niet-financiële sector	120
3.2	Particulieren	
41	Vermogen van de particulieren	122
42	Financiële transacties van de particulieren	123
43	Vorming van financiële activa door de particulieren: opsplitsing naar categorie van activa	124
44	Indicatoren van het verloop van de hypothecaire kredietverstrekking en de vastgoedmarkt	125
45	Verloop en determinanten van de kredietvoorwaarden en van de vraag naar hypothecaire kredieten volgens de kredietinstellingen	126
46	Niet-gereguleerde wanbetalingen	127
47	Wanbetalingen op kredieten aan huishoudens, per jaar van verstrekking	128
3.3	Niet-financiële ondernemingen	
48	Financiering tussen niet-financiële ondernemingen en vorming van financiële activa	133
49	Nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële ondernemingen	134
50	Uitstaand bedrag van door niet-financiële ondernemingen aangehouden chartaal geld en deposito's	134
51	Externe financieringskosten van de niet-financiële ondernemingen	135
52	Door de ingezeten banken aan de ingezeten niet-financiële ondernemingen verstrekte kredieten	136
53	Verloop en determinanten van de kredietvoorwaarden en van de kredietvraag volgens de kredietinstellingen	137
54	Beoordeling van de kredietvoorwaarden en de investeringsvooruitzichten door de bedrijfsleiders: opsplitsing naar ondernemingsgrootte	138
3.4	Banksector	
55	CDS-indices voor de overheidsschuld en voor de senior debt van financiële instellingen	143
56	Marktomgeving voor de financiële instellingen	143
57	Totale bancaire activa	144
58	Nettorenteresultaat en renteversillen	146
59	Commerciële marge op de nieuwe kredieten aan de Belgische niet-bancaire private sector	147
60	Kosten/inkomstenratio van de Europese banksectoren	147

61	Vorzieningen voor verliezen op vorderingen van de Belgische kredietinstellingen	148
62	Totale activa en risicogewogen activa	148
63	Balansstructuur van de Belgische kredietinstellingen	149
64	Verdeling van de door de Belgische kredietinstellingen aangehouden activa in de vorm van leningen en schuldbewijzen	150
65	Faillissementen van de Belgische ondernemingen	152
66	Verloop van de looptijden van nieuwe Belgische hypothecaire leningen	153
<b>3.5 Verzekeringssector</b>		
67	Verloop van de premie-inkomsten en van de gecombineerde ratio	156
68	Opsplitsing van de belangrijkste posities ten aanzien van de staatsobligaties van het eurogebied	157
69	Samenstelling van de dekkingswaarden per verzekeringsactiviteit	157
70	Samenstelling van de portefeuille staatsobligaties van de verzekeringsondernemingen	158
71	Eigen vermogen, samen te stellen marge en reglementaire solvabiliteitsmarge	159
72	Latente meer-/minderwaarden en solvabiliteitsmarge van de Belgische verzekeringsondernemingen	160
73	Gewaarborgd rendement van tak 21	161
74	Opsplitsing van de verplichtingen van tak 21	161
75	Opsplitsing van de verplichtingen van tak 21-groepsverzekering	162
<b>4. Overheidsfinanciën</b>		
<b>4.1 Overzicht van het begrotingsbeleid</b>		
76	Determinanten van het verloop van het financieringssaldo van de overheid	166
<b>4.2 Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo</b>		
77	Vennootschapsbelasting	171
78	Primaire uitgaven van de overheid en bbp	173
79	Werkgelegenheid bij de overheid	174
80	Overheidsuitgaven voor gezondheidszorg en pensioenen	175
81	Invloed van de electorale cyclus op de investeringen van de lokale overheid	175
82	Structurele ontvangsten en uitgaven van de gezamenlijke overheid en trendmatig bbp	176
83	Rendementen van de staatsleningen op tien jaar en uitsplitsing van de verandering in de rentelasten	177
<b>4.3 Overheidsschuld en -waarborgen</b>		
84	Geconsolideerde brutoschuld van de overheid in België en in het eurogebied	183
85	Determinanten van de verandering in de geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid	183
86	Rechtstreekse impact van de overheidsschuldencrisis op de Belgische overheidsschuld	184
87	Uitsplitsing van het uitstaand bedrag van de Belgische overheidsschuld naar houder	185
88	Aan de financiële instellingen verleende waarborgen	185
<b>5. Structurele aangelegenheden</b>		
<b>5.1. België staat voor tal van uitdagingen</b>		
89	Welvaartsindicatoren voor België	190

5.2	Matige economische prestaties	
90	Saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld	191
91	Internationale vergelijking van het verloop van de marktaandelen bij de uitvoer	192
92	Integratie in de mondiale waardeketens	193
93	Opsplitsing van de uitvoer van de verwerkende nijverheid in componenten van toegevoegde waarde	194
94	Groeipotentieel	198
95	Bijdragen van de arbeid en de TFP tot de potentiële groei	198
96	Werkloosheid in België volgens de werkloosheidsduur	201
97	Structuur van de werkgelegenheid naar leeftijd volgens het scholingsniveau en volgens het type beroep	202
98	Werkloosheidsgraad per provincie in België	203
5.3	Hefbomen om het groeipotentieel te ondersteunen	
99	Gemiddelde effectieve leeftijd van uittreding uit de arbeidsmarkt en wettelijke pensioenleeftijd	205
100	Permanente opleiding	206
101	Resultaten van de PISA-beoordeling van 2012 voor wiskunde in de landen van de EU	207
102	Loonkostenhandicap van België inzake uurloonkosten in de private sector volgens de CRB	208
103	Loonkosten per eenheid product in de Belgische bedrijvensector	209
104	Niveau van de uurloonkosten in de bedrijvensector in 2012	210
105	Verskil inzake loonkostenniveaus tussen België en het gewogen gemiddelde van de drie buurlanden in 2010	211
106	Totale factuurprijs voor gas en elektriciteit voor de industrie in België en in de drie buurlanden	213
107	Verloop van de groothandelsprijzen voor gas	214
108	Reëel verloop van de eenheidswaarde van gas en elektriciteit voor de eindverbruikers	214
109	Indicatoren inzake het niet-prij concurrentievermogen	217
110	Regulering van de markten	219

## II. PRUDENTIËLE REGELGEVING EN PRUDENTIEEL TOEZICHT

### A. NIEUW EUROPEES EN BELGISCH TOEZICHTSKADER

1.	Inleiding	
1	De drie pijlers van de bankenunie	226
2.1	Context en voorbereiding	
2	Impact van de bankenunie op het verband tussen de banksector en de overheid	228
2.3	Governance	
3	Governance van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme	229
2.5	Impact op het prudentieel toezicht van de Bank en op de kredietinstellingen	
4	Gevolgen van het GTM voor de Bank inzake beslissingsprocessen van de instellingen onder haar toezicht	234

## B. PRUDENTIËLE REGELGEVING

1.	Inleiding	
5	Hervormingen prudentieel regelgevingskader in 2013	246
2.1	Omzetting, in communautair recht, van Bazel III – CRD IV/CRR	
6	Minimumvereisten inzake reglementair kapitaal van Bazel II en CRD IV aan het einde van de overgangsperiode	248
5.1	Conglomeraten	
7	Integratie van het aanvullend conglomeraatstoezicht in het geconsolideerd bancaire toezicht	268

## C. PRUDENTIEEL TOEZICHT

1.2	Annual Risk Review 2013	
8	Risk review 2013	279
1.3	Annual Risk Review 2014	
9	Risk review 2014	282

## Tabellen van de statistische bijlage

1	Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (1/2)	303
2	Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (2/2)	304
3	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	305
4	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	306
5	Deflatoren van het bbp en van de belangrijkste bestedingscategorieën	307
6	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen	308
7	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen	309
8	Toegevoegde waarde van de diverse bedrijfstakken, naar volume	310
9	Arbeidsmarkt	311
10	Werkgelegenheidsgraad	312
11	Werkloosheidsgraad	313
12	Inactiviteitsgraad	314
13	Werkgelegenheidsgraad: opsplitsing per gewest	315
14	Werkloosheidsgraad: opsplitsing per gewest	316
15	Inactiviteitsgraad: opsplitsing per gewest	317
16	Geharmoniseerde consumptieprijsindex	318
17	Synthetische rekeningen van de particulieren, tegen lopende prijzen	319
18	Synthetische rekeningen van de ondernemingen, tegen lopende prijzen	320
19	Synthetische rekeningen van het buitenland, tegen lopende prijzen	321
20	Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo van de overheid	322
21	Financieringssaldo per deelsector van de overheid	323
22	Geconsolideerde brutoschuld van de overheid	324
23	Determinanten van de verandering van de geconsolideerde brutoschuld van de overheid	325
24	Lopende rekening en kapitaalrekening volgens de betalingsbalans	326
25	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	327
26	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële ondernemingen	328
27	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de monetaire financiële instellingen	329
28	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-monetaire financiële instellingen	330
29	Overzicht van de aan het toezicht van de Nationale Bank van België onderworpen instellingen	331
30	Structuur van de balans van de kredietinstellingen naar Belgisch recht per product	332
31	Basiscomponenten van de resultatenrekening van de kredietinstellingen naar Belgisch recht	333
32	Kerncijfers van de kredietinstellingen naar Belgisch recht	334
33	Belangrijkste componenten van de balans van de verzekeringsondernemingen	335
34	Resultatenrekening van de verzekeringsondernemingen	336
35	Niveau en samenstelling van de beschikbare solvabiliteitsmarge van de verzekeringsondernemingen	337
36	Netto-uitgiften van effecten door de financiële instellingen, de niet-financiële ondernemingen en de overheid	338
37	Rentetarieven	339
38	Belangrijkste rentetarieven van het Eurosysteem	340
39	Wisselkoersen	341



Nationale Bank van België  
Naamloze vennootschap  
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340  
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel  
www.nbb.be



Verantwoordelijke uitgever

Luc Coene

Gouverneur

Nationale Bank van België  
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91  
luc.dufresne@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België  
Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image  
Gepubliceerd in februari 2014

