

# VERSLAG 2018

Economische en financiële ontwikkelingen





# 1. Wereldeconomie en eurogebied



## 1.1 Heterogene ontwikkelingen in de verschillende economische zones als gevolg van toegenomen risico's en onzekerheden

39

Kader 1 – De brexit en de gevolgen ervan voor de Belgische bedrijven

Kader 2 – Het nieuwe Amerikaanse protectionisme en de economische impact ervan

## 1.2 In het eurogebied verzwakte de bedrijvigheid, maar namen de werkgelegenheidscreatie en de inflatie verder toe

54

Kader 3 – De rol van de Bank in het monetair beleid van het Eurosysteem





## 1.1 Heterogene ontwikkelingen in de verschillende economische zones als gevolg van toegenomen risico's en onzekerheden

De wereldeconomie bleef in 2018 stevig groeien. Verder oplopende risico's en onzekerheden hebben de economische bedrijvigheid in diverse landen echter in uiteenlopende mate beïnvloed, waardoor de expansie geografisch minder algemeen verspreid was. Terwijl de groei in de meeste geavanceerde landen vertraagde, trok hij in de Verenigde Staten (VS) nog

verder aan, ondersteund door een expansief begrotingsbeleid. Ook de opkomende economieën lieten heterogene ontwikkelingen optekenen. De olie-exporterende landen profiteerden van de verdere stijging van de noteringen op de internationale markten, en ook de bedrijvigheid in India en China bleef in een stevig tempo toenemen. De groei van de activiteit liep

Tabel 1

### Bbp in de voornaamste economieën

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

	2016	2017	2018	p.m. Bijdrage tot de groei van het mondiaal bbp	p.m. Aandeel in het mondiaal bbp <sup>1</sup>
<b>Geavanceerde economieën</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>40,8</b>
<i>waarvan:</i>					
Verenigde Staten	1,6	2,2	2,9	0,4	15,2
Japan	1,0	1,9	0,9	0,0	4,2
Eurogebied	2,0	2,4	1,9	0,2	11,4
Verenigd Koninkrijk	1,8	1,8	1,4	0,0	2,2
<b>Opkomende economieën</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>59,2</b>
<i>waarvan:</i>					
China	6,7	6,9	6,6	1,2	18,7
India	7,1	6,7	7,3	0,5	7,7
Rusland	-0,2	1,5	1,7	0,1	3,1
Brazilië	-3,5	1,1	1,3	0,0	2,5
<b>Wereld</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>100,0</b>
<i>p.m. Wereldhandel<sup>2</sup></i>	2,2	5,3	4,0		

Bronnen: Eurostat, ECB, IMF.

1 Volgens de definities van het IMF en berekend op basis van de koopkrachtpariteiten.

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

daarentegen terug in een aantal olie-importerende landen met belangrijke externe en interne onevenwichten, die in het vizier kwamen van de financiële markten. Tegen die achtergrond is de internationale handel, die in 2017 nog sterk was gegroeid, in de loop van 2018 vertraagd.

### Het beleid in de VS drukte zijn stempel op de wereldeconomie

Terwijl de Amerikaanse economie in 2018 op volle toeren draaide, vertraagde de groei in de meeste

andere geavanceerde economieën. In Japan werden de economische resultaten sterk beïnvloed door eenmalige factoren, zoals weersomstandigheden en natuurrampen. De Japanse economie vertoonde hierdoor een erg grillig groeipatroon, waarbij kwartalen met een negatieve en positieve groei elkaar afwisselden. In het Verenigd Koninkrijk werd de bedrijvigheid ondersteund door de consumptie, maar de onzekerheid omtrent de brexit-onderhandelingen (zie Kader 1) had nog steeds een ongunstige invloed op de investeringen. Sinds 2015 is de bbp-groei er aanzienlijk verzwakt, waardoor het land niet langer bij de best presterende grote economieën behoort.

## KADER 1

### De brexit en de gevolgen ervan voor de Belgische bedrijven<sup>1</sup>

Een krappe meerderheid van de Britse burgers stemde op 23 juni 2016 in een referendum voor de uittreding van het Verenigd Koninkrijk (VK) uit de EU (de 'brexit'). Bijgevolg deelde het VK op 29 maart 2017 aan de Europese Raad mee dat het de EU wenst te verlaten. Er werd toen een procedure opgestart waardoor, na twee jaar, op 29 maart 2019 dus, voor het eerst een land zou uittreden uit de EU.

Op 25 november 2018 sloten de Britse regering en de Europese Raad een overeenkomst die zowel een terugtrekkingsakkoord als een politieke verklaring over de toekomstige relatie tussen de EU en het VK behelst.

Om een harde en wanordelijke uittreding uit de EU te vermijden, moet het terugtrekkingsakkoord zowel door het House of Commons als door het Europees Parlement worden bekrachtigd. Vanwege de politieke onzekerheid is het risico groot dat het akkoord niet vóór 29 maart 2019 door het VK wordt bekrachtigd.

Het terugtrekkingsakkoord is een juridisch bindend internationaal verdrag waarin de voorwaarden voor de scheiding zijn vastgelegd. De belangrijkste punten van het akkoord betreffen:

- de rechten van de Europese burgers die in het VK verblijven en van de Britse burgers die in een EU-lidstaat verblijven vóór het einde van een overgangperiode;
- de financiële regeling, onder meer het principe dat de met 28 lidstaten aangegane financiële verplichtingen door al die landen – ook door het VK – zullen worden nagekomen;
- een procedure voor het beslechten van geschillen;

<sup>1</sup> Voor de gevolgen van de brexit voor de financiële sector, zie paragraaf G.7 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht'.



- een overgangperiode die aanvangt nadat het VK de EU en haar instellingen op 29 maart 2019 verlaat, maar waarbij de huidige situatie blijft gelden tot 31 december 2020 wat de interne markt, de douane-unie en het Europees beleid betreft, met de bijbehorende rechten en plichten. Die overgangperiode kan in onderlinge overeenstemming eenmalig worden verlengd met maximaal twee jaar, dus eventueel tot eind 2022.

De grens tussen de Ierse republiek en Noord-Ierland is een bijzonder netelige kwestie aangezien, enerzijds, moet worden vermeden dat er een harde grens komt tussen de twee delen van het Ierse eiland en, anderzijds, de formaliteiten moeten worden vervuld bij het overschrijden van een grens tussen de EU en een derde land, in het bijzonder voor het goederenverkeer. In een bij het terugtrekkingsakkoord gevoegd protocol werd een noodoplossing vastgelegd, namelijk de oprichting van een douanegebied tussen de EU en het VK. Die oplossing zou worden toegepast tot er een definitief akkoord is over de toekomstige betrekkingen tussen het VK en de EU, met een alternatieve oplossing om een harde grens te vermijden.

In de politieke verklaring zijn de parameters vastgelegd voor de onderhandelingen over een 'ambitieuw, breed, diepgaand en flexibel partnerschap' voor samenwerking inzake diverse domeinen. Op economisch vlak zou er voor de goederenhandel tussen de EU en het VK een 'vrijhandelszone, met nauwe samenwerking op het vlak van regelgeving en douane' komen. Voor de financiële diensten zijn gelijkwaardigheidsbeslissingen het sleutelbegrip. De partijen hebben er zich toe verbonden om de financiële stabiliteit, de integriteit van de markt, de bescherming van de beleggers en consumenten, en een eerlijke concurrentie (*fair competition*) te vrijwaren. Voor de andere diensten wordt een mate van liberalisering nagestreefd die verder reikt dan de verbintenissen in het kader van de Wereldhandelsorganisatie (WTO), in de lijn van de recente vrijhandelsakkoorden van de EU. Terwijl het vrij verkeer van kapitaal en betalingen behouden blijft, zou dat niet langer gelden voor het vrij personenverkeer; er zouden echter *mobility arrangements* worden ingevoerd op basis van volledige wederkerigheid en non-discriminatie tussen de EU-lidstaten.



## Grote potentiële economische gevolgen

Sinds 2016 komt de onzekerheid als gevolg van het brexit-referendum voornamelijk tot uiting in het verloop van de Britse munt en in de vertraging van de binnenlandse vraag van het VK. Hoewel de marktvoorwaarden voor de Belgische exporteurs daardoor worden beïnvloed, wijzen de statistieken van de buitenlandse handel momenteel niet op een breuk in het goederenverkeer tussen België en het VK. Het Belgisch handelsoverschot ten opzichte van het VK bleef overigens aanzienlijk; in 2017 bedroeg het ongeveer € 6,7 miljard en voor de eerste negen maanden van 2018 om en nabij € 4,5 miljard.

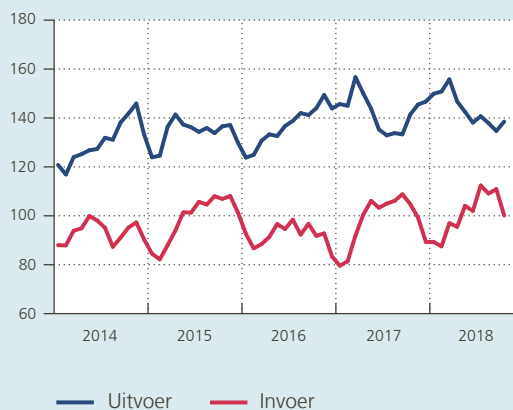
## Gevolgen van de brexit voor de wisselkoers van het pond en het handelsverkeer van België

Wisselkoers van de euro ten opzichte van het Brits pond



Verloop van de Belgische goederenhandel met het Verenigd Koninkrijk

(waarde-indexcijfers 2010 = 100, voortschrijdend gemiddelde over drie maanden)



Bronnen: INR, Thomson Reuters.

In diverse studies is een raming gemaakt van de op lange termijn aan de brexit verbonden economische kosten. Wordt er geen akkoord bereikt over toekomstige relaties die gunstiger zijn dan de basisregels van de WHO, dan kunnen die kosten aanzienlijk zijn. Alleen al de hogere handelskosten als gevolg van de douanerechten en de niet-tarifaire belemmeringen zouden voor het VK en Ierland een bbp-verlies van meer dan 3% kunnen impliceren. Voor België zou het bbp-verlies 1% belopen, wat meer is dan het gemiddelde voor de EU (0,6% bbp). Die impact zou echter veel geringer zijn, mocht er een akkoord worden bereikt over nauwere betrekkingen.

Indien de onzekerheid aanhoudt, zou de brexit niet alleen implicaties hebben voor de handel, maar ook voor de gehele Britse en de Europese economie. De Britse economie zou ook minder aantrekkelijk kunnen worden voor buitenlandse directe investeringen en voor de immigratie van arbeidskrachten, terwijl de geringere integratie in de Europese economie de Britse productiviteitsgroei blijvend zou kunnen afremmen. Volgens de meeste studies zouden de aan de brexit verbonden macro-economische kosten voor het VK dan ook nog veel hoger kunnen liggen, soms tot 10% van het bbp en volgens extreme hypothesen zelfs nog meer.

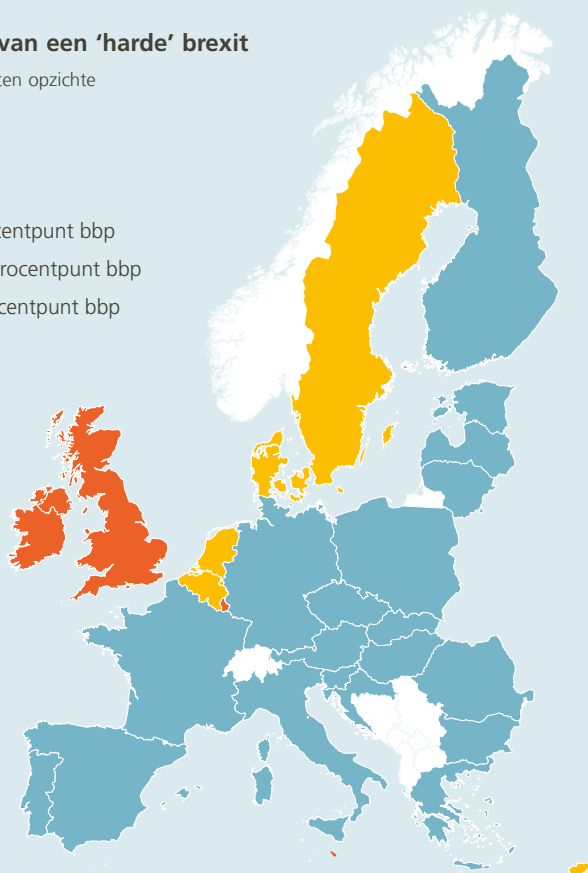




## Economische kosten op lange termijn van een 'harde' brexit

(mediaanverlies op basis van zeven studies; afwijking ten opzichte van een scenario waarin het VK in de EU blijft)

- Verlies groter dan 1,2 procentpunt bbp
- Verlies tussen 0,6 en 1,2 procentpunt bbp
- Verlies kleiner dan 0,6 procentpunt bbp



Bron: Bisciari P. (2019), *A survey of the long-term impact of Brexit on the UK and on the EU27 economies*, NBB, Working Paper 366.

### Impact op de Belgische bedrijven

Tal van Belgische bedrijven zijn betrokken bij de handel in goederen en diensten met het VK. Volgens de btw-gegevens exporteerden en/of importeerden in 2017 meer dan 41 000 bedrijven rechtstreeks naar of uit dat land. Worden ook de leveranciers van die rechtstreeks betrokken bedrijven in aanmerking genomen, dan heeft bijna 67% van de Belgische bedrijven te maken met de vraag uit het VK. Tevens bevoorraadt 24% van de Belgische bedrijven zichzelf op de Britse markt of rechtstreeks bij importerende bedrijven. Die bedrijven dreigen aldus met oplopende productiekosten te worden geconfronteerd als gevolg van hogere inputkosten uit het VK.<sup>1</sup> Het aantal potentieel betrokken bedrijven neemt via de indirecte betrekkingen met leveranciers snel toe.

Van de ondernemingen die naar het VK exporteren, zullen bijna 8 000 kmo's zeer zwaar worden getroffen. Van 20% van die ondernemingen ging de export binnen de EU in 2017 immers voor ruim de helft naar het VK. Behalve de tarieven die rechtstreeks van toepassing zouden kunnen zijn op de uitvoer, zal ook het gebrek aan kennis van de administratieve procedures voor de uitvoer buiten de EU een groot

<sup>1</sup> Zie Dhyne E. en C. Duprez (2017), 'It's a small, small world... A guided tour of the Belgian production network', *International Productivity Monitor*, 32, 84-96.



aantal bedrijven in moeilijkheden brengen. Naar raming bijna een derde van de bedrijven die exporteren naar het VK heeft immers nog geen ervaring met de douaneformaliteiten voor de uitvoer buiten de EU.

### Aantal Belgische bedrijven dat actief is in de handel van goederen en diensten met het VK

(2017)

	Uitvoer	Invoer	waarvan: Uitvoer en invoer
<b>Totaal</b>	<b>18 510</b>	<b>28 400</b>	<b>5 805</b>
<b>waarvan:</b>			
Bedrijven met minder dan 50 VTE	7 963	11 214	n.
Bedrijven waarvoor het VK minstens 50 % van de uitvoer binnen de EU uitmaakt	6 105	n.	n.
Bedrijven zonder ervaring met de procedures voor uitvoer buiten de EU	6 067	n.	n.

Bron: NBB.

De invoering van tarifaire, maar vooral niet-tarifaire belemmeringen (zoals specifieke gelijkvormigheidsregels voor de Britse markt) zal de handelsstromen beïnvloeden. Dat zal dus gevolgen hebben voor de logistieke sector in België en voor het zeevervoer. Zo is de haven van Zeebrugge bijzonder actief in de handel met het VK, vooral in de autohandel. Bij gebrek aan een akkoord zou ook de visserijsector zwaar worden getroffen, omdat de vissers de toegang tot de Britse wateren zouden verliezen.

#### **De voorbereidingsinspanningen opvoeren**

Om de negatieve effecten van de brexit te beperken, moeten de Belgische bedrijven, in het bijzonder de kmo's, de noodzakelijke maatregelen nemen om hun bedrijfscontinuïteit te verzekeren. Hun blootstelling aan de brexit blijft niet beperkt tot enkel maar hun in- en uitvoeractiviteiten, ze omvat ook de toegang tot diensten, de volledige logistieke keten, de digitale data en diensten (privacywetgeving), de intellectuele eigendom, de vestiging van productie-eenheden, enz. De bedrijven kunnen, om zich voor te bereiden, gebruik maken van de 'Brexit Impact Scan' die de FOD Economie online aanbiedt. Die voorbereidingen zijn noodzakelijk, ongeacht of het akkoord al dan niet wordt bekrachtigd, aangezien het VK officieel geen lid van de EU meer zal zijn. Om mogelijke ernstige verstoringen bij het uitblijven van een akkoord op te vangen, hebben de Europese en Belgische autoriteiten vrijwaringsmaatregelen ingesteld.

De wereldeconomie en de financiële markten waren in 2018 echter vooral in de greep van het beleid in de VS, dat veel onzekerheid veroorzaakte. Zo zorgde met name de protectionistische houding van het land voor onrust. In januari werd een eerste reeks handelsmaatregelen genomen, met de invoering van tijdelijke douanetarieven op zonnepanelen en wasmachines, waarna in maart bijkomende invoerrechten

op aluminium en staal werden geheven. Daarnaast richtten de Amerikaanse autoriteiten vooral het vizier op China. De regering-Trump beschouwt bepaalde aspecten van het Chinees beleid inzake intellectuele eigendom en technologieoverdracht immers als oneerlijk en schadelijk voor de Amerikaanse belangen; die aspecten zouden ook verklaren waarom China bijna de helft van het tekort op de goederenbalans van de VS

uitmaakt. Tegen eind september waren op \$ 250 miljard aan Chinese goederen hogere tarieven van kracht. De spanningen bleven echter niet beperkt tot het handelsverkeer tussen de VS en China. Zo beroerde ook de heronderhandeling van het NAFTA-akkoord tussen de VS, Canada en Mexico geregeld de markten.

Ook het binnenlands economisch beleid van de VS bleef niet zonder gevolgen voor de rest van de wereld. Hoewel de Amerikaanse bedrijvigheid in 2016 en 2017 voortdurend was versneld en steeds meer tekenen wezen op een volledige benutting van de productiecapaciteit, keurde de regering-Trump eind 2017 en begin 2018 een omvangrijk pakket budgettaire stimuleringsmaatregelen goed, die de Amerikaanse economie in 2018 nog verder ondersteunden. De belastingverlagingen schraagden de binnenlandse vraag, terwijl de consumptie bovendien profiteerde van de verdere verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt, waar de werkloosheidsgraad daalde tot 3,9% in december, dat is het laagste niveau in bijna 50 jaar. Daarenboven stimuleerden de hogere olieprijsen de investeringen in de energiesector. Het expansieve begrotingsbeleid deed echter ook het overheidstekort fors oplopen, van 3,8% bbp in 2017 tot 4,7% in 2018, terwijl de

overheidsschuld steeg tot 106,1% bbp. Bovendien wakkerde de sterke binnenlandse vraag de invoer aan, waardoor ook het tekort op de lopende rekening toenam, tot 2,5% bbp.

Anders dan in de meeste andere geavanceerde economieën, leidde de toenemende krapte op de arbeidsmarkt in de VS tot een aantrekkende loongroei, die mede de inflatie aanwakkerde tot de 2%-doelstelling van de Amerikaanse centrale bank. Tegen die achtergrond zette de Federal Reserve de normalisatie van haar monetair beleid voort. Na vijf renteverhogingen sinds eind 2015, verhoogde ze haar beleidsrente in 2018 nog viermaal met telkens 25 basispunten tot een renteband van 2,25 - 2,5%.

Het voeren van een procyclisch begrotingsbeleid in een op volle toeren draaiende economie wekte bij de beleggers in de loop van het jaar echter de vrees dat de Amerikaanse economie zou oververhitten en de Federal Reserve de rente sneller dan verwacht zou optrekken. Tegen die achtergrond begon de dollar, die in 2017 nog was gedeprimeerd, vanaf februari in waarde toe te nemen; die appreciatie versnelde nog vanaf april. De waardestijging van de dollar ten opzichte van de valuta's van de andere grote geavanceerde economieën weerspiegelde de uiteenlopende vooruitzichten voor de groei en het verschil in beleidsrente met de VS. De Amerikaanse dollar steeg echter

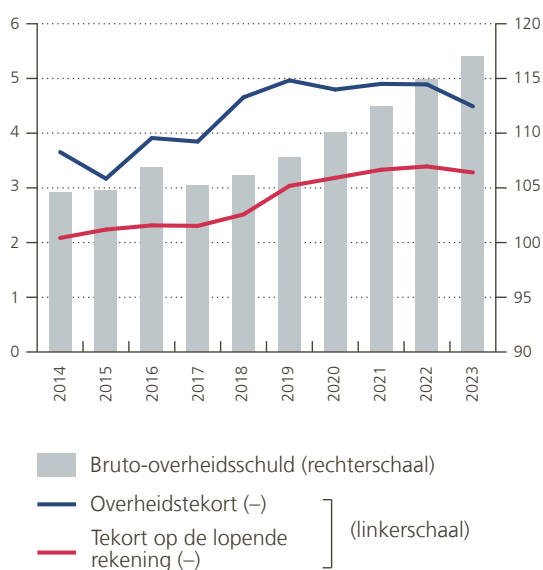
*De appreciatie van de dollar deed het marktsentiment ten aanzien van de opkomende economieën omslaan*

vooral ten opzichte van de valuta's van een groot aantal opkomende economieën. De appreciatie van de dollar deed het marktsentiment ten aanzien van die landen omslaan, aangezien sommige ervan in de loop van de voorgaande jaren hoge dollarschulden hadden opgebouwd. Meer in het algemeen leidde het lagere dollarrendement op de in de valuta van die landen luidende activa tot verschuivingen in de posities van beleggers. Hoewel alle opkomende economieën in zekere mate kwetsbaar bleken voor de ommekeer in het beleggerssentiment – wat tot uiting kwam in een kapitaalvlucht en depreciaties van hun nationale valuta –, werden vooral landen met ernstige tekorten op hun lopende rekening en hoge financieringsnoden getroffen. Dat gold in het bijzonder voor Argentinië en Turkije. De situatie in deze landen escaleerde tijdens de zomermaanden, waarbij de sterke depreciatie

Grafiek 1

**De VS kampen met een dubbel tekort, en de overheidsschuld loopt op**

(in % bbp)

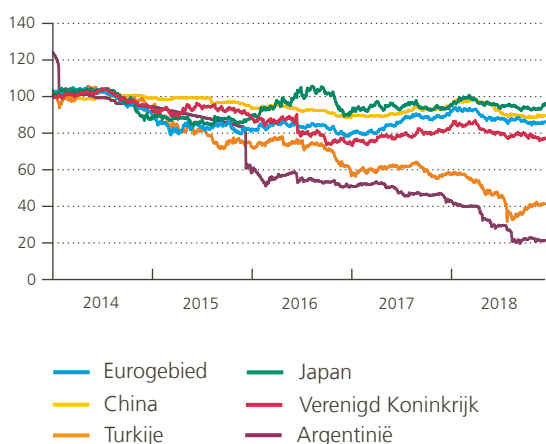


Bron: IMF.

## Grafiek 2

### De Amerikaanse dollar apprecieerde

(daggegevens, wisselkoersen t.o.v. de dollar, indexcijfers 2014 = 100)



Bron: Thomson Reuters.

van de peso en de lira een verdere ontsporing van de inflatie in de hand werkte. In Turkije stabiliseerde de situatie zich enigszins nadat de centrale bank haar rente had verhoogd en de regering budgettaire besparingsmaatregelen had aangekondigd, terwijl de Argentijnse overheid uiteindelijk de hulp van het IMF moest inroepen. Deze bewogen periode had een nefaste invloed op de bedrijvigheid in beide landen, waardoor de groei in Turkije halveerde ten opzichte van 2017, terwijl de economie in Argentinië kromp.

Naast de Argentijnse en de Turkse valuta, deelden onder meer ook de Zuid-Afrikaanse rand, de Indische roepi, de Braziliaanse real en de Russische roebel vrij stevig in de klappen. In het najaar stabiliseerden die valuta's of namen ze weer enigszins in waarde toe. Ook de Chinese renminbi stond vanaf juni onder toenemende druk, maar interventies door de Chinese autoriteiten voorkwamen dat de wisselkoers boven de drempel van 7 renminbi per dollar uitkwam.

De bedrijvigheid in China nam in een stevig tempo verder toe. Volgens de officiële cijfers groeide de activiteit in het eerste en het tweede kwartaal nog met bijna 7%, waarna de groei enigszins vaart minderde. De stijging met 6,6% voor het jaar als geheel bleef weliswaar binnen de beleidsdoelstelling van de autoriteiten. In overeenstemming met het voornemen van de Chinese overheid om de

economie te herbalanceren, werd de bedrijvigheid vooral ondersteund door een stevige consumptie, terwijl de investeringen vertraagden. Vooral de investeringen in infrastructuur liepen minder sterk op, ten gevolge van maatregelen om de activiteiten van de schaduwbanken, die een belangrijke financieringsbron van dergelijke investeringen vormen, in te perken. Daarnaast hebben ook de structurele schuldafbouw in de staatsbedrijven en de overcapaciteit in een aantal industriële branches de investeringen gedrukt. Het aandeel van de consumptie in de groei steeg hierdoor van gemiddeld 53% in de periode 2005-2017 tot 76% in 2018. Niettemin vertegenwoordigt de consumptie er, met bijna 40% in 2017, nog steeds een duidelijk kleiner deel van het bbp dan in de geavanceerde economieën, waar dat aandeel gemiddeld zowat 60% beliep. Ondanks de oplopende handelsspanningen met de VS, bleef de Chinese uitvoer in 2018 groeien, zij het in een trager tempo dan in 2017. Niet alleen ondersteunde de depreciatie van de renminbi de uitvoer, bovendien werd een deel van de Amerikaanse invoer uit China wellicht vervroegd, omdat bedrijven anticipeerden op een bijkomende verhoging van de invoerrechten op \$ 200 miljard aan Chinese goederen vanaf 2019. Eind 2018 werd de invoering van die nieuwe invoerrechten weliswaar uitgesteld van januari tot maart 2019, afhankelijk van de vooruitgang in de handelsbesprekingen tussen beide landen. Aan het einde van het jaar viel de Chinese uitvoer echter duidelijk terug.

Het beleid van de Chinese overheid trachtte ook in 2018 een evenwicht te vinden tussen, enerzijds, het voldoende ondersteunen van de bedrijvigheid om een al te snelle afkoeling van de economie te voorkomen en, anderzijds, het beperken van een verdere opbouw van financiële risico's. Zo vormen onder meer de sterke verstrengeling tussen banken en schaduwbanken en de toenemende complexiteit van de door schaduwbanken uitgegeven beleggingsinstrumenten mogelijke gevaren voor de financiële stabiliteit. Recente maatregelen beoogden onder andere een strakkere regelgeving voor financiële instellingen en investeringsproducten, een verscherpt macroprudentieel kader en een grotere transparantie. Daarentegen heeft de People's Bank of China – die officieel weliswaar een neutrale beleidskoers aanhoudt – onder meer de reserveverplichtingen van de banken in verschillende stappen versoepeld, om de krediettoegang voor kleinere ondernemingen te vergemakkelijken. Het begrotingsbeleid bleef



ondersteunend, maar die steun werd in toenemende mate verleend via belastingverlagingen in plaats van via overheidsuitgaven in infrastructuur.

Het groeitempo van de Indiase economie versnelde nog, waardoor India in 2018 opnieuw de snelst groeiende grote economie ter wereld werd. De investeringen profiteerden van de impact van eerdere structurele hervormingen – zoals de harmonisering van de belasting op goederen en diensten en de nieuwe insolventie- en faillissementswetgeving –, terwijl de uitvoer werd ondersteund door de depreciatie van de roepie. Desondanks werd de Indiase economie enigszins afgeremd door de hogere olieprijsen, liquiditeitsproblemen bij de schaduwbanken en minder gunstige financieringsvoorwaarden.

De olieproducerende landen trokken voordeel van de hogere olieprijsen. Zo zette het herstel in Rusland en Brazilië zich voort. In Rusland werden de investeringen echter gedrukt door de onzekerheid omtrent mogelijke nieuwe Amerikaanse sancties, terwijl productieonderbrekingen ten gevolge van de stakingen in de transportsector in mei de Braziliaanse groei temperden.

## **De situatie op de financiële markten werd, na twee jaar van zeer sterke resultaten, heel wat minder gunstig**

De volatiliteit op de financiële markten nam in 2018 sterk toe. De risico's en onzekerheden waarmee de wereldeconomie in 2018 kampte, hadden in de loop van het jaar een toenemende nadelige invloed op de financiële markten. Zo daalden de aandelenkoersen begin februari wereldwijd als gevolg van de stijgende handelsspanningen en de hogere inflatieverwachtingen voor de VS, na de publicatie van sterker dan verwachte loon-

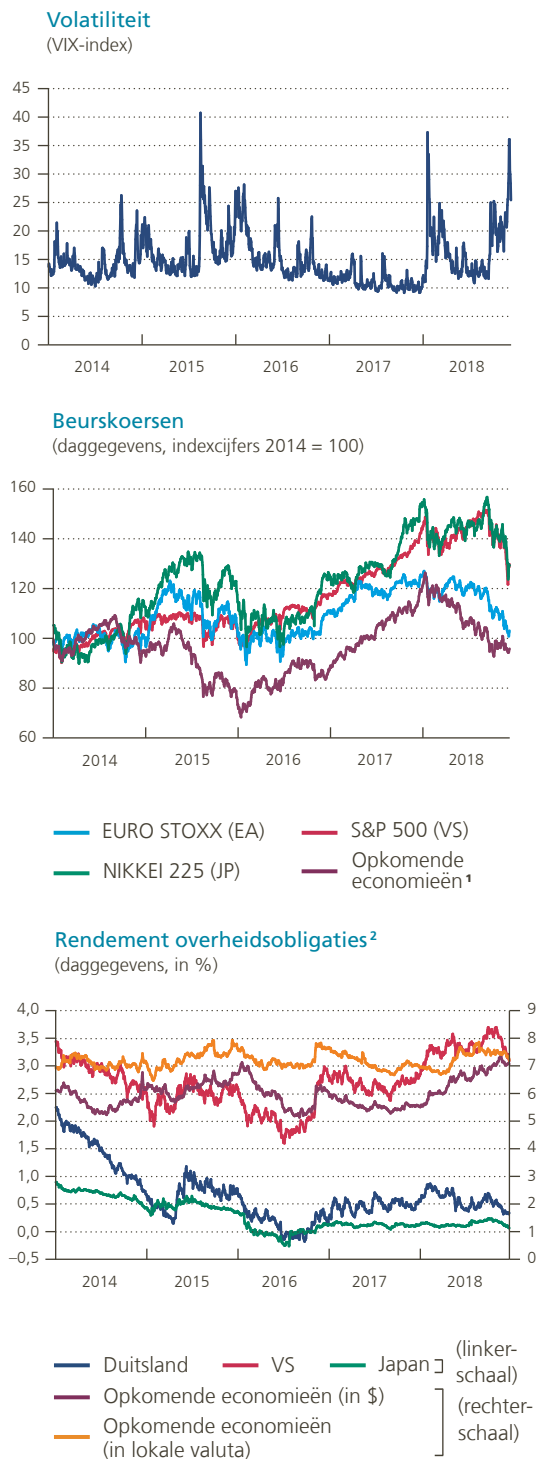
## **De volatiliteit op de financiële markten nam sterk toe**

stijgingen. In de opkomende economieën bleven de beurzen nadien verzwakken. Vooral de appreciatie van de dollar, in combinatie met de opgebouwde kwetsbaarheden in een aantal landen, lag daaraan ten grondslag, alsook de verder oplopende handelsspanningen en het afnemende groeitempo van de Chinese economie. In de geavanceerde economieën, daarentegen, herstelden de aandelenkoersen zich daarna tijdelijk. In de VS veerden de markten, na



### Grafiek 3

#### Volatiele financiële markten



Bron: Thomson Reuters.

1 MSCI Emerging Markets index.

2 Geavanceerde economieën: tienjaars overheidsobligaties; opkomende economieën: JPM EMBI Global index (in \$) en JPM GBI index (in lokale valuta).

de volatiliteit in februari, tijdens het voorjaar en de zomer opnieuw sterk op. Door de stevige bedrijfsresultaten, die werden ondersteund door de belastingverlagingen, kwamen de aandelenkoersen zelfs boven de in januari bereikte absolute piek uit. In Japan en het eurogebied fluctueerden de aandelenkoersen echter zonder duidelijke richting. De Europese aandelenmarkten leden onder de onzekerheid over de impact van het Amerikaanse handelsbeleid op de Europese uitvoer en onder de slechtere situatie in de opkomende economieën, met name in Turkije. Ook de ontwikkelingen in Italië en het brexit-dossier speelden een rol en drukten in het bijzonder de bankaandelen. In het najaar begonnen de aanhoudende handelsspanningen, alsook de meer pessimistische vooruitzichten voor de wereldeconomie echter een meer algemeen neerwaarts effect op de aandelenmarkten uit te oefenen. De stijgende ongerustheid van de beleggers over de winstverwachtingen van de bedrijven leidde derhalve vanaf oktober wereldwijd tot een verkooptijd op de beurzen. Vooral de Amerikaanse technologiesector – waarvoor de winstverwachtingen voordien nog zeer optimistisch waren – werd hierbij hard getroffen. De situatie verslechterde nog aan het einde van het jaar, vooral in de VS, na de bekendmaking van lagere groei- en inflatievooruitzichten door de Federal Reserve en tegen de achtergrond van de nakende sluiting van de federale overheidsdiensten (*shutdown*).

Ook op de obligatiemarkten liepen de ontwikkelingen tussen de VS en de andere geavanceerde economieën in 2018 uiteen. De rente op Amerikaanse overheidsobligaties vervolgde haar stijgende trend, waardoor het verschil met de nog steeds historisch lage rente op Duits en Japans overheidspapier verder toenam. Dit weerspiegelde de verschillende monetairbeleidskoers en de hoger oplopende inflatieverwachtingen in de VS. Tijdens de laatste twee maanden van het jaar daalden de rentes echter in alle geavanceerde economieën. In het eurogebied is het renteverskil tussen de Italiaanse en de Duitse overheidsobligaties verbreed. Zo nam de rente in Italië in mei sterk toe tijdens de onderhandelingen over het regeerakkoord tussen de Lega en de Vijfsterrenbeweging. Eind september ging de Italiaanse rente verder omhoog, tegen de achtergrond van de discussies over de begrotingsvoorstellen van de nieuwe regering. De andere landen van het eurogebied werden evenwel nauwelijks besmet, mede door de hogere weerbaarheid van de Europese economie dan tijdens de financiële crisis,

alsook door de invoering van de bankenunie, die de institutionele structuur van het eurogebied hielp versterken. In de opkomende economieën namen de rentetarieven op overheidsobligaties in 2018 opnieuw toe, nadat ze het hele voorgaande jaar waren gedaald. Het renteverskil met het Amerikaanse overheidspapier liep vooral sterk op in de landen met grote externe onevenwichten.

### **De mondiale handel vertraagde terwijl de olieprijs een zeer volatiel verloop lieten optekenen**

Het internationale handelsverkeer is, na een bijzonder stevige groei tijdens het voorgaande jaar, in de loop van 2018 opnieuw vertraagd. Het groeitempo van de handelsstromen nam het sterkst af in het eurogebied. Die vertraging kwam vrij algemeen voor

in de verschillende lidstaten en bedrijfstakken, en was onder meer het gevolg van de nieuwe Europese emissietests in de automobielsector en de eerdere appreciatie van de euro. Het is overigens onduidelijk in hoeverre de oplopende spanningen tussen de VS en China de mondiale handel reeds hebben beïnvloed. Enerzijds troffen de Amerikaanse invoerrechten immers vooral enkele specifieke bedrijfstakken, die slechts een beperkt deel van de wereldhandel vertegenwoordigen. Anderzijds kunnen handelsbelemmeringen, door de mondiale verwevenheid van de productieketens, een grotere negatieve impact hebben dan alleen maar het rechtstreekse effect op de desbetreffende landen en producten. Bovendien had de ongerustheid over de escalerende handelsspanningen ongetwijfeld een neerwaartse invloed op het vertrouwen en de investeringsplannen, zoals blijkt uit de iets gematigder groei van de investeringen, die heel handelsintensief zijn.

## **KADER 2**

### **Het nieuwe Amerikaanse protectionisme en de economische impact ervan<sup>1</sup>**

In overeenstemming met zijn campagnediscours heeft president Trump resoluut gekozen voor een restrictiever en agressiever handelsbeleid, met de bedoeling 'in eerste instantie de Amerikaanse belangen te dienen'. De unilateraal genomen maatregelen berusten op een hoofdzakelijk mercantilistische opvatting van de internationale handel, volgens welke het aanzienlijk Amerikaans handelstekort (\$ 552 miljard in 2017) een inkomstendering voor de economie van het land zou betekenen. Ze bevestigen dat de nationale soevereiniteit voorrang heeft en beogen grotendeels eenzelfde doel: het bevorderen van de bedrijvigheid en de werkgelegenheid in de Verenigde Staten (VS).

#### **Handelsakkoorden**

Kort na zijn intrede in het Witte Huis, op 20 januari 2017, kondigde Donald Trump aan dat de VS zich terugtrok uit het Trans-Pacific Partnership waarover zijn voorganger Barack Obama had onderhandeld met elf andere landen uit de zone rond de Stille Oceaan. In augustus 2017 startte de Amerikaanse regering bovendien een herziening van de NAFTA met Canada en Mexico. De heronderhandelingen leidden eind september 2018 tot het United States-Mexico-Canada Agreement, dat op 1 januari 2020 van kracht zou worden.

<sup>1</sup> Voor meer informatie, zie Cordemans N., C. Duprez en K. Kikkawa (2018), 'Het nieuwe Amerikaanse protectionisme en de impact ervan op de Belgische economie', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 7-35.



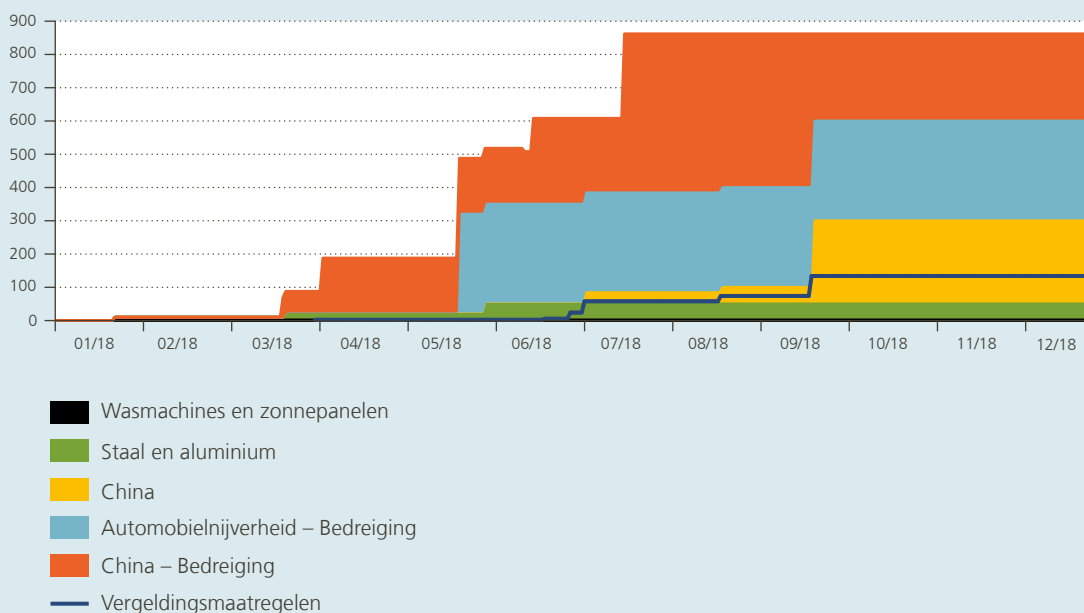
### Tarieven, bedreigingen en vergelding

De regering-Trump besloot tevens nieuwe douanerechten te heffen op een reeks in de VS ingevoerde producten. In januari 2018 trof een vrijwaringsmaatregel aldus \$ 8,5 miljard aan invoer van zonnepanelen en \$ 1,8 miljard aan import van wasmachines.

In maart 2018 kondigden de VS aan dat er, voor onbepaalde duur, additionele douanetarieven van respectievelijk 25 en 10 % zouden worden toegepast op de Amerikaanse invoer van staal en aluminium; die invoer was in 2017 goed voor in totaal zo'n \$ 48 miljard. De maatregel werd op 23 maart van kracht, maar de EU genoot een vrijstelling tot 1 juni. Hoewel de nieuwe douanetarieven worden gerechtvaardigd uit overwegingen inzake nationale veiligheid, treffen ze vooral de historische bondgenoten van de VS.

### Amerikaanse douanetarieven, bedreigingen en vergeldingsmaatregelen in 2018

(in \$ miljard)



Bron: Peterson Institute for International Economics.

China, dat wordt beschuldigd van oneerlijke handelspraktijken, onder meer inzake intellectuele eigendom, zag \$ 50 miljard van zijn uitvoer naar de VS belast tegen een bijkomend tarief van 25 % en nog eens \$ 200 miljard tegen een bijkomend tarief van 10 %.

Naast de nieuwe douanerechten, dreigde de Amerikaanse regering de volledige Chinese uitvoer van goederen naar de VS (ongeveer \$ 517 miljard in 2017) te belasten en de reeds goedgekeurde tarieven op te trekken tot 25 %. Ze stelde bovendien een onderzoek in naar de Amerikaanse invoer in de automobielsector. Er is sprake van een eventueel tarief van 20 à 25 % op een bedrag dat zou kunnen oplopen tot \$ 300 miljard.





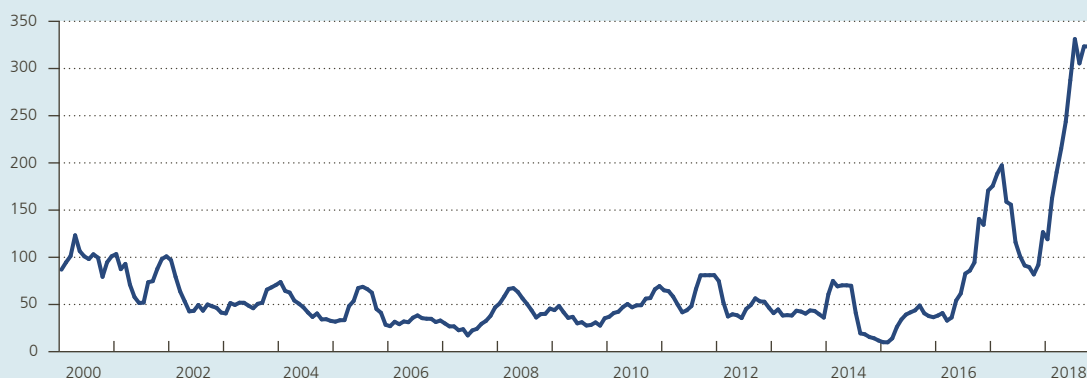
De meeste handelspartners die door de nieuwe douanerechten op staal en aluminium werden getroffen, reageerden met vergeldingsmaatregelen tegen Amerikaanse producten, ten belope van in totaal meer dan \$ 24 miljard. China reageerde op de Amerikaanse maatregelen met douanetarieven van 5 tot 25% op \$ 110 miljard Amerikaanse uitvoer.

### **Wat is de impact op de wereldeconomie?**

De tot dusver door de VS ingevoerde tarifaire belemmeringen en de vergeldingsmaatregelen van hun handelspartners hebben, hoewel ze ongezien zijn sinds de jaren dertig, betrekking op slechts ongeveer 3% van de internationale handel. De rechtstreekse macro-economische effecten ervan zouden dus beperkt blijven. Volgens de OESO<sup>1</sup> en het IMF<sup>2</sup> zouden de door China en de VS opgelegde tarieven de groei van de productie in beide landen tegen 2021 met 0,2 tot 0,3 procentpunt kunnen afremmen. De gevolgen voor de andere economieën zouden kleiner, maar doorgaans negatief zijn. A priori zou de EU vooral getroffen worden indien de bedreigingen voor de automobielsector worden uitgevoerd.

### **Onzekerheid over het Amerikaans handelsbeleid**

(voortschrijdend gemiddelde over zes maanden<sup>1</sup>)



Bron: Baker S., N. Bloom en S. Davis (2016), 'Measuring Economic Policy Uncertainty', *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.

1 Aantal artikelen in de Amerikaanse kranten die gaan over de onzekerheid van het handelsbeleid.

De invoering van nieuwe douanerechten brengt echter onvermijdelijk herverdelingseffecten teweeg tussen, enerzijds, de landen waarvoor ze gelden en, anderzijds, de landen die ervan vrijgesteld zijn en die dus eventuele commerciële kansen kunnen benutten. Ze gaat ook gepaard met kosten inzake de reorganisatie van de productieketens en ze kan ook de productiviteit op langere termijn aantasten. In de nabije toekomst zal het huidige protectionistisch klimaat er ongetwijfeld mee voor zorgen dat de onzekerheid over de economische vooruitzichten en de financiële markten voortduurt. De onzekerheid op de financiële markten kan vooral de financieringsvoorwaarden negatief beïnvloeden, alsook de investeringsbeslissingen en de indienstneming

1 OECD (2018), *Economic Outlook*, October.

2 IMF (2018), *World Economic Outlook*, October.





van de bedrijven. De uitvoering van de Amerikaanse dreigingen die momenteel voor de hele Chinese uitvoer en voor de automobielsector gelden en de vermoedelijke escalatie van de handelsspanningen die eruit zou voortvloeien, zouden de mondiale economische groei sterker kunnen aantasten.

### ***In welke mate is de Belgische economie blootgesteld?***

De Belgische toegevoegde waarde in de totale Amerikaanse invoer was tijdens de periode 2009-2011<sup>1</sup> goed voor ongeveer 4,1 % van het Belgisch bbp. Dat percentage ligt lager dan voor de traditionele handelspartners van de VS, zoals Canada (15,6 %) of Mexico (14,2 %), maar het is relatief hoog in vergelijking met andere Europese landen, waaronder Duitsland (3,6 %) of Frankrijk (2,2 %). Dat cijfer weerspiegelt de blootstelling van de Belgische economie aan het internationale handelsverkeer in het algemeen en aan de Amerikaanse invoer in het bijzonder. Het geeft een beeld van wat de Belgische economie aan economische bedrijvigheid zou kunnen verliezen, mochten de VS zich zonder meer voor de buitenlandse uitvoer afsluiten.

De macro-economische effecten van alleen maar de recentelijk goedgekeurde protectionistische maatregelen zouden relatief gering moeten zijn. Zo beloopt de Belgische toegevoegde waarde in de Amerikaanse invoer van basismetalen – met inbegrip van staal en aluminium – 0,07 % van het Belgisch bbp. De desbetreffende productieketens, met inbegrip van hun leveranciersketens, zouden echter een niet te verwaarlozen negatieve invloed ondervinden.

België is, als leverancier van China en van de VS, indirect betrokken bij het handelsverkeer tussen die beide landen. Ons land droeg tijdens de periode 2009-2011 ten belope van 0,14 % van het Belgisch bbp bij tot de Chinese uitvoer naar de VS. Omgekeerd leverde België een bijdrage van 0,03 % bbp aan de Amerikaanse uitvoer naar China.

Ten slotte is België voor 0,14 % bbp blootgesteld aan de Amerikaanse invoer van auto's. Dat is hoofdzakelijk een indirecte blootstelling, die de Belgische productie weerspiegelt die wordt gebruikt voor de vervaardiging, in het buitenland, van voor de Amerikaanse markt bestemde producten. Het gaat bijvoorbeeld om in België vervaardigde onderdelen die worden geïntegreerd in de assemblagelijnen van naar de VS uitgevoerde Duitse wagens.

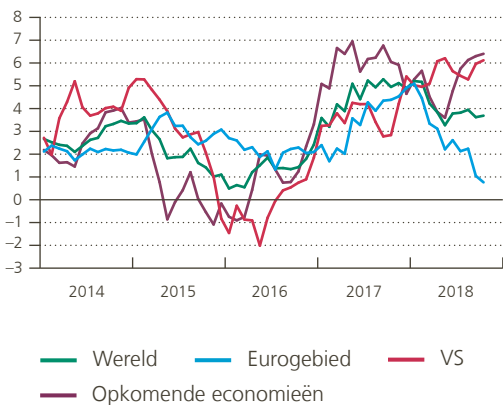
1 De gegevens over de internationale handel in toegevoegde waarde zijn gebaseerd op input-outputmatrices die slechts één keer om de vijf jaar worden gepubliceerd met een vertraging van drie jaar. De ramingen werden bekomen door, voor de betreffende producten, gebruik te maken van de gemiddelde structuur van de productie en van het handelsverkeer tussen de landen.

## Grafiek 4

### Vertragende internationale handel en dalende grondstoffenprijzen

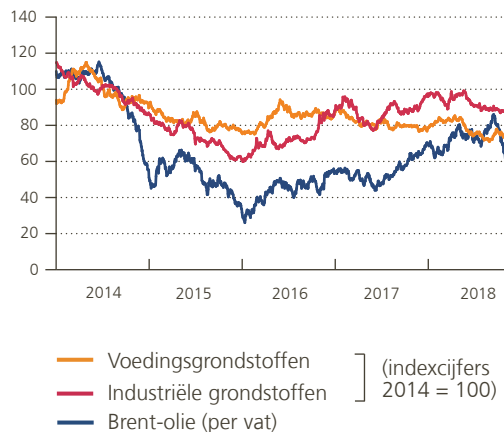
#### Internationale handel

(seizoengezuiverd driemaands voortschrijdend gemiddelde van de uitvoer- en invoervolumes, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



#### Grondstoffenprijzen

(daggegevens, in \$)



Bronnen: CPB, Thomson Reuters.

De olieprijs schommelden sterk in 2018. Tijdens de eerste jaarhelft zetten ze de begin 2016 ingezette stijgende trend voort. Dat prijsverloop werd ondersteund door een sterke mondiale vraag, terwijl het aanbod lager uitviel omdat de landen van de OPEC en een aantal andere landen de afgekondigde productiebeperkingen strikt naleefden en omdat de productie onverwachts werd onderbroken in onder meer Libië en Venezuela. Tijdens de zomermaanden liepen de olieprijs echter tijdelijk terug, nadat de OPEC samen met andere landen, waaronder Rusland, in juni beslist had de olieproductie te verhogen. Die prijzen namen vervolgens weer toe, voornamelijk als gevolg van de marktverwachting dat de uitvoer van Iran – de vijfde grootste olieproducent van de wereld – sterk zou dalen, als gevolg van voor het najaar geplande Amerikaanse sancties. Begin oktober kostte een vat Brent-olie hierdoor ongeveer \$ 85, het hoogste niveau in vier jaar. Vervolgens daalden de olieprijs echter opnieuw fors, tot onder het niveau dat ze bij het begin van het jaar hadden bereikt, wegens de toenemende onzekerheid over de vooruitzichten voor de wereldeconomie. De effectieve invoering, begin november, van de Amerikaanse sancties tegen Iran oefende nauwelijks nog een opwaartse druk op de prijzen uit, aangezien een aantal landen tijdelijk nog Iraanse olie mochten invoeren en het bovendien

duidelijk was dat de lagere uitvoer van Iran ruimschoots zou worden gecompenseerd door een hogere productie elders.

De prijzen van de industriële grondstoffen stonden al van bij het begin van 2018 onder druk. Ze namen af als gevolg van de geringere vraag vanuit China, onder meer als gevolg van striktere milieumaatregelen. Ook de oplopende handelsspanningen en de toenemende ongerustheid over de vooruitzichten voor de wereldeconomie begonnen in de loop van het jaar op de prijzen van die grondstoffen te wegen. Dat was ook het geval voor de prijzen van de voedingsgrondstoffen, maar voor een aantal hiervan speelden nog andere factoren, zoals een ruimer dan verwacht aanbod.

## 1.2 In het eurogebied verzwakte de bedrijvigheid, maar namen de werkgelegenheidscreatie en de inflatie verder toe

### De economische bedrijvigheid verzwakte in het eurogebied, als gevolg van een geringere bijdrage van de netto-uitvoer

Na de stevige dynamiek in 2017, toen het bbp met 2,4% toenam, vertraagde de economische groei in het eurogebied in 2018 tot 1,9%. Dat was vooral het gevolg van de geringere bijdrage van de netto-uitvoer. De groeivertraging van de invoer ging immers gepaard met een aanzienlijk minder snelle toename van de export. De vertraging van de uitvoergroei was te wijten aan de minder krachtige wereldhandel en de eerdere waardeinstijging van de euro.

De binnenlandse vraag bleef evenwel nog steeds krachtig en leverde een iets grotere bijdrage tot de bbp-groei dan in 2017. Terwijl het groeitempo van de particuliere consumptie en van de overheidsconsumptie ietwat afnam, versnelden de investeringen. Hierdoor bleef de groei boven potentieel en kon de nasleep van de economische en financiële crisis van tien jaar voordien verder worden weggewerkt.

De particuliere consumptie leverde nog steeds de grootste bijdrage aan de binnenlandse bestedingen, onder impuls van de stijgende werkgelegenheid en de snellere loongroei. Daarnaast werd de particuliere consumptie ondersteund door het hoge consumentenvertrouwen. Dit vertrouwen nam in de loop van het jaar echter enigszins af.

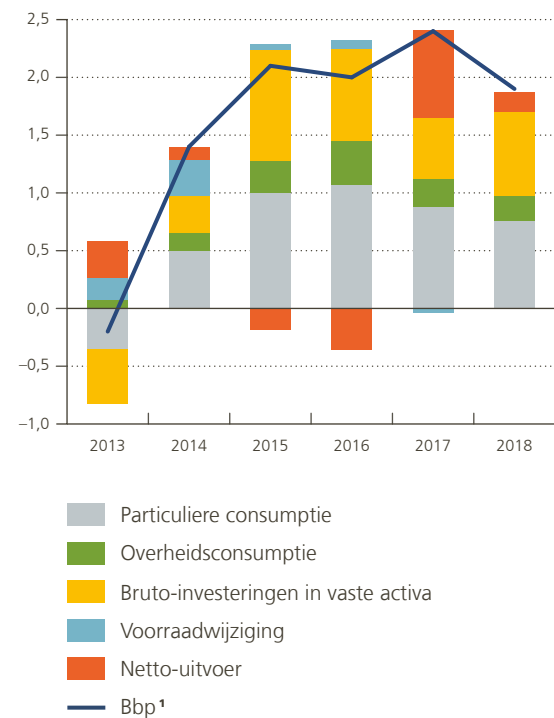
De verdere expansie van de investeringen hangt samen met de gunstig gebleven financieringsvoorwaarden en rentabiliteit, het vertrouwen van de ondernemers en de hier en daar bestaande noodzaak om het

productievermogen in de verwerkende nijverheid uit te breiden. De productieve investeringen in machines en uitrusting groeiden het snelst; de toename van de

Grafiek 5

### De binnenlandse vraag blijft krachtig, maar de bijdrage van de netto-uitvoer verkleint

(bijdragen in procentpunt tot de verandering op jaarbasis van het bbp naar volume, tenzij anders vermeld)



Bronnen: ECB, Eurostat.

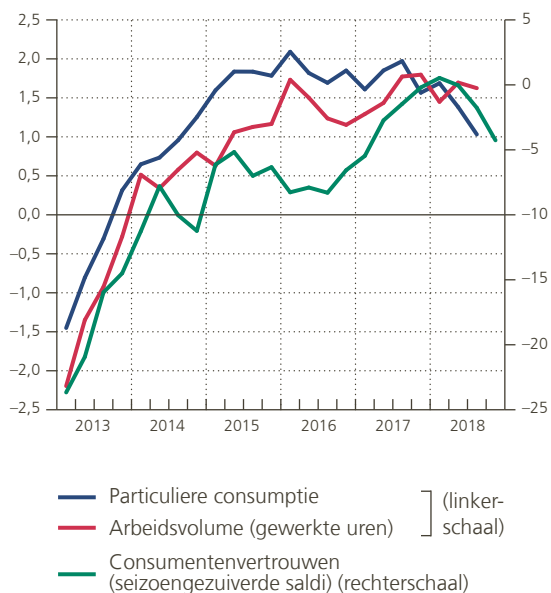
1 Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar.



## Grafiek 6

### De particuliere consumptie werd ondersteund door de gunstige arbeidsmarktomstandigheden en het sterke consumentenvertrouwen

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



Bronnen: EC, ECB, Eurostat.

investeringen in woningen en in andere bouwwerken en constructies zwakte dan weer ietwat af. Het sedert de lente van 2013 vrijwel onafgebroken investeringsherstel bracht de investeringen in reële termen in 2018 op hun hoogste peil in tien jaar.

De economische bedrijvigheid nam in 2018 in alle eurolanden toe, waardoor de bbp-groei, net als het jaar voordien, ruim verbreid was in de lidstaten van het eurogebied. Ierland liet opnieuw de snelste groei optekenen, met 7,5%, maar het Ierse bbp-verloop is volatiel en wordt sterk beïnvloed door de activiteiten van multinationale ondernemingen. Daarentegen bleef het groeitempo beperkt tot 1% in Italië.

De meeste eurolanden lieten in 2018, net als het eurogebied als geheel, iets lagere groeicijfers optekenen dan het voorgaande jaar. Dat was onder meer het geval in de grootste lidstaten. De zeer exportgerichte Duitse economie kreeg af te rekenen met de verzwakking van de buitenlandse vraag. Bovendien kampden de autoproducenten er in het derde kwartaal

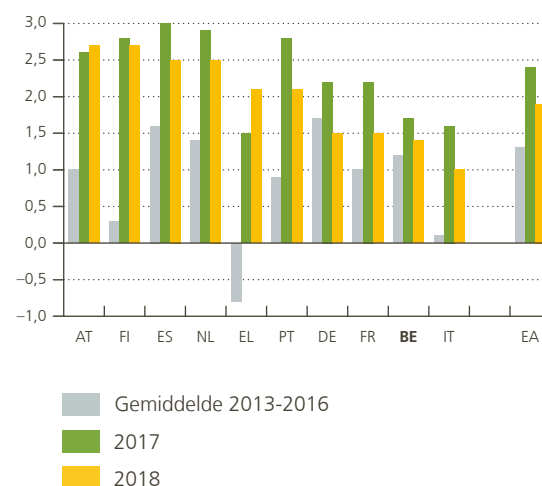
met bottlenecks bij de nieuwe strengere emissietests, waardoor de productie en de uitvoer van voertuigen aanzienlijk krompen. De investeringen in woningen bleven er evenwel sterk toenemen. In Frankrijk werd de groei gedrukt door eenmalige factoren, die onder meer verband hielden met ongewone weersomstandigheden, stakingen en het protest tegen de stijgende brandstofprijzen. De investeringen namen minder snel toe, net als de uitvoer. De invoer vertraagde echter nog sterker, waardoor de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei hoger uitviel. In Italië vertraagde de groei van de binnenlandse vraag onder meer als gevolg van de matige particuliere consumptie. Bovendien vertraagde het groeitempo van de uitvoer er aanzienlijk.

In een aantal eurolanden, waaronder Oostenrijk en Finland, bleef de groei daarentegen ongeveer op peil. In Griekenland zette de in 2017 ingezette opleving zich voort en versnelde de economische groei in 2018 tot 2,1%. Daarmee kwam er een einde aan de diepe depressie, waarbij het bbp met zowat een kwart was gekrompen. Na jaren van hervormingen die de economie verstevigden, werd in augustus 2018 het derde aanpassingsprogramma beëindigd.

## Grafiek 7

### De economische bedrijvigheid neemt in alle eurolanden<sup>1</sup> toe

(bbp naar volume, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: ECB, Eurostat, NBB.

<sup>1</sup> De grafiek toont enkel een selectie van eurolanden.

## Verdere verbetering van de arbeidsmarkt

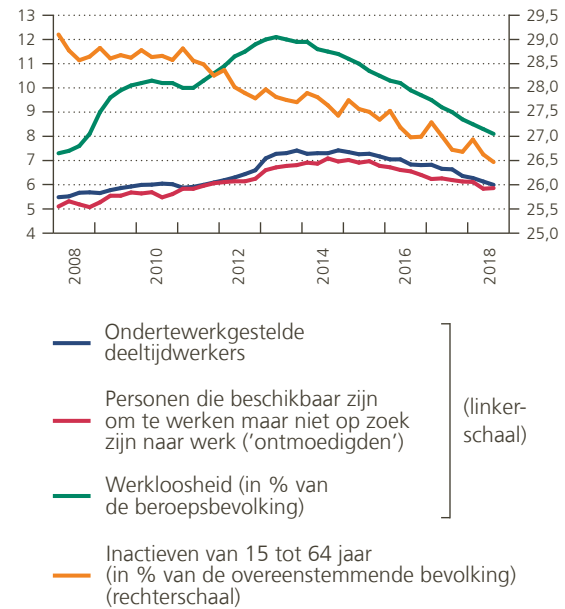
De toename van de economische bedrijvigheid vertaalde zich in een verdere verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt. Zo nam het aantal werkenden met 1,4% toe, zodat de hoge werkgelegenheidsintensiteit van de groei van de afgelopen jaren aanhield. Aan het einde van het derde kwartaal van 2018 waren er aldus ongeveer 158 miljoen personen aan de slag in het eurogebied, dat is ongeveer 3,6% meer dan in 2007, het laatste jaar vóór het uitbreken van de economische en financiële crisis. Ook inzake het totale aantal gewerkte uren is de erfenis van de crisis weggewerkt: nadat het arbeidsvolume tijdens de crisis en in de nasleep hiervan met zowat 7% was gekrompen, bereikte het in 2018 opnieuw zijn gemiddelde peil van 2007.

De medio 2013 ingezette daling van de werkloosheidsgraad hield in 2018 aan: in november 2018 beliep hij 7,9% van de beroepsbevolking. Daarbij verminderden ook de werkloosheid van jongeren en die van langdurig werkzoekenden, dat zijn personen die een jaar of langer werkloos zijn. Daarnaast wijzen een aantal ruimere indicatoren die de onderbenutting op de arbeidsmarkt meten, op een verdere verbetering in 2018. Het betreft

Grafiek 8

### De onderbenutting op de arbeidsmarkt vermindert in het eurogebied

(in miljoenen personen, tenzij anders vermeld)



Bron: Eurostat.



onder meer het aantal ondertewerkgestelde deeltijdwerkers en de personen die beschikbaar zijn om te werken maar niet (langer) op zoek zijn naar werk (de 'ontmoedigden'). Bovendien nam het aandeel van de inactieven – de personen die niet werken en geen baan zoeken – in de bevolking op arbeidsleeftijd verder af, vooral als gevolg van de hogere arbeidsmarktparticipatie van de 55-64-jarigen.

De situatie op de arbeidsmarkt verbeterde vrij algemeen in het hele eurogebied. In 2018 werden in nagenoeg alle landen netto banen gecreëerd en daalde de werkloosheid overal. In enkele landen, waaronder Griekenland, Spanje en Italië, was echter nog steeds 10 tot 20% van de beroepsbevolking werkzoekend. In andere landen zoals Duitsland, Nederland en Oostenrijk, daarentegen, beliep de werkloosheidsgraad minder dan 5%. Aldus nam in diverse landen de spanning op de arbeidsmarkt toe als gevolg van kraptes. Zo wees de in 2018 oplopende graad van niet-ingevulde vacatures op een toenemend tekort aan arbeidskrachten in sommige eurolanden, voor specifieke bedrijfstakken of arbeidsprofielen. De bedrijfsleiders in bepaalde landen, vooral Duitsland en in dat land met name die van de bouwrijverheid, maar onder meer ook Nederland en België, maakten zich

dan ook in toenemende mate zorgen over de beschikbaarheid van arbeidskrachten en beschouwden dit als een factor die de groeivoorzichten kan drukken. Ook in Frankrijk, waar de werkloosheidsgraad nog relatief hoog is, wordt melding gemaakt van tekorten aan hooggeschoolde arbeid.

De economische groei en de aanhoudende verbetering op de arbeidsmarkt, waardoor in sommige segmenten kraptes ontstonden, hebben de jongste jaren geleid tot een snellere loonkostenstijging in het eurogebied. Meer bepaald is de toename van de arbeidskosten trendmatig versneld nadat het werkgelegenheidsverloop en de werkloosheid in 2013 een keerpunt hadden bereikt. Niettemin bleef het stijgingstempo van de arbeidskosten per gewerkt uur in het derde kwartaal van 2018 nog steeds beperkt tot zowat 2,5% op jaarbasis, een slechts zeer geringe reële toename bij een inflatie van ongeveer 2%. De snellere groei van de uurloonkosten werd bovendien tot in 2017 grotendeels gecompenseerd door de

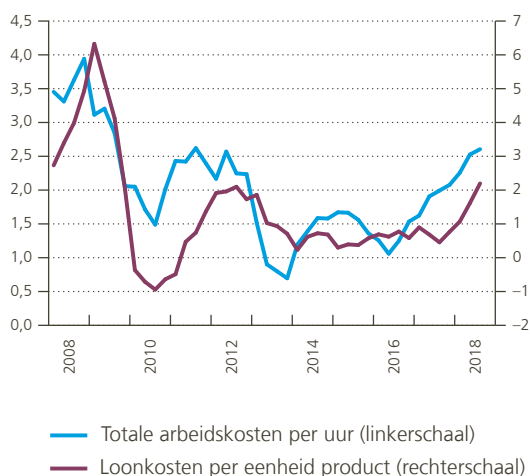
### De situatie op de arbeidsmarkt verbeterde vrij algemeen in het eurogebied

#### Grafiek 9

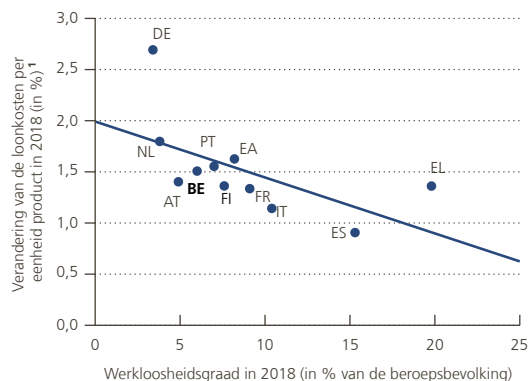
##### De loongroei versnelt maar blijft matig

###### Loongroei

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



###### Loonkosten en werkloosheid



Bronnen: ECB, NBB.

1 Gemiddelde van de eerste drie kwartalen van 2018 ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar.

toenemende productiviteit, waardoor de loonkosten per eenheid product, die een belangrijke determinant van de onderliggende inflatie vormen, pas sinds begin 2018 enigszins sneller zijn gaan stijgen. In het derde kwartaal van 2018 vielen deze kosten ongeveer 2 % hoger uit dan een jaar eerder.

De snellere toename van de loonkosten per eenheid product kwam eveneens in de meeste eurolanden voor, zij het in uiteenlopende mate. Zo bleef de stijging van de loonkosten per eenheid product beperkt tot ongeveer 1 % in sommige landen met een hoge werkloosheid zoals Italië en Spanje, terwijl die kosten met 2,7 % opliepen in Duitsland, waar de werkloosheidsgraad een laagtepunt had bereikt en de tekorten op de arbeidsmarkt nijpend werden.

### De Raad van Bestuur van de ECB heeft meer vertrouwen in een geleidelijke convergentie van de inflatie naar de doelstelling

De snellere stijging van de productiekosten die in 2018 in het eurogebied werd opgetekend, is niet echt duidelijk tot uiting gekomen in het verloop van de consumptieprijzen. De totale inflatie is weliswaar toegenomen,

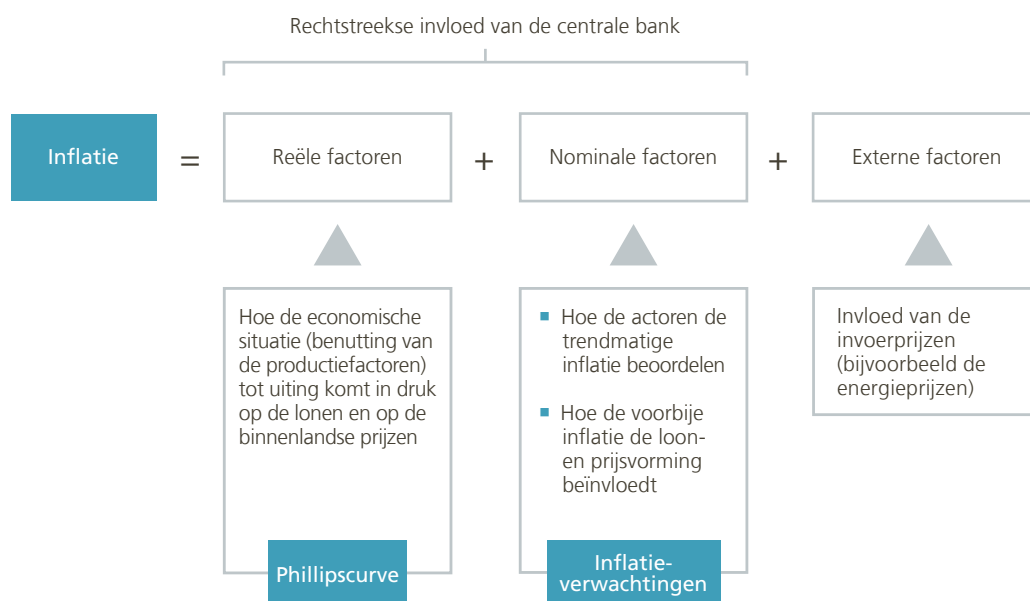
van 1,5 % in 2017 tot 1,8 % in 2018, maar de opwaartse druk was overwegend extern van aard, en betrof voornamelijk de meest volatiele inflatiecomponenten, namelijk energie en levensmiddelen. De onderliggende inflatie bleef in 2018 stabiel op ongeveer 1 %.

Ondanks dat zwakke verloop van de consumptieprijzen, is de Raad van Bestuur van de ECB er geleidelijk meer van overtuigd geraakt dat de inflatie duurzaam convergeert naar een peil dat verenigbaar is met prijsstabiliteit, namelijk minder dan, maar dicht bij 2 %. Die overtuiging berust op het feit dat – zoals blijkt uit meerdere recente studies van de ECB en van de Bank<sup>1</sup> – de zwakke inflatie in het eurogebied niet zozeer het gevolg is van een neerwaarts bijgestelde beoordeling van de trendmatige inflatie door de economische actoren, maar veeleer van reële factoren.

<sup>1</sup> Voor meer informatie, zie Ciccarelli M. en C. Osbat (2017), *Low inflation in the euro area: Causes and consequences*, ECB, Occasional Paper Series 181; Cordemans N. en J. Wauters (2018), 'De inflatie in het eurogebied, niet langer in het spoor van de economische activiteit?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 83-99; Stevens A. en J. Wauters (2018), *Is euro area lowflation here to stay? Insights from a time-varying parameter model with survey data*, NBB, Working Paper Research 355.

#### Grafiek 10

#### Schematische uitsplitsing van het inflatieproces



Bron: NBB.

Dat is in twee opzichten geruststellend.

Ten eerste geeft die vaststelling aan dat er in het eurogebied geen sprake is van een scenario waarin een neerwaartse herziening van de inflatieverwachtingen zou leiden tot een zichzelf in stand houdend proces van lage inflatie, wat de terugkeer naar de doelstelling van de centrale bank voor lange tijd zou vertragen. Door de belangrijker rol van de reële factoren mag daarentegen worden verwacht dat de toenemende benutting van de productiefactoren de inflatie uiteindelijk zal terugleiden naar de doelstelling van de ECB, die aldus het ankerpunt blijft voor de prijszetting.

Ten tweede heeft het weliswaar aarzelende conjunctuurherstel in het eurogebied zich geuit in een geleidelijke verkrapping van de arbeidsmarkt en een aanhoudende versterking van de loondynamiek. Die ontwikkelingen geven aan dat de wisselwerking

tussen de bedrijvigheid en de inflatie – volgens het model van de Phillipscurve – geleidelijk (weer) op gang komt. Dit betekent dat, hoewel niet uit te sluiten valt dat de ondernemingen in eerste instantie hun winstmarges tijdelijk vernauwen als reactie op de opwaartse druk op de arbeidskosten, ze uiteindelijk hun verkoopprijzen zullen verhogen om een structurele aantasting van hun rentabiliteit te vermijden.

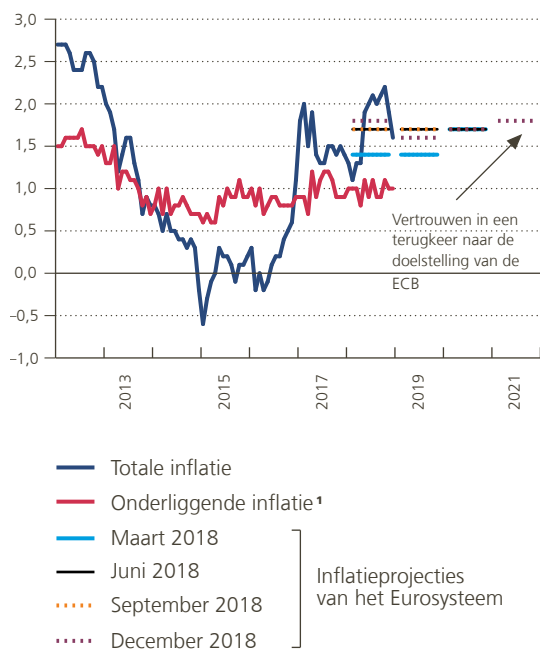
*Het conjunctuurherstel in het eurogebied heeft zich geuit in een aanhoudende versterking van de loondynamiek*

Het duurt meestal enige tijd vooraleer dat proces op gang komt. Dit keer duurde het evenwel ongewoon lang, wat zou kunnen worden verklaard door de hervormingen en de structurele veranderingen die de afgelopen jaren in het eurogebied hebben plaatsgehad.

### Grafiek 11

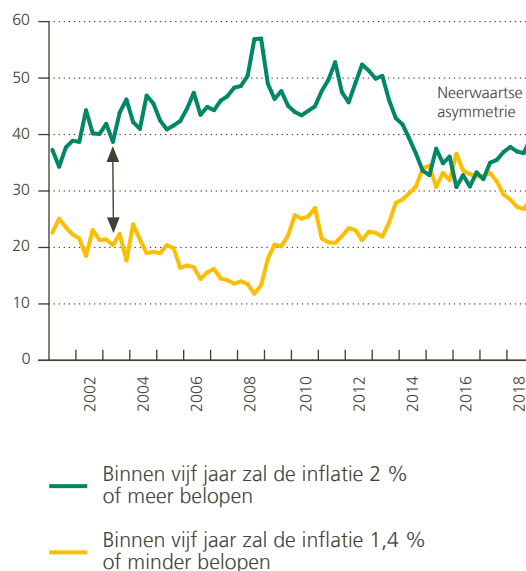
#### Toenemend vertrouwen in de geleidelijke convergentie van de inflatie naar de doelstelling, ondanks de neerwaartse asymmetrie van de inflatieverwachtingen op lange termijn

**Inflatierealisaties en -vooruitzichten**  
(HICP, in %)



**Verdeling van de inflatieverwachtingen op lange termijn<sup>2</sup>**

(waarschijnlijkheid van de verschillende inflatiescenario's volgens professionele voorspellers)



Bron: ECB.

1 Totale inflatie ongerekend energie en levensmiddelen.

2 Inflatieverwachtingen op vijf jaar. De gegevens zijn afkomstig uit de ECB-kwartaalenquête bij professionele voorspellers.

Die kunnen immers het potentieel aanbod in de economie hebben verhoogd, zodat de bezettingsgraad van de productiefactoren, ondanks de reeds gerealiseerde groei van de bedrijvigheid, nog verder naar omhoog zou kunnen. Flexibeler functionerende markten kunnen er bovendien voor zorgen dat de resterende onderbenutting van het productievermogen de inflatie sterker zou drukken, aangezien de neerwaartse druk op de prijzen en de lonen zwaarder zou zijn dan vroeger. Tot slot heeft het feit dat de inflatie geruime tijd onder de 2% is gebleven, er mogelijk toe geleid dat werkgevers en werknemers zich bij de prijszetting en de loononderhandelingen meer zijn gaan baseren op de recente inflatie, wat de terugkeer van het prijsstijgingstempo naar de doelstelling nog sterker zou hebben afgeremd.

Hoewel de convergentie trager verloopt, zijn de voorwaarden vervuld om het inflatietraject opnieuw duurzaam te doen sporen met de doelstelling van de ECB. Zo bevinden de gemiddelde verwachtingen van de professionele voorspellers voor de inflatie over vijf jaar zich opnieuw in de buurt van 1,9%, een peil dat vergelijkbaar is met dat van vóór de crisis. De onzekerheid over de verwachtingen heeft zich echter nog niet volledig genormaliseerd. Volgens de voorspellers blijft de mogelijkheid van een lage inflatie (minder dan of gelijk aan 1,4%) immers nog relatief groot in vergelijking met de periode vóór de crisis. Toch is die kans kleiner geworden vergeleken met het piekniveau van 2015-2016, aangezien het deflatierisico verdwenen is. Tegelijkertijd achten de voorspellers het, vergeleken met de periode vóór de overheidsschuldencrisis, minder waarschijnlijk dat de inflatie op lange termijn 2% of meer zal belopen. Na verscheidene jaren van lage inflatie hoeft een dergelijke neerwaartse asymmetrie van de inflatieverwachtingen op lange termijn niet te verbazen. Het is echter zaak om waakzaam te blijven: mocht die asymmetrie aanhouden, dan zou ze immers de stevige verankering van de inflatie en derhalve ook een duurzame terugkeer naar de doelstelling in het gedrang kunnen brengen.

Meer in het algemeen bevestigen de driemaandelijkse projecties van het Eurosysteem de geleidelijke convergentie van de inflatie naar een cijfer dicht bij 2%. Sinds juni 2018 wordt ervan uitgegaan dat de totale inflatie zich tijdens de periode 2018-2020 rond 1,7% zal stabiliseren. De projecties van december 2018 maken gewag van een toename van de inflatie tot 1,8% in 2021.

## Tegen die achtergrond werden de eerder genomen herstelmaatregelen in 2018 bijgestuurd

Vanwege de sterke daling van de inflatie sinds 2009 en het daarbij behorend deflatierisico, had de Raad van Bestuur van de ECB een hele reeks niet-conventionele maatregelen genomen ter versoepeling van de monetairbeleidskoers in het eurogebied. De beleidsrentes werden verlaagd, waardoor de rente op de depositofaciliteit negatief werd. In januari 2015 werd besloten om op grote schaal schuldbewijzen van de overheids- en de private sector aan te kopen, in het kader van het uitgebreide programma voor de aankoop van activa (expanded asset purchase programme – APP). De Raad had van meet af aan te kennen gegeven maandelijkse aankopen te zullen verrichten totdat de inflatie duurzaam naar de doelstelling terugkeert. Op die manier legde hij uitdrukkelijk het verband tussen de uitvoering van het programma en het inflatieverloop. De Raad had eveneens laten weten de beleidsrentes op de historisch lage niveaus te zullen handhaven, en dat gedurende een lange tijd na de periode die was vastgesteld voor de netto-aankopen van activa. Zodoende verstreekte hij duidelijke aanwijzingen over het toekomstig monetair beleid. Die forward guidance betrof zowel de periode van de aankopen als die van de beleidsrentes.

De diverse maatregelen werden, net als de bijbehorende communicatie, meermaals bijgestuurd, afhankelijk van het opgetekende inflatieverloop. Aangezien het vertrouwen groeide dat het economisch herstel zou uitmonden in een duurzame, zij het geleidelijke, convergentie van de inflatie naar de doelstelling, paste de Raad van Bestuur in 2018 zijn belangrijkste herstelmaatregelen verder aan.

Om te beginnen, werden de netto-aankopen van activa geleidelijk afgebouwd tot nul. Sinds het begin van het jaar maakte de Raad kenbaar dat die aankopen wellicht zouden worden stopgezet. Die intentie werd bevestigd toen bleek dat de inflatievooruitzichten veerkrachtig bleven. De netto-aankopen werden teruggebracht van € 30 miljard per maand sinds januari 2018 tot € 15 miljard per maand tijdens de periode van oktober tot december. Eind december 2018 werden ze beëindigd.

Voorts werden de indicaties betreffende het toekomstige verloop van de beleidsrentes verduidelijkt: de beleidsrentes zouden gedurende ten minste de hele



zomer van 2019 op hun historisch laag peil blijven en in ieder geval zolang als nodig om te zorgen voor een verdere duurzame convergentie van de inflatie naar een niveau onder, maar dicht bij 2 % op middellange termijn.

Tot slot werd het voornemen bevestigd om de aflossingen van in het kader van het APP aangekochte effecten die de vervaldatum hebben bereikt, te blijven herinvesteren, ook na afloop van de fase van netto activa-aankopen. De forward guidance met betrekking tot die herinvesterings werd bovendien versterkt. Ze zullen nog geruime tijd aanhouden nadat de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB begint op te trekken, en in ieder geval zolang als nodig om gunstige liquiditeitsvoorwaarden en een brede monetaire ondersteuning te handhaven.

### **Deze besluiten kondigen een geleidelijke en voorspelbare 'normalisatie' aan, die een brede monetaire ondersteuning blijft garanderen**

Monetaire ondersteuning blijft erg noodzakelijk omdat het transmissieproces van de bedrijvigheid naar de inflatie langzamer verloopt dan vroeger, omdat er risico's blijven bestaan met betrekking tot de neerwaartse asymmetrie van de inflatieverwachtingen op lange termijn en omdat de internationale onzekerheid opnieuw duidelijk is opgeflakkerd. Bovendien moet het monetair beleid geleidelijk en voorspelbaar worden bijgestuurd. Met het stapsgewijs stopzetten van de sinds 2014 ingevoerde, niet-conventionele maatregelen voor de versoepeling van het monetair beleid begeven zowel de beleidsmakers als de financiële markten zich immers op onbekend terrein. Een te bruuske normalisatie zou het risico kunnen vergroten van een aanhoudende toename van de financiële volatiliteit, die reeds door internationale factoren wordt aangewakkerd. In deze omstandigheden moet een door *geduld*, *volharding* en *voorzichtigheid* ingegeven aanpak leiden tot een gezonde inflatiedynamiek.

In de praktijk krijgen de beleidsrentes door de normalisatie van het monetair beleid een belangrijker rol toebedeeld als instrumenten voor de monetairbeleidskoers van het Eurosysteem. In dat verband, en parallel met de geleidelijke afbouw tot nul van de netto-aankopen van effecten in 2018, waren de aanwijzingen in verband met het rentebeleid niet langer gekoppeld aan de timing van

het aankoopprogramma, maar hadden ze rechtstreeks betrekking op het toekomstig pad van de beleidsrentes.

Die aanwijzingen waren tweeledig. Om te beginnen, is het kalenderaspect – de beleidsrentes blijven gedurende ten minste de hele zomer van 2019 op hun huidige peil – een ankerpunt voor het verwachte pad van de beleidsrentes. En voorts fungeert het verband tussen de beleidsrentes en het bereiken van de inflatiedoelstelling – de beleidsrentes blijven op hun huidige peil zolang als noodzakelijk is om te zorgen voor een verdere duurzame convergentie van de inflatie naar een niveau onder, maar dicht bij 2 % op middellange termijn – als een automatische stabilisator.

Aangezien de economische actoren er in hun verwachtingen rekening mee houden dat de Raad het rentepad aanpast op basis van het (verwachte) verloop van de inflatie ten opzichte van de doelstelling, zullen ze er bij neerwaarts bijgestelde inflatievooruitzichten immers van uitgaan dat de verhoging van de beleidsrentes zal worden uitgesteld. Alleen al die verwachting dat de lagerenteperiode langer zal duren, impliceert een monetaire versoepeling die de consumptie- en investeringsbeslissingen van de actoren beïnvloedt, waardoor de initiële verslechtering van de vooruitzichten deels ongedaan wordt gemaakt.

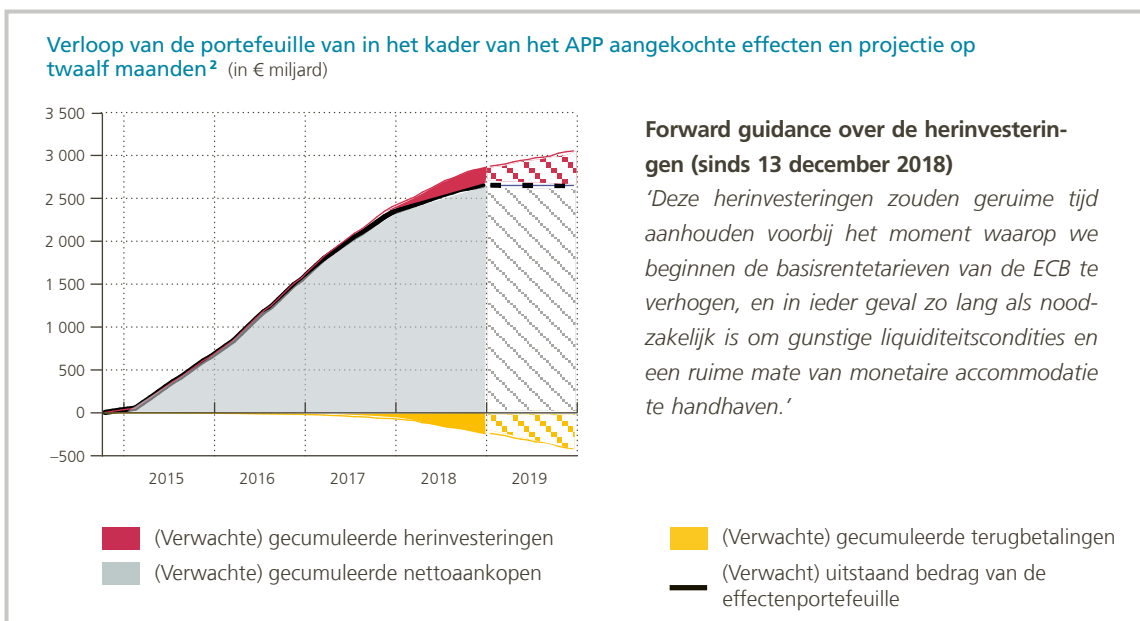
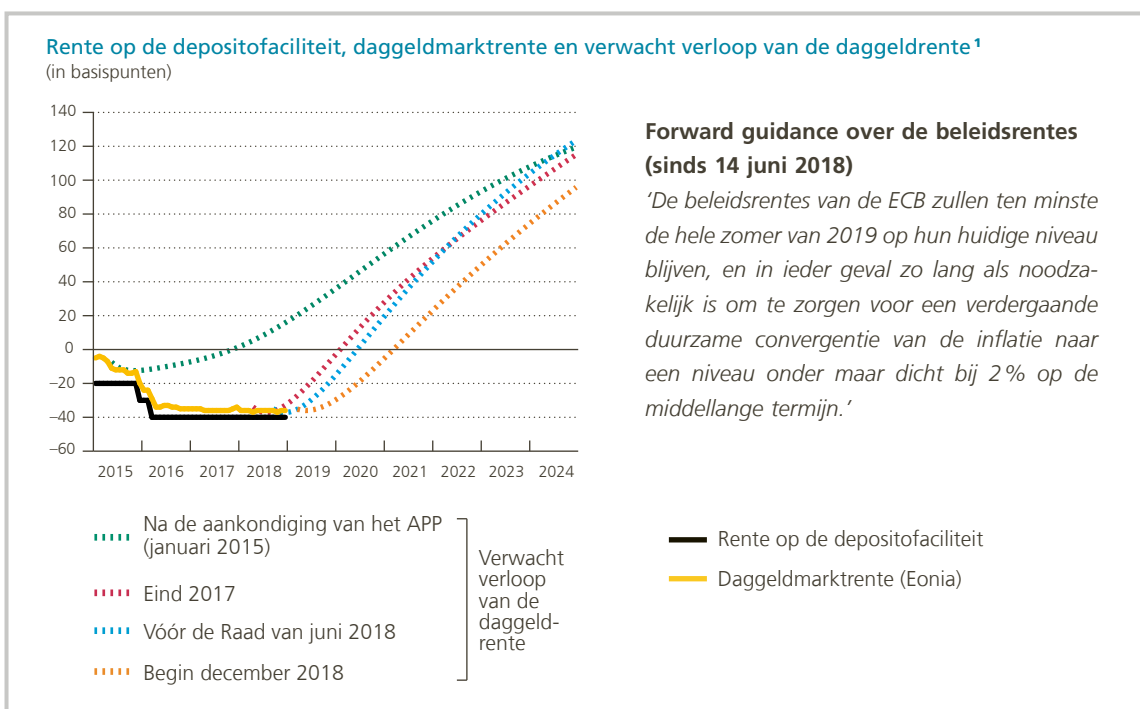
Ook de aankoop van nieuwe obligaties ter vervanging van op vervaldag gekomen effecten in de portefeuille van het Eurosysteem speelt een zeer belangrijke rol in de geleidelijke normalisatie van de monetairbeleidskoers. Door die herinvesterings, die in 2018 omvangrijker begonnen te worden, verzekert het Eurosysteem zijn verlengde aanwezigheid op de markten: het uitstaand bedrag van de effecten op de balans zal constant worden gehouden op € 2 570 miljard. Zo blijft het Eurosysteem een belangrijk koper van langlopende activa, waardoor het de rendementen op die looptijden duurzaam kan blijven beïnvloeden. Het aankoopprogramma is dus allesbehalve afgerond.

*Een door geduld, volharding en voorzichtigheid ingegeven normalisatie van het monetair beleid*

Het feit dat de duur van het herinvesteringsbeleid gekoppeld wordt aan het tijdpad voor de stijging van de beleidsrentes versterkt bovendien het automatisch

## Grafiek 12

### De aanwijzingen over het toekomstig traject van de beleidsrentes en de herinvesteringen waarborgen de voortzetting van de monetaire ondersteuning



*In elk geval staat de Raad van Bestuur klaar om al zijn instrumenten zo nodig aan te passen om ervoor te zorgen dat de inflatie zich op duurzame wijze blijft ontwikkelen in de richting van haar doelstelling.*

Bronnen: ECB, eigen berekeningen.

1 Op basis van de impliciete daggeldrente afgeleid van de rentetarieven op Eonia-swaps met verschillende looptijden.

2 De gecumuleerde netto-aankopen en het uitstaand bedrag van de portefeuille worden berekend op basis van de maandelijkse netto-aankopen tegen boekwaarde; er wordt dus geen rekening gehouden met de afschrijvingen ('amortisaties') van effecten. De gecumuleerde herinvesteringen worden geraamd op basis van de maandelijkse totale terugbetalingen. In de praktijk kan het Eurosysteem de vervallen hoofdsom herinvesteren tijdens de maand waarin de terugbetaling heeft plaatsgevonden of tijdens de twee volgende maanden.

stabiliseringsmechanisme. Iedere verwachte vertraging in de stijging van de beleidsrentes betekent immers dat de activaportefeuille van het Eurosysteem later wordt afgebouwd, en oefent derhalve extra neerwaartse druk uit op de rendementen. Dat leidt dus tot een nog sterkere versoepeling teneinde het hoofd te kunnen bieden aan een eventueel ongewenst verloop van de inflatie.

## De monetaire en financiële voorwaarden bleven vrij gunstig

In 2018 bleef de geconsolideerde balans van het Eurosysteem toenemen onder impuls van de extra netto-aankopen. Die toename werd slechts in zeer geringe mate afgeremd door de eerste vrijwillige aflossingen, vanaf juni, van de fondsen die de banken van het eurogebied hadden verkregen in het kader van de tweede reeks gerichte langerlopende

herfinancieringstransacties (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO II<sup>1</sup>) en door het feit dat de eerste reeks transacties van dat type (TLTRO I<sup>2</sup>) in september op vervaldag was gekomen.

De kredietinstellingen bleven bij het Eurosysteem veel liquiditeiten aanhouden. Tegen die achtergrond van overtollige liquiditeit, bleef de daggeldmarktrente – de Eonia – enkele basispunten boven de rente op de depositofaciliteit. Heel 2018 lang was de daggeldrente dan ook negatief, zodat de interbancaire financieringskosten historisch laag bleven.

Algemeen beschouwd, heeft de forward guidance kennelijk efficiënt gefungeerd als gids op de markten. De verwachtingen ten aanzien van het toekomstig pad van de ECB-beleidsrentes bleken goed verankerd.

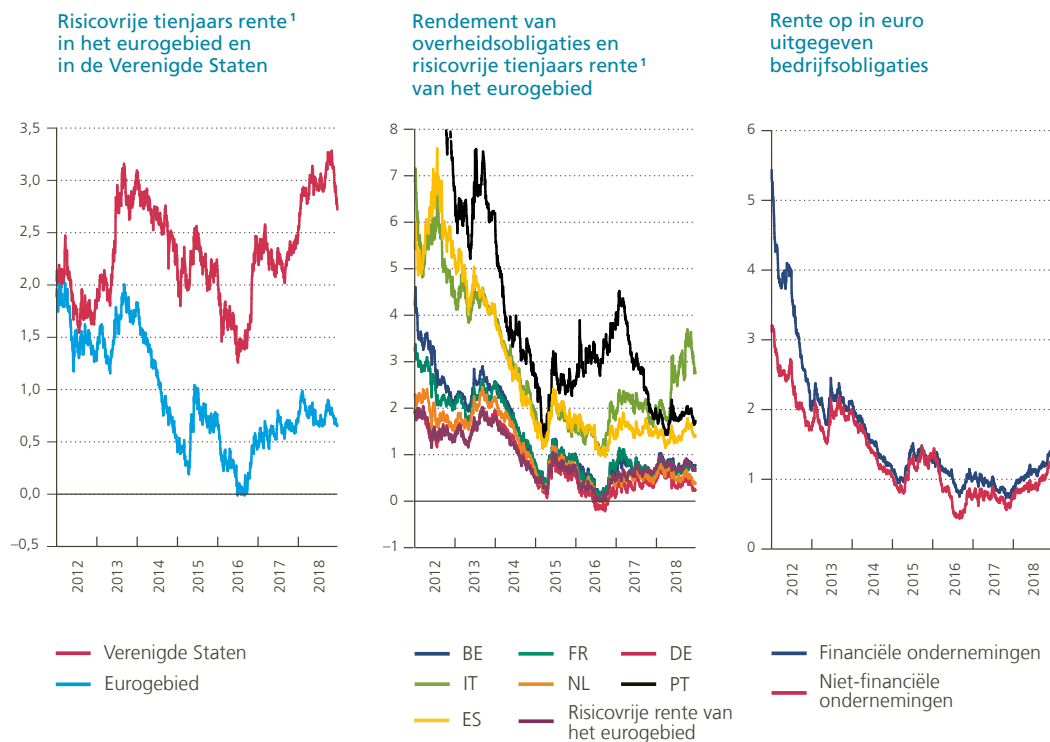
1 Voor meer informatie, zie het Verslag 2016, 60-61.

2 Voor meer informatie, zie het Verslag 2014, 73-74.

### Grafiek 13

#### Vrij beperkte volatiliteit en besmettingseffecten in de nominale rentes

(in %)



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters.

1 Voor het eurogebied, de Eonia-swaprente; voor de Verenigde Staten, de swaprente van de federal funds rate.



Ze werden bijvoorbeeld amper beïnvloed door de aanscherping van de financiële voorwaarden in de Verenigde Staten. Bovendien maakte de toegenomen onzekerheid over de internationale omgeving en in sommige delen van het eurogebied tijdens de tweede helft van het jaar dat de actoren de rentestijging ietwat later verwachtten.

Ondanks de hogere langetermijnrendementen van de Amerikaanse schatkistobligaties, bleven ook de rentes op middellange en lange termijn in het eurogebied in 2018 al met al laag, al kwamen ze aan het einde van het jaar licht hoger uit dan eind 2017. Dat illustreert de toenemende divergentie tussen het monetair beleid in de VS en Europa.

Op de risicovollere markten van het eurogebied bleven de besmettingseffecten relatief beperkt, ondanks onzekere specifieke situaties. Zo gingen de rendementen op Italiaanse overheidsobligaties en de volatiliteit ervan fors omhoog als gevolg van de toegenomen politieke spanningen in dat land. Deze laatste zijn echter nauwelijks doorgesijpeld in de rendementen op de overheidsobligaties van de andere landen van het eurogebied, inclusief de landen die tijdens de schulden crisis in het eurogebied kwetsbaarder bleken. Op die manier geven de markten te kennen dat de economieën van die landen steviger fundamentals

hebben. In die context was de vlucht van de beleggers naar veiliger schuldbewijzen, met name de Duitse tienjaars overheidsobligaties, heel wat minder hoog dan in het verleden, hoewel ze aan het einde van het jaar toenam.

De ondernemingen bleven in 2018 ook gunstige financieringskosten genieten op de markten, hoewel de rendementsverschillen ten opzichte van de risicovrije rente aan het einde van het jaar enigszins groter werden. De rentes bleven laag, zowel die van de obligaties van niet-financiële ondernemingen met een heel hoge kredietkwaliteit als die van de andere categorieën van bedrijfsobligaties. De omvangrijke aankopen van het Eurosysteem sinds juni 2016, in het kader van het programma voor de aankoop van effecten van niet-financiële ondernemingen, drukten rechtstreeks de rente op de obligaties van de eerstgenoemde categorie. Dat effect verspreidde zich, via de aanhoudende portefeuilleherschikkingen door particuliere beleggers, naar de andere categorieën van bedrijfsobligaties.

Vanaf het voorjaar van 2018 ging de euro sterk depreciëren ten opzichte van de Amerikaanse dollar, voornamelijk als gevolg van de renteverhoging in de Verenigde Staten. Ten opzichte van een ruimere valutamand steeg de euro echter in waarde, onder meer door de onrust in sommige opkomende landen.

## De kredietverlening is verder verbeterd

De banksector speelt nog steeds een fundamentele rol in de financiering van de economie van het eurogebied, ook al wint de marktfinanciering aan belang. De banken bleven de impulsen van de soepele monetairbeleidskoers overbrengen naar de reële economie. Ondanks spanningen wat de kosten van de bankfinanciering door de markt betreft, bleven de rentes van bancaire leningen aan gezinnen en ondernemingen teruglopen of bleven ze, op zijn minst, heel dicht bij hun historisch laagste niveau. Uit de enquête naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey – BLS) blijkt bovendien dat de banken hun criteria voor kredietverlening aan bedrijven en huishoudens nog verder hebben versoepeld, meestal onder invloed van de toenemende concurrentie en een afnemende risicoperceptie.

De lagerenteomgeving bleef de kredietvraag ondersteunen. De kredietverlening door de banken aan de gezinnen en de niet-financiële ondernemingen bleef

dus groeien, al blijft de dynamiek in sommige perifere landen veeleer futloos. De niet-financiële ondernemingen financierden zich bovendien in hoge mate door middel van obligatie-emissies.

Hoewel de kredietverlening voortdurend toeneemt, lijkt ze momenteel geen veralgemeende risico's in te houden voor de financiële stabiliteit. Die risico's worden evenwel voortdurend en nauwgezet door het Eurosysteem en door de nationale bevoegde prudentiele autoriteiten gevolgd. In dat kader hebben sommige jurisdicties (waaronder België) bijvoorbeeld (macro)prudentiële maatregelen genomen om lokale kwetsbaarheden aan te pakken, meestal in de woningsector.

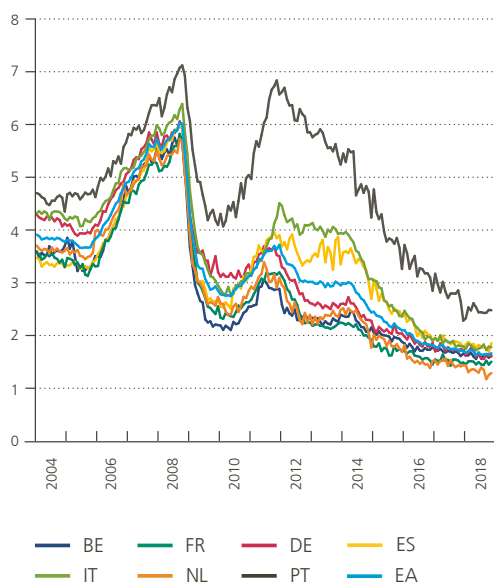
## De toekomstige manoeuvreerruimte van het monetair beleid

2018 was dus het begin van een geleidelijk en voorspelbaar proces waarin de monetairbeleidskoers genormaliseerd werd. Zowel voor de beleidsrentes als

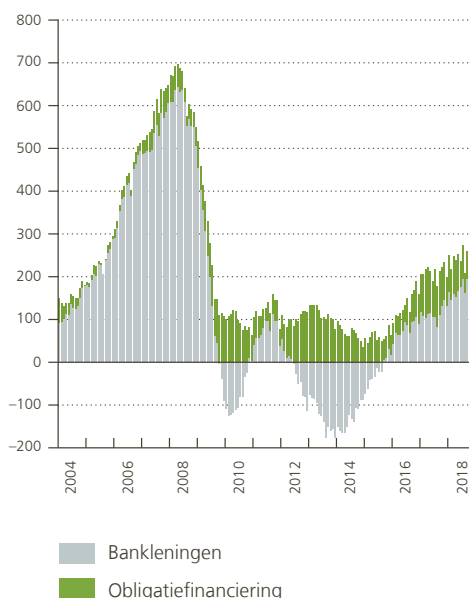
### Grafiek 14

#### De kredietverlening aan de niet-financiële ondernemingen blijft zich verder herstellen

Rente op nieuwe bankleningen aan niet-financiële ondernemingen<sup>1</sup>  
(in %)



Financiering van de niet-financiële ondernemingen van het eurogebied door de banken en door de uitgave van obligaties<sup>2</sup>  
(bedragen gecumuleerd over twaalf maanden, in € miljard)



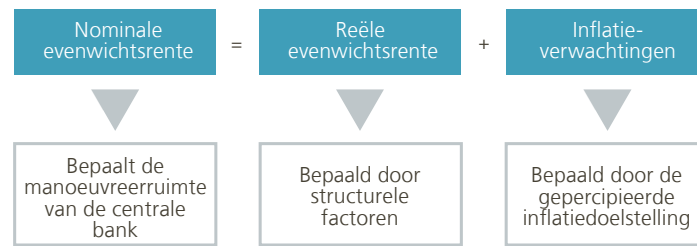
Bron: ECB.

1 Alle looptijden samen.

2 Alle looptijden samen. De volumes van de bancaire kredietverlening worden gezuiverd voor effectiseringsinvloeden.

## Grafiek 15

### Bewegingsruimte van het monetair beleid



Bron: NBB.

voor de herinvesteringen van de vervallen effecten wordt dat proces uitdrukkelijk gekoppeld aan het bereiken van de inflatiedoelstelling. Zo werd het engagement van de Raad met betrekking tot zijn mandaat van prijsstabiliteit bevestigd in een context waarin het effect van het economisch herstel op de prijzen zich trager manifesteert dan in het verleden en waarin neerwaartse risico's bestaan voor de macro-economische vooruitzichten.

Om het monetair beleid in de toekomst voldoende bewegingsruimte te geven, moet de prijsstabiliteit ook op middellange termijn worden gevrijwaard. De nominale rente is de traditionele hefboom aan de hand waarvan de centrale bank, in geval van conjunctuurschokken, de economie kan stabiliseren. Om die reden moet er voldoende neerwaartse marge beschikbaar zijn, zodat die rente in tijden

van laagconjunctuur een efficiënt instrument blijft.

***De economische hervormingen voortzetten om situaties die een zeer accommoderend monetair beleid vergen, te beperken***

Aangezien de nominale evenwichtsrente bepaald wordt door de reële evenwichtsrente – waarbij het spaaraanbod en de investeringsvraag in

evenwicht zijn – en door de inflatieverwachtingen, helpt een stevige verankering van de inflatieverwachtingen op minder dan, maar dicht bij 2 %, de nominale rente weg te houden van haar ondergrens van ongeveer 0 %. Dit verkleint het risico dat er voortaan, bij hevige economische onrust, niet-conventionele maatregelen moeten worden genomen.

Die bijdrage van prijsstabiliteit is des te belangrijker daar de reële component van de nominale evenwichtsrente in de toekomst wellicht beperkt zal blijven. De reële evenwichtsrente vertoont een neerwaartse tendens vanwege mondiale structurele factoren die het spaaraanbod ondersteunen en/of de investeringsvraag drukken, bijvoorbeeld de vergrijzing van de bevolking. Aangezien de reële evenwichtsrente bepaald wordt door structurele factoren, is er ook voor de andere beleidsdomeinen een belangrijke rol weggelegd.

Ten eerste moeten de structurele hervormingen – die het verschil tussen het spaaraanbod en de investeringsvraag kunnen dichten – worden verdiept om de reële evenwichtsrente te verhogen. Ten tweede is er ook blijvend behoefte aan een beleid dat een extreme versoepeling van het monetair beleid vermijdt, mocht dit laatste beleidsdomein het enige zijn dat de gevolgen van een ernstige negatieve schok dient op te vangen. In dat verband moet een rol worden gespeeld zowel door het micro- en macroprudentieel beleid – dat het financieel stelsel weerbaarder maakt tegen schokken – als door de initiatieven voor een verdieping van de Economische en Monetaire Unie (EMU) – die de fundamentals van het economisch systeem in de ruime zin versterken. Het handhaven van gezonde overheidsfinanciën biedt bovendien voldoende budgettaire beleidsruimte zodat, in geval van een toekomstige crisis, ook het begrotingsbeleid een rol kan spelen, naast de centrale bank.



## De rol van de Bank in het monetair beleid van het Eurosysteem

Het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie heeft de doelstelling inzake het handhaven van de prijsstabiliteit toevertrouwd aan het Eurosysteem als geheel. De ECB is dus niet als enige verantwoordelijk voor het monetair beleid: ook de Bank speelt een belangrijke rol, net als de nationale centrale banken (NCB's) van de 18 andere landen die zijn overgegaan op de euro. De Bank neemt deel aan de besluitvorming inzake het monetair beleid, aan de voorbereiding ervan en ze legt de genomen maatregelen mee ten uitvoer.

Om de zes weken komen de gouverneur van de Bank, zijn 18 collega's van de NCB's alsook de zes leden van de Directie van de ECB in Frankfurt bijeen in de 'Raad van Bestuur van de ECB'. Op die vergaderingen bespreken ze de risico's voor de prijsstabiliteit in het eurogebied en nemen ze, op grond van die risico's, de monetairbeleidsbeslissingen. Deze laatste worden doorgaans bij consensus genomen of, indien nodig, met meerderheid van stemmen, volgens een systeem van roterende stemrechten.<sup>1</sup> De president van elke NCB oefent zijn stemrecht in eigen persoon uit.<sup>2</sup> Hij vertegenwoordigt, formeel beschouwd, niet zijn land, maar handelt in het belang van het eurogebied als geheel.

Die vergaderingen worden voorbereid door verscheidene comités, die bestaan uit medewerkers van de ECB en de NCB's, waaronder de Bank. Die comités zijn fora voor discussie en uitwisseling van ideeën over de verschillende aspecten van de monetairbeleidsvoering. In dat kader werken de diensten van de Bank bijvoorbeeld mee aan de opstelling van de macro-economische projecties van het

<sup>1</sup> Voor meer informatie over het in 2015 ingevoerde systeem van stemrechtenrotatie, zie <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/voting-rotation.nl.html>.

<sup>2</sup> Zie artikel 10 van de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank (ESCB) en de Europese Centrale Bank.



Eurosysteem, een essentiële input in de beraadslagingen van de Raad. Bovendien kan de gouverneur van de Bank voor zijn deelname aan de besprekingen van de Raad steunen op de diverse analyse- en researchwerkzaamheden van de medewerkers van de Bank, alsook op de door hen geformuleerde meer specifieke strategische aanbevelingen.

Die voorbereidende werkzaamheden van de medewerkers van de Bank dragen dus uiteindelijk bij tot de kwaliteit van de beraadslagingen over het monetair beleid in het Eurosysteem. Ze voegen aan de analyses van de ECB en de andere NCB's een extra invalshoek toe om de discussies in de comités en de Raad te verdiepen. Door de opmaak van betrouwbare statistieken draagt de Bank er bovendien toe bij dat de monetairbeleidsbeslissingen genomen worden op basis van kwaliteitsvolle macro-economische indicatoren.

Daarnaast vervult de Bank een belangrijke rol bij de implementatie van de door de Raad goedgekeurde monetairbeleidsbeslissingen: hoewel de Raad de richtsnoeren ter zake vastlegt, wordt de tenuitvoerlegging zelf immers decentraal aan de NCB's toevertrouwd. Zo verricht de Bank alle zogenoemde openmarkttransacties bij de in België gevestigde bankinstellingen; daartoe behoren onder meer de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO). In het kader van het programma voor de aankoop van activa (asset purchase programme – APP) kochten de diensten van de Bank Belgische overheidseffecten aan, ten belope van een gecumuleerd nettobedrag van bijna € 66 miljard tussen maart 2015 en december 2018, alsook schuldbewijzen van de private sector. In juni 2016 werd de Bank bovendien, samen met vijf andere NCB's<sup>1</sup>, door de ECB aangeduid om, voor rekening van het Eurosysteem, door de bedrijvensector uitgegeven schuldbewijzen aan te kopen. In totaal bedroegen deze aankopen van de Bank eind 2018 zowat € 40 miljard.

Ten slotte, en dat is niet de minst belangrijke opdracht, rekent de ECB op de NCB's – dus ook op de Bank – om de communicatie over de monetairbeleidsvoering van het Eurosysteem te behartigen, teneinde de beoogde doelstellingen en de ondernomen acties ten behoeve van een breder publiek toe te lichten. Dat aspect van de monetairbeleidsvoering is sinds de crisis en het beroep op niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen belangrijker geworden. Dankzij haar lokale verankering is de Bank in staat de meest geschikte communicatie te voeren naar de economische wereld in België en naar de Belgische bevolking.

<sup>1</sup> De andere NCB's zijn de Deutsche Bundesbank, de Banco de España, de Banque de France, de Banca d'Italia en Suomen Pankki/Finlands Bank.

## Verdere gezondmaking van de overheidsfinanciën

Het begrotingstekort in het eurogebied als geheel liep nog wat terug, van –1 % bbp in 2017 tot –0,6 % in 2018. Net als in 2017 was dit te danken aan de aanhoudend gunstige conjunctuursituatie en de verdere daling van de rentelasten, tegen de achtergrond van het nog steeds lage rentepeil. Het structureel primair begrotingssaldo van het eurogebied bleef stabiel op 1,1 % van het potentieel bbp, wat wijst op een al met al neutraal begrotingsbeleid.

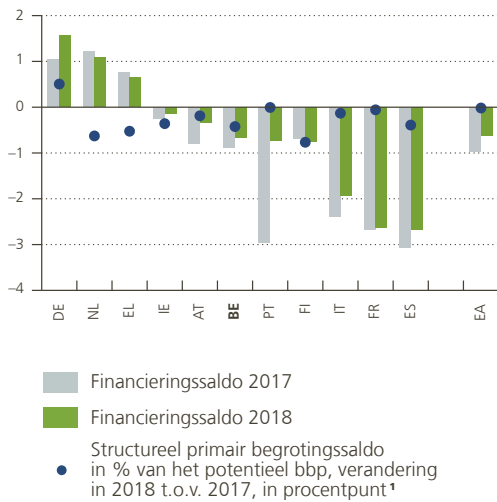
Het financieringssaldo van de overheid verbeterde in de meeste lidstaten van het eurogebied; in de landen waar dat niet het geval was, bleef het ongeveer stabiel of verslechterde het slechts licht. De conjunctuur sorteerde in de meeste landen immers gunstige effecten en ook de rentelasten hadden bijna overal een minder zware impact op de begroting. In Portugal werd een opmerkelijke vermindering van het begrotingstekort opgetekend, vooral doordat eenmalige factoren er in 2018 minder druk uitoefenden op de begroting dan in het voorgaande jaar. Griekenland boekte een overschot op de begroting en bereikte

## Grafiek 16

### De overheidsbegrotingen verbeteren verder bij een neutrale begrotingskoers en de overheidsschuld daalt

#### Begrotingssaldi

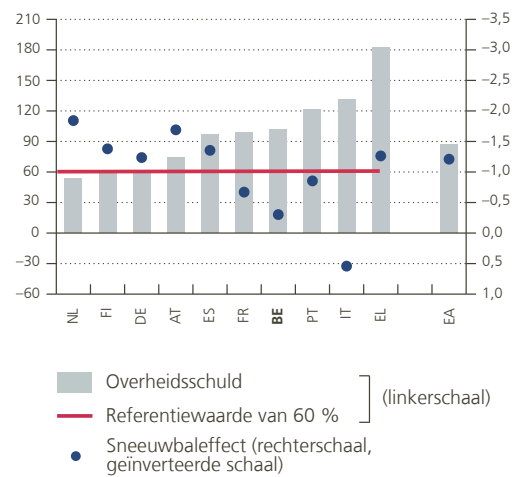
(in % bbp, tenzij anders vermeld)



#### Overheidsschuld en 'sneeuwbaaleffect'

in 2018<sup>2</sup>

(in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

1 Een negatief teken (verslechtering van het structureel primair saldo) wijst op een expansieve beleidskoers.

2 Het zogenoemde sneeuwbaaleffect meet de impact op de overheidsschuld ratio van het verschil tussen de nominale bbp-groei en de impliciete rente op de overheidsschuld.

de doelstelling van een primair begrotingssurplus van 3,5% bbp, die is vereist in het kader van het versterkte begrotingstoezicht op de Griekse overheidsfinanciën. Voor het eerst sedert de invoering van de euro lag het begrotingstekort in alle eurolanden onder de referentiewaarde van 3% bbp.

In 2018 volgden tal van eurolanden een vrij neutrale begrotingskoers, wat blijkt uit het geringe verloop van hun structureel primair begrotingssaldo. Enkele lidstaten, waaronder Finland, Nederland en Griekenland, voerden echter een enigszins expansief beleid, terwijl Duitsland een licht restrictief beleid voerde.

In het eurogebied als geheel daalde de in procenten bbp uitgedrukte overheidsschuld voor het vierde jaar op rij, namelijk van 88,9% bbp in 2017 tot 86,9% in 2018. Deze verbetering vond in gelijke mate haar oorsprong in het primair begrotingsoverschot en in het zogenoemde sneeuwbaaleffect, dit is de impact op de overheidsschuld ratio van het verschil tussen de nominale bbp-groei en de impliciete rente op de overheidsschuld.

De overheidsschuld ratio daalde in 2018 in de meeste eurolanden. Dat was mede het gevolg van het sneeuwbaaleffect dat de schuldgraad overal drukte, behalve in Italië, waar de economische groei lager bleef dan de impliciete rente. In zeven eurolanden, waaronder Nederland, bleef de overheidsschuld in verhouding tot het bbp onder de referentiewaarde van 60% en in Finland en Duitsland lag die ratio in 2018 in de buurt van die waarde. De Griekse schuld ratio van 182,5% bbp bleef veruit de hoogste in het eurogebied.

Van alle eurolanden was eind 2018 alleen Spanje nog verwickeld in een buitensporigtekortprocedure in het kader van het correctieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact (SGP); in juni 2018 besloot de Ecofin-Raad immers om deze procedure te beëindigen voor Frankrijk. Bijgevolg wordt het EU-toezicht op de overheidsfinanciën voor alle lidstaten, met uitzondering van Spanje, uitgeoefend in het kader van het preventieve gedeelte van het SGP. Ook Griekenland, dat sedert de beëindiging van het derde aanpassingsprogramma in augustus onder een

versterkt begrotingstoezicht door de EU staat, werd opnieuw geïntegreerd in het Europees Semester van macro-economische beleidscoördinatie.

In het kader van dat preventieve gedeelte van het SGP worden de overheidsfinanciën van de lidstaten beoordeeld aan de hand van de doelstelling op middellange termijn (MTO). De MTO is een voor elk land specifieke referentiewaarde voor het structureel begrotingssaldo, die in overeenstemming is met gezond

### *De sanering van de overheidsfinanciën werd voortgezet*

en houdbare overheidsfinanciën. Net als in 2017 lag het structureel begrotingssaldo in diverse eurolanden, waaronder Spanje,

Frankrijk, Italië, België en Portugal, nog steeds onder de MTO. Deze landen moeten derhalve nog steeds inspanningen leveren om die doelstelling te halen. Andere landen, zoals Duitsland en Nederland, beschikken daarentegen over een zekere budgettaire manoeuvreerruimte, aangezien hun structureel begrotingssaldo de MTO overschrijdt. Zoals vermeld, heeft de Nederlandse overheid deze ruimte in 2018 gebruikt om een licht expansief beleid te voeren; in Duitsland, daarentegen, is het structureel surplus verder toegenomen.

Na de Italiaanse parlementsverkiezingen in maart zette de nieuwe regering het met de EU voordien afgesproken traject voor de gezondmaking van de overheidsfinanciën op de helling. Daardoor groeiden de twijfels over de houdbaarheid van de Italiaanse overheidsschuld, en sinds mei waren de spreads ten opzichte van de Duitse Bund flink gestegen. De Europese Commissie (EC) stelde in november vast dat het ontwerpbegrotingsplan van Italië voor 2019 een aanzienlijke afwijking inhield van het aanbevolen aanpassingstraject naar de MTO. De EC zette in november ook de eerste stap om een nieuwe buitensporigtekortprocedure voor Italië te starten, wegens de niet-naleving van het criterium inzake de overheidsschuld, dat bepaalt dat de referentiewaarde van 60 % bbp niet mag worden overschreden tenzij die schuld in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert. Na intensieve onderhandelingen met de EC stelde de Italiaanse regering haar ontwerpbegroting echter weer bij zodat het overheidstekort in 2019 op ongeveer 2 % bbp zou uitkomen en het structureel begrotingssaldo niet zou verslechteren. Eind december keurde het Italiaans parlement dat gewijzigde begrotingsplan goed, waardoor de opening van de buitensporigtekortprocedure voorlopig vermeden kon worden. Overigens stelde de EC vast dat de ontwerpbegrotingen van België, Frankrijk,



Portugal, Slovenië en Spanje het risico inhouden dat het SGP in 2019 niet zal worden nageleefd omdat ze kunnen leiden tot een significante afwijking van het aanpassingstraject in de richting van de MTO.

### **De veerkracht verhogen en een duurzaam hoger groeipotentieel in het eurogebied verwezenlijken**

De ruim verspreide voortzetting van de groei van de bedrijvigheid, de investeringen en de werkgelegenheid tijdens de afgelopen jaren heeft bijgedragen tot de convergentie tussen de eurolanden en tot de correctie van de macro-economische onevenwichten die de dieperliggende oorzaak van de crisis hadden gevormd. Daarenboven ging de groei van de binnenlandse vraag in de eurolanden, anders dan in de jaren vóór de crisis, niet of veel minder gepaard met een verlies aan concurrentievermogen of met de opbouw van tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans.

Ondanks de gunstige herbalancering binnen het eurogebied kampen een aantal eurolanden nog steeds met de nasleep van de crisis. Zo blijft de werkloosheid in sommige landen, waaronder Griekenland en Spanje, op een hoog peil, hoewel de jongste jaren in diverse landen, onder meer in Spanje, veel banen werden gecreëerd. Ook hebben enkele eurolanden nog altijd een omvangrijke nettoschuld tegenover het buitenland, hoewel de grote tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans werden weggewerkt. Bovendien blijven de schulden van de niet-financiële ondernemingen of de huishoudens in sommige lidstaten op een hoog niveau, ook al zijn ze de afgelopen jaren verminderd. Daarnaast is de positie van de banken in het eurogebied verstevigd, maar moeten ze in bepaalde landen nog omvangrijke niet-renderende leningen afbouwen. Ten slotte moeten een aantal eurolanden de hoge schuldgraad van de overheid terugschroeven. Al die zwaktes blijven de weerbaarheid van de desbetreffende landen en van het eurogebied als geheel aantasten en verkleinen het vermogen om toekomstige schokken op te vangen.

In het licht van de toenemende onzekerheid, onder meer op het gebied van de internationale handel en de brexit, en van uitdagingen op langere termijn zoals de vergrijzing en de klimaatverandering, moet het eurogebied dus nog veerkrachtiger worden gemaakt. Daarom moeten de erfenis van de crisis en de daaruit voortvloeiende kwetsbaarheid verder

worden afgebouwd. Daarenboven moet in alle eurolanden worden ingezet op het verder uitbouwen van goed functionerende economische structuren die de fundamentals van de economie verstevigen, de aanpassingsprocessen binnen het eurogebied vergemakkelijken en de weerbaarheid tegen toekomstige crisissen verhogen. Daarbij kan ook worden gesteund op initiatieven van de EU om structurele hervormingen in de lidstaten te bevorderen.

In de lidstaten zijn ook inspanningen nodig om de risico's te verminderen in de financiële sector en inzake de overheidsfinanciën, en zo de voorwaarden te creëren voor de verdere verdieping van de EMU. In dat verband werden in 2018 opnieuw stappen gezet om de EMU te versterken, maar er werd slechts lichte vooruitgang geboekt. Op de Eurotop van december werd beslist dat het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) voor het eurogebied de rol van gemeenschappelijk achtervangmechanisme (*backstop*) voor het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds van de banken zal vervullen, waarbij aan dat fonds een kredietlijn zal worden toegekend. Tevens werden beslissingen genomen over andere hervormingen van het ESM, waaronder het gebruik van de voorzorgsinstrumenten. De Europese Raad gaf voorts de opdracht om een begrotingsinstrument uit te werken ter bevordering van de convergentie in en het concurrentievermogen van het eurogebied. Dit instrument moet in de toekomst deel uitmaken van de EU-begroting.

***De veerkracht van de economieën moet worden versterkt***







## 2. Economische ontwikkelingen in België



2.1	Gematigde economische groei tegen de achtergrond van een aanzienlijke banencreatie	75
2.2	Gematigde versnelling van de lonen en bescheiden stijging van de inflatie	85
2.3	Verzwakking van de particuliere consumptie en de lopende rekening in evenwicht	94



## 2.1 Gematigde economische groei tegen de achtergrond van een aanzienlijke banencreatie

### De bedrijvigheid bleef groeien, zij het trager dan in het eurogebied

In België hield de vijf jaar geleden ingezette expansie van de bedrijvigheid in 2018 ononderbroken aan. De bbp-groei naar volume bleef, met 1,4%, in de buurt van het sinds 2014 opgetekende gemiddelde.

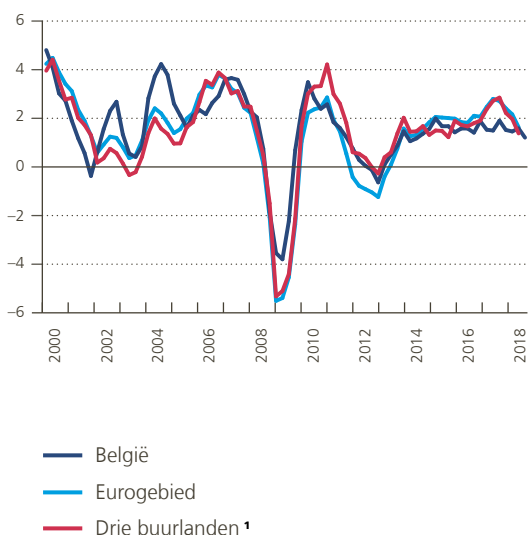
De groei bleek nochtans minder krachtig te zijn dan in het eurogebied of dan in de voornaamste buurlanden. De afgelopen vijf jaar is de bbp-groei 0,4 procentpunt achtergebleven bij de gemiddelde groei in het eurogebied en Duitsland. Het verschil was iets groter ten opzichte van Nederland, terwijl het verloop in ons land vergelijkbaar was met dat in Frankrijk. Het in de tweede helft van 2017 bijzonder markante

Grafiek 17

### Stabiliteit van de groei in België ondanks een gematigd verloop van de particuliere consumptie en de overheidsconsumptie

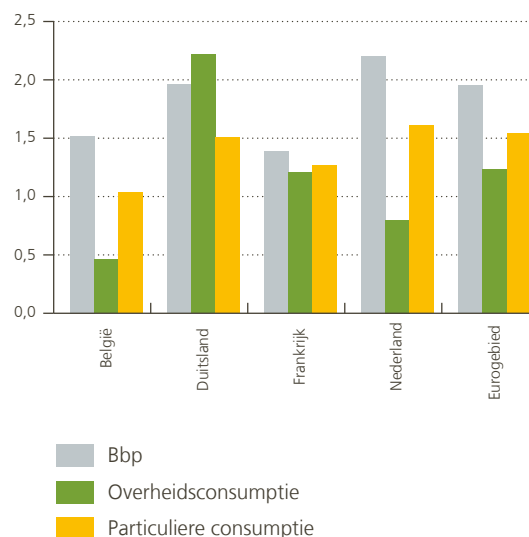
#### Bbp-groei

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens)



#### Verloop van bepaalde vraagcomponenten tijdens de periode 2014-2018<sup>2</sup>

(gemiddelde veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens)



Bronnen: Eurostat, INR, NBB.

1 Gewogen gemiddelde van Duitsland, Frankrijk en Nederland.

2 Voor 2018, door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties.

negatieve groeiverschil met het eurogebied werd in de loop van 2018 echter kleiner, voornamelijk vanwege de vertraging in het eurogebied, terwijl de groei in België stabiel bleef.

Zowel in 2018 als gemiddeld over de afgelopen vijf jaar had de groeiachterstand van België vooral te maken met de trage toename van zowel de particuliere als de overheidsconsumptie. De zwakke groei van de particuliere consumptie, atypisch in een periode van sterke banencreatie, valt deels te verklaren door het effect van de maatregelen inzake loonmatiging, die zowel het verloop van de lonen in de private en in de overheidssector als dat van de sociale uitkeringen afremden en zodoende de koopkracht van de gezinnen aantastten. De tragere groei van de overheidsconsumptie geeft weer dat België in het recente verleden een restrictiever budgettair uitgavenbeleid heeft gevoerd dan de andere landen. De netto-uitvoer en de investeringen namen daarentegen sterker toe.

Blijkt men verder terug, namelijk tot de financiële crisis van 2008, dan blijkt dat de sindsdien gecumuleerde bbp-groei naar volume in het derde kwartaal van 2018 in België 10% beliep, tegen 7% in het eurogebied. Over de hele periode lieten Duitsland en Nederland echter een dynamischer verloop optekenen.

## **De industrie en de bouwnijverheid ondersteunden de versteviging van de bedrijvigheid, die werd gedragen door de marktdiensten**

De marktdiensten leverden in 2018 nog steeds de grootste bijdrage tot de bbp-groei. De toegevoegde waarde in die bedrijfstak steeg gedurende de eerste drie kwartalen met 2% ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2017. Hoewel het groeitempo licht vertraagde, bleef het vergelijkbaar met zijn historisch gemiddelde. Daaraan ten grondslag lagen vooral de diensten aan ondernemingen. De niet-marktdiensten bleven een positieve bijdrage leveren, ondanks een lichte verzwakking tijdens de laatste kwartalen, die vooral toe te schrijven was aan de bedrijfstak 'openbaar bestuur, defensie en onderwijs'.

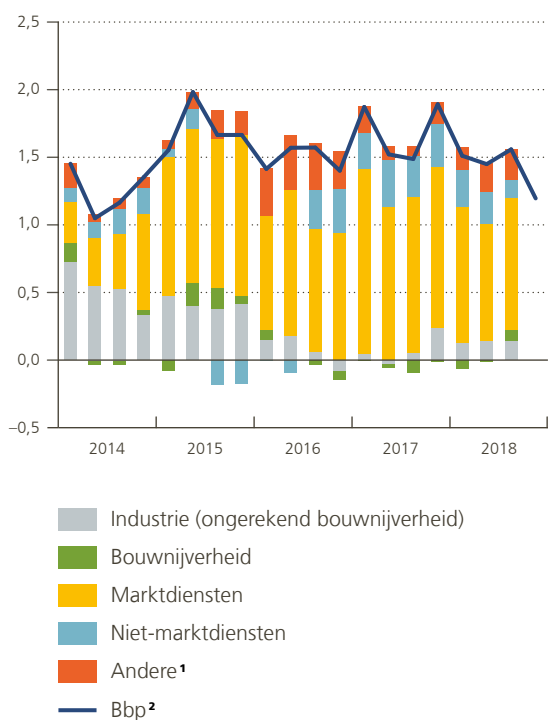
In de industrie (ongerekend de bouwnijverheid) begon de toegevoegde waarde, die van medio 2016 tot medio 2017 stagneerde, in 2018 opnieuw te stijgen, tijdens de eerste drie kwartalen met 0,9%. Ze droeg zodoende ten belope van gemiddeld 0,1 procentpunt bij tot de bbp-groei. De bedrijvigheid nam overigens ook in de bouwnijverheid toe.



Grafiek 18

### De groei van de toegevoegde waarde werd voornamelijk ondersteund door de marktdiensten

(bijdragen in procentpunt tot de verandering op jaarbasis van het bbp naar volume, tenzij anders vermeld; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, NBB.

1 Met name de bedrijfstak 'landbouw, bosbouw en visserij' en de productgebonden belastingen ongerekend subsidies.

2 Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar.

### De banencreatie bleef aanzienlijk

In 2018 werden voor het vierde jaar op rij netto heel wat banen gecreëerd. Nadat het aantal werkenden in 2016 en 2017 met respectievelijk 59 000 en 65 000 eenheden was gestegen, nam de binnenlandse werkgelegenheid met nogmaals 59 000 eenheden toe. De groei van de werkgelegenheid in personen, die in België sinds 2015, inclusief 2018, zowat 1,2 % per jaar beliep, is vergelijkbaar met het gemiddelde van de buurlanden en de Noord-Europese landen – de *best performers* wat de arbeidsmarkt betreft –, hoewel de bedrijvigheid in de meeste van die landen sterker aantrok. De laatste tijd is de groei in België bovendien werkgelegenheidsintensiever gebleken dan in het

verleden. In totaal heeft een steeds groter deel van de bevolking op arbeidsleeftijd een baan: tussen 2015 en 2018 liep de werkgelegenheidsgraad met 2,4 procentpunt op, tot 69,6 %.

Die resultaten kunnen niet los worden gezien van de maatregelen die de afgelopen jaren zijn genomen om zowel de arbeidskosten voor de werkgevers als de fiscale en parafiscale druk op het inkomen van de werknemers te verlichten. De eerste reeks maatregelen stimuleerde de vraag naar arbeid van de ondernemingen doordat de factor arbeid er relatief goedkoper door werd, terwijl de tweede reeks het arbeidsaanbod vergrootte via krachtiger financiële prikkels om aan het werk te gaan. Ook de maatregelen ter ondersteuning van de activering van werklozen helpen het arbeidsaanbod verruimen.

Boven de verdere toename van de werkgelegenheid in de sector gezondheidszorg (rubriek 'overige diensten'), tekenden de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken in 2018 voor het grootste deel van de nettobanencreatie

voor loontrekkenden, zoals al het geval was sinds het begin van de expansiefase. Het was enkel bij de financiële activiteiten

**De conjunctuurgevoelige bedrijfstakken tekenden voor het grootste deel van de banencreatie**

en de verzekeringen dat het personeelsbestand nog slonk. De werkgelegenheid steeg het sterkst in de diensten aan ondernemingen, en in de branche die de activiteiten handel, vervoer en horeca omvat. Ze nam ook toe in de industrie, wat een kentering was ten opzichte van de in deze bedrijfstak structureel dalende trend.

Ook de zelfstandige werkgelegenheid bleef bijdragen tot de nettowerkgelegenheidscreatie. Het succes van het statuut van zelfstandige heeft te maken met de krachtige dynamiek van de vrije beroepen, met de toenemende vraag van de ondernemingen naar meer flexibiliteit, met de opkomst van de aan dienstenplatforms gerelateerde arbeid, met de opeenvolgende verbeteringen aan het sociaal statuut van de zelfstandigen en met de mogelijkheden voor gepensioneerden om hun pensioen te combineren met een zelfstandige beroepsactiviteit. Voor sommigen die, ondanks hun vaardigheden en hun actieve zoektocht naar werk, moeilijk een baan als loontrekkende weten te vinden, is dat statuut ook een toegangspoort tot de arbeidsmarkt.

Tabel 2

**Arbeidsaanbod en -vraag**

(veranderingen in duizenden personen, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016	2017	2018 r	Niveau 2018 r
Totale bevolking	55	59	57	54	54	11 404
Bevolking op arbeidsleeftijd <sup>1</sup>	9	16	16	12	9	7 321
Beroepsbevolking	33	21	33	37	28	5 355
Binnenlandse werkgelegenheid	20	41	59	65	59	4 783
Loontrekkenden	14	30	46	52	48	3 982
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken <sup>2</sup>	0	18	29	38	36	2 475
Overheid en onderwijs	7	3	3	2	1	816
Overige diensten <sup>3</sup>	7	9	14	13	11	691
Zelfstandigen	6	10	13	12	11	801
Niet-werkende werkzoekenden	14	-19	-26	-28	-30	495
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad<sup>4,5</sup></i>	8,6	8,6	7,9	7,1	6,0	
<i>p.m. Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad<sup>4,6</sup></i>	67,3	67,2	67,7	68,5	69,6	

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

1 Bevolking van 15 tot 64 jaar.

2 Landbouw, industrie, energie en water, bouwnijverheid, handel en horeca, vervoer en communicatie, financiële activiteiten, exploitatie van en handel in onroerend goed en diensten aan ondernemingen.

3 Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening; kunst, amusement en recreatie; overige diensten en huishoudens als werkgever.

4 Op basis van de gegevens van de enquête naar de arbeidskrachten.

5 Werkzoekenden in % van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar.

6 Werkenden in % van de totale bevolking op arbeidsleeftijd (20-64 jaar).

**Toename van de tijdelijke en de deeltijdse overeenkomsten voor nieuw werkenden****Toenemend beroep op tijdelijke arbeids-overeenkomsten**

Tegen de achtergrond van de krachtige werkgelegenheids groei rijst de vraag of de kenmerken van de indienstneming sinds de financiële crisis veranderd zijn. In dat opzicht werden de nieuw werkenden in 2018 vergeleken met die van 2008, een jaar waarin de arbeidsmarkt nog niet de invloed van de grote recessie onderging.

Een nieuw werkende is iemand die sinds minder dan twaalf maanden een bepaalde baan heeft. In 2017 hadden de meesten onder hen (57 %)

tevoren reeds een baan, maar wel met een andere arbeidsovereenkomst, terwijl 19 % studeerde, 16 % werkloos en 8 % inactief was (pensioen of brugpensioen, arbeidsongeschikt, of huisman/huisvrouw). De nieuw werkenden maakten samen 12 % van de totale werkgelegenheid uit. Die rotatiegraad is lager dan in de buurlanden: in 2016 (het laatst beschikbare jaar voor internationale vergelijkingen) beliep hij 15 % in Frankrijk, 24 % in Nederland en 29 % in Duitsland.

Het aandeel van de tijdelijke banen in de indienstneming is sinds 2008 aanzienlijk vergroot. Het gaat daarbij om alle banen met een arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur, een uitzendcontract, een vervangingsovereenkomst of een overeenkomst voor de uitvoering van een duidelijk omschreven taak, alsook de studentenarbeid. In 2018 had 46 % van de nieuwe banen een tijdelijk karakter, dat was





12 procentpunt méér dan in 2008. De afschaffing van de proefperiode bij het sluiten van een arbeidsovereenkomst in 2014 wakkerde die tendens aan. Het stijgend aandeel van de indienstnemeningen met een tijdelijke arbeidsovereenkomst viel vooral op bij de intellectuele en wetenschappelijke beroepen en voor personeel in de persoonsgebonden dienstverlening of in de handel. Hoewel laaggekwalificeerde banen vaker tijdelijke betrekkingen zijn, droegen ze

slechts weinig bij tot die tendens. Ook studentenarbeid komt steeds vaker voor. Die trend zal wellicht aanhouden vanwege de versoepeling van de voorwaarden om met dat statuut te werken, een statuut waarvoor zeer lage socialezekerheidsbijdragen gelden. Dit zou mee moeten zorgen voor een verhoging van de werkgelegenheidsgraad voor jongeren tussen 15 en 24 jaar, die veel lager blijft dan in de andere Europese landen (22,7% in België, tegen 34,7% in

**Tabel 3**

**Nieuw werkenden<sup>1</sup>: kenmerken van de banen**

(in % van het overeenstemmende totaal)

	Nieuw werkenden			Totale werkgelegenheid	
	2018 <sup>2</sup>	2014	2008	2017	2008
<b>Type van arbeidsovereenkomst</b>					
Vast	54	60	66	90	92
Tijdelijk	46	40	34	10	8
<b>Arbeidstijd<sup>3</sup></b>					
Voltijds	69	73	76	75	78
Deeltijds	31	27	24	25	22

Bron: Statbel.

1 Personen die in de loop van het jaar aan het werk waren en die een jaar eerder hetzij werkloos, hetzij inactief waren of een andere baan hadden.

2 Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

3 Loontrekkenden en zelfstandigen.

de EU), als gevolg van een geringere neiging om studies en werk te combineren. Een dergelijke ervaring is nochtans een troef voor de toekomstige inschakeling

## Deeltijdarbeid blijft een hoofdzakelijk vrouwelijk verschijnsel

op de arbeidsmarkt, met name voor laaggeschoolden. Hoewel het toenemend aantal jongeren dat een hogere studie volgt de werkgelegenheidsgraad drukt, is het ook een positief gegeven, voor zover de gekozen studierichtingen in de behoeften van de arbeidsmarkt voorzien.

Hoewel het bij indienstnemingen vaker om tijdelijke banen gaat, is het aandeel van dat statuut in de totale loontrekkende werkgelegenheid in tien jaar tijd met slechts 1,4 procentpunt gestegen, tot 10% in 2017. Tijdelijke overeenkomsten zouden voor steeds meer personen een verplichte stap zijn naar een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur. Volgens een studie van Federgon<sup>1</sup> – de federatie van HR-dienstverleners in België – weet aldus twee derde van de uitzendkrachten ongeveer een jaar na het begin van hun

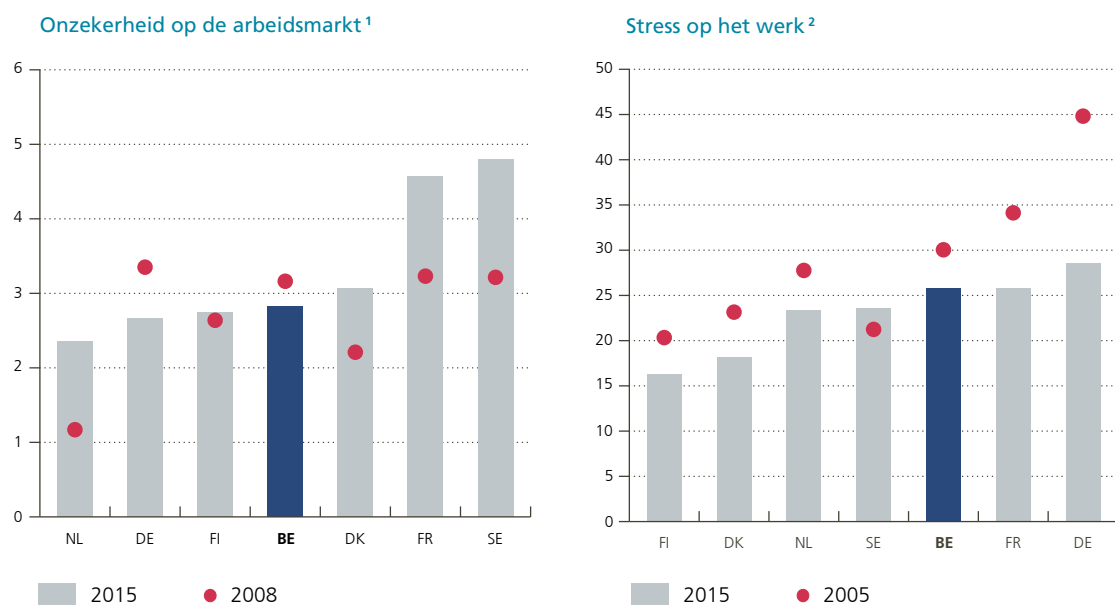
opdracht een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur in de wacht te slepen.

Ook deeltijdwerk vertegenwoordigt een steeds groter aandeel in de indienstnemingen. Die toename hangt nauw samen met de stijging van het aantal mannelijke deeltijdwerkers tijdens de afgelopen tien jaar. Toch werken nog steeds vier keer meer vrouwen dan mannen deeltijds: in 2017 41,2% van de vrouwen, tegen 10,2% bij de mannen. Vergeleken met de andere Europese landen is deeltijdarbeid veel vaker een persoonlijke keuze van de werknemer. In België werkt slechts 7,8% van de deeltijdwerkers onvrijwillig deeltijds, tegen 26,4% in de EU. Bovendien loopt dat percentage in België terug, in tegenstelling tot de in de EU opgetekende tendens. De toename van vrijwillig deeltijdwerk heeft te maken met, onder meer, diverse regelingen (tijdskrediet, loopbaanonderbreking en thematische verloven) die het voor werknemers mogelijk maken hun arbeidstijd om persoonlijke redenen in te korten.

1 Zie [www.uitzendkracht2018.be](http://www.uitzendkracht2018.be), mei 2018.

## Grafiek 19

### De kwaliteit van het werk verslechtert niet



Bron: OESO.

1 Verwacht inkomensverlies bij werkloosheid, afhankelijk van het risico om werkloos te worden, de verwachte duur van de periode van werkloosheid en de dekingsgraad van de werkloosheidsverzekering, in procenten.

2 Percentage banen waarvoor er onvoldoende personeel is om de werkdruk op te vangen. Gegevens met betrekking tot 2013 voor Duitsland.

Tabel 4

**Kenmerken van de nieuw werkenden<sup>1</sup>**

(in % van het overeenstemmende totaal)

	Nieuw werkenden			Totale werkgelegenheid	
	2018 <sup>2</sup>	2014	2008	2017	2008
<b>Scholingsniveau</b>					
Laag	21	19	24	17	21
Gemiddeld	38	40	42	39	41
Hoog	42	41	34	45	38
<b>Leeftijd</b>					
15-24 jaar	30	28	26	6	8
25-54 jaar	66	69	71	78	82
55-64 jaar	4	3	3	15	10

Bron: Statbel.

1 Personen die in de loop van het jaar aan het werk waren (loontrekkenden en zelfstandigen) en die een jaar eerder hetzij werkloos, hetzij inactief waren of een andere baan hadden.

2 Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

Terwijl het aandeel van de tijdelijke arbeidsovereenkomsten en dat van de deeltijdbanen bij de nieuw werkenden sinds de grote recessie gestaag stijgt, wijzen de indicatoren inzake arbeidskwaliteit, die weliswaar maar met enige vertraging beschikbaar zijn, niet op een verslechtering van de arbeidsmarktvoorwaarden in België. Ons land blijft een gunstige positie innemen inzake de onzekerheid op de arbeidsmarkt en, net als in tal van Europese landen, is de stress op het werk afgenomen.

Het is ook mogelijk de kenmerken van nieuw werkenden tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 te analyseren. Meer dan tien jaar geleden het geval was, gaat het om hooggeschoolden, ten nadele van midden- en laaggeschoolden. Bij de nieuw werkenden zijn de laaggeschoolden trouwens ruimer vertegenwoordigd dan in de totale werkgelegenheid, wat te maken heeft met een grotere rotatie in de door hen uitgeoefende functies. Qua leeftijd tellen de nieuw werkenden logischerwijs een hoger percentage jongeren dan de totale werkgelegenheid. De afgelopen tien jaar is het aandeel van de jonge arbeidskrachten in de indienstneming echter gedaald ten voordele van dat van de oudere, wat erop wijst dat de bevolking op arbeidsleeftijd vergrijsd en dat de hervormingen om oudere werknemers aan het werk te houden, effect sorteren.

## De werkloosheid vertoont een breedgedragen daling

Parallel met de aanzienlijke werkgelegenheidscreatie liep het aantal niet-werkende werkzoekenden (NWWZ) in 2018 opnieuw sterk terug. Aan het einde van het jaar waren er minder dan 483 000 NWWZ, wat vergelijkbaar is met het aantal van vóór de crisis in 2008. In 2017 en 2018 daalde het aantal werklozen met nagenoeg 30 000 eenheden per jaar, wat opvallend veel blijft zelfs indien geen rekening wordt gehouden met een tijdelijke statistische breuk tussen medio 2017 en medio 2018.<sup>1</sup>

De eind 2014 ingezette daling van de werkloosheid was merkbaar in de drie gewesten, en voor elke inactiviteitsduur en alle leeftijdscategorieën. Die daling deed zich voor ondanks het nog aanhoudende effect van een factor die het aantal NWWZ doorgaans doet toenemen. Tal van werklozen die vrijgesteld waren van het zoeken naar werk, zijn nu immers geregistreerd als werkzoekende werklozen. Die verandering

<sup>1</sup> De NWWZ van het Waals Gewest die verplicht worden ingeschreven als begunstigen van het leefloon werden tussen medio 2017 en medio 2018 niet in aanmerking genomen. In juli 2018 werden ongeveer 16 000 personen opnieuw in de statistieken opgenomen.

betreft vooral de 55-64-jarigen; ze vloeit, om te beginnen, voort uit de opeenvolgende hervormingen die sinds het begin van de jaren 2000 ten uitvoer zijn gelegd om de toegang tot het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoelage en vrijstelling van het zoeken naar werk te bemoeilijken en, voorts, uit de afschaffing van het statuut van vrijgestelde oudere werkloze. Terwijl in 2008 amper 15 % van de uitkeringsgerechtigde volledig werklozen tussen 55 en 64 jaar werkzoekend was, steeg dat aandeel derhalve tot 49 % in de eerste tien maanden van 2018. Door de hervormingen van de werkloosheidsverzekering en van de eindeloopbaanregelingen nam

*Steeds minder werklozen vrijgesteld van het zoeken naar werk*

de beroepsbevolking toe omdat een deel van de voorheen inactieve bevolking verplicht werd een baan te zoeken.

Het aantal NWWZ liep tussen 2014 en 2018 met in totaal 101 000 eenheden terug. Wordt een ruimer werkloosheidsconcept gehanteerd, namelijk de NWWZ plus de oudere werklozen die vrijgesteld zijn van het zoeken naar werk én de niet-werkzoekende werklozen met bedrijfstoelage, dan daalde de werkloosheid met 174 000 personen.

In België is de geharmoniseerde werkloosheidsgraad sinds 2015 continu gedaald. Hij blijft onder het Europees gemiddelde, ook al begon hij pas later af te nemen. In 2018 beliep hij 6%, een peil dat sinds de jaren zeventig niet meer was opgetekend. Die daling was ongetwijfeld te danken aan de gunstige conjunctuur, maar ze wijst ook op een duurzame verbetering van de werking van de arbeidsmarkt als gevolg van de structurele hervormingen om zowel het aanbod van, als de vraag naar arbeid te stimuleren.

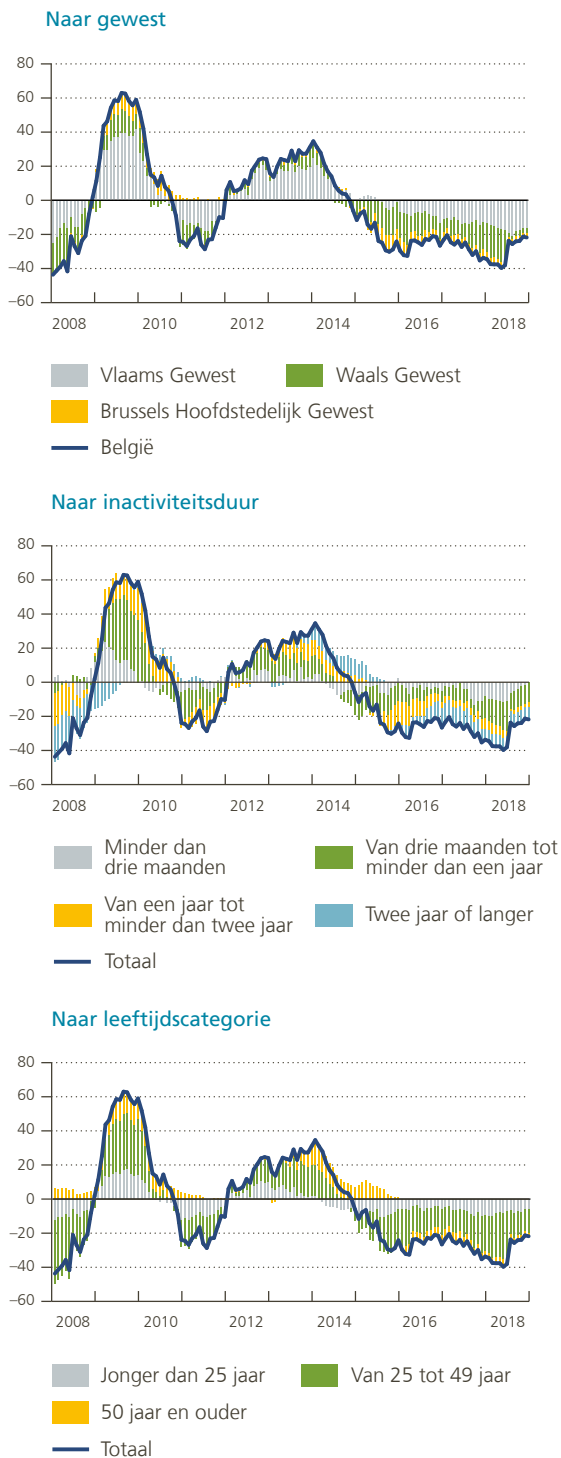
**De spanningen op de arbeidsmarkt namen toe, maar remden de dynamiek van de werkgelegenheid niet af**

Doordat de vraag naar arbeid van de ondernemingen aantrekt, nemen de bij de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling ingediende vacatures sinds 2014 toe. De resultaten van de conjunctuurenquêtes van de Bank bevestigen de dynamische vraag van de ondernemingen. Deze laatste maken gewag van toenemende problemen qua indienstneming, en in de verwerkende

Grafiek 20

**Daling van het aantal niet-werkende werkzoekenden**

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

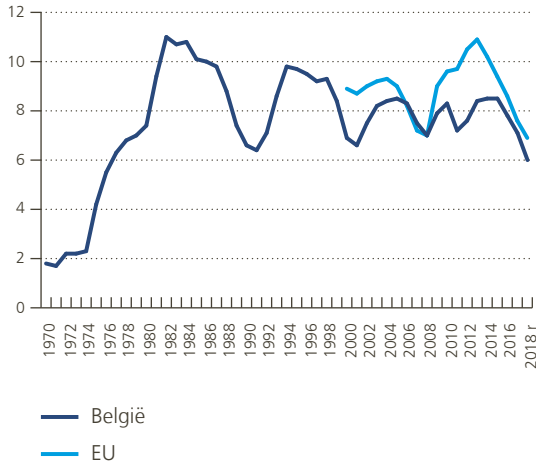


Bron: RVA.

## Grafiek 21

### Daling van de geharmoniseerde werkloosheidsgraad

(in % van de beroepsbevolking van 15 tot 74 jaar)



Bronnen: EC, NBB.

nijverheid melden steeds meer bedrijven dat een gebrek aan geschoolde arbeidskrachten hun productiecapaciteit in de weg staat. Het aandeel van die bedrijven blijft echter vergelijkbaar met dat van vóór de crisis van 2008.

Aangezien het tijd vergt om de vraag en het aanbod op de arbeidsmarkt op elkaar af te stemmen, zorgt

*Geen enkele aanwijzing dat de vraag naar arbeid verzwakt*

de toename van de door de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling ontvangen vacatures automatisch voor een stijging van de aan het einde van de maand openstaande werkaanbiedingen. Het aantal openstaande betrekkingen heeft een historisch hoog peil bereikt: eind 2018 telden de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling er 64 000<sup>1</sup>. Niettemin is er geen duidelijke ontkoppeling tussen het verloop van het aantal vacatures aan het einde van de maand en dat van het aantal ontvangen vacatures: de verhouding tussen de beide variabelen mag dan wel toegenomen zijn, maar ze blijft kleiner dan 2.

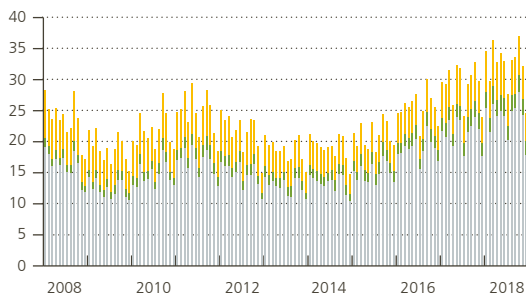
<sup>1</sup> Deze gegevens zijn niet exhaustief. Ze omvatten enkel de gewone vacatures uit het normaal economisch circuit waarvan de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling in kennis werden gesteld.

## Grafiek 22

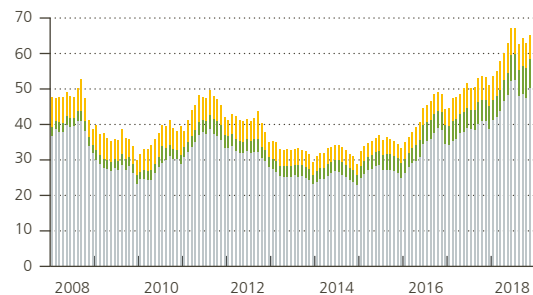
### De spanningen op de arbeidsmarkt worden duidelijker

(vacatures ontvangen<sup>1</sup> door en openstaand<sup>2</sup> bij de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling, maandgegevens in duizenden)

#### Ontvangen vacatures



#### Aan het einde van de maand openstaande vacatures



■ VDAB (Vlaams Gewest) ■ Actiris (Brussels Hoofdstedelijk Gewest) ■ Forem (Waals Gewest)

Bronnen: Actiris, Forem, VDAB.

- Enkel de via het gewone circuit ontvangen vacatures, ongerekend uitzendarbeid, overheidssteun en werkaanbiedingen van de andere partners.
- Aangezien de vacatures bij Forem pas vanaf 2009 beschikbaar zijn, werden de gegevens geretropoleerd door gebruik te maken van de verhouding van de ontvangen vacatures tot de openstaande vacatures gedurende de eerste twaalf maanden waarvoor de gegevens beschikbaar zijn.

Algemeen beschouwd, blijft het matchingproces tussen de vraag naar, en het aanbod van arbeid dus werkzaam, maar de spanningen nemen toe in sommige geografische gebieden of voor sommige beroepen. Die spanningen zijn trouwens uitermate structureel van aard, wat nog wordt versterkt door de conjuncturele dynamiek van de arbeidsmarkt.

Op basis van een ruimere definitie dan die van de diensten voor arbeidsbemiddeling, vertaalt dat verschijnsel zich in een vacaturegraad – dat is het aandeel van de vacatures in het totale aantal potentiële (vervulde en openstaande) banen – die over de eerste drie kwartalen van 2018 gemiddeld 3,5% beliep, wat duidelijk méér is dan het EU-gemiddelde (2,2%), maar ook dan het cijfer in Duitsland (2,9%) en Nederland (3%).

Een mogelijke reactie op de spanningen die zich in sommige specifieke geografische gebieden opbouwen, is de arbeidsmobiliteit. Zo bleef de werkgelegenheid in Vlaanderen groeien, ook al zijn de spanningen er groter.

### *Mobiliteit kan de schaarste verminderen*

In dat verband blijkt uit de driemaandelijksse werkgelegenheidsstatistiek die de RSZ op basis van de woonplaats van de werknemers opstelt (en niet op grond van hun werkplaats), dat het aantal in Brussel wonende werknemers veel sneller stijgt dan dat in de andere gewesten. Een deel van hen benut de dynamische vraag naar arbeidskrachten in de Brusselse rand. De acties van de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling, die informatie uitwisselen over vacant blijvende werkaanbiedingen en die ook taalopleidingen organiseren, zijn precies bedoeld om de spanningen die meer bepaald in Vlaanderen ontstaan, af te zwakken door werklozen uit de andere gewesten werkgelegenheidskansen te bieden.

Het aandeel van de Brusselaars die buiten hun gewest werken, is licht gestegen, van 16,7% in 2010 tot 17,5% in 2017, terwijl het voor de Walen met 0,7 procentpunt gekrompen is (tot 16,8% in 2017) en voor de Vlamingen met 1,2 procentpunt (tot 10,2%).

De door de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling behandelde vacatures vereisen overigens voor een zeer groot deel, in tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht, een laag scholingsniveau ofwel zijn er

daaromtrent geen formele vereisten. In 2018 gold dat voor 43% van de ontvangen vacatures in Brussel, voor 41% van die in Vlaanderen en voor 60% van die in Wallonië. Dit betekent daarom nog niet dat de werkgever geen belang hecht aan de vaardigheden van de kandidaten, maar wel dat hij verwijst naar een beroep of een specifieke functie veeleer dan naar een diploma.

Zoals in hoofdstuk 5 meer gedetailleerd wordt toegelicht, zijn de knelpuntberoepen in de drie gewesten over het algemeen vergelijkbaar. Toch kunnen enkele specifieke kenmerken worden blemtoond. In Vlaanderen zijn de moeilijkst in te vullen beroepen schoonmaakpersoneel, technische beroepen, commerciële functies, en beroepen in de gezondheidszorg en hulp aan personen. In Wallonië gaat het om beroepen in de bouwsector en kader-, technische en commerciële functies. In Brussel betreft het voornamelijk administratieve en commerciële functies en informaticaberoepen.

De verscherping van die indienstnemingsmoeilijkheden begon aarzelend tot uiting te komen in een opwaartse druk op de lonen.





## 2.2 Gematigde versnelling van de lonen en bescheiden stijging van de inflatie

### De lonen stegen in 2018 sterker in de private sector

Tegen de achtergrond van een krachtige vraag naar arbeid, trok de loonstijging in de private sector in 2018 aan, zij het in beperkte mate. De bruto-uurlonen stegen met 2,3 %, tegen 1,7 % in 2017.

Die lichte versnelling is vooral toe te schrijven aan de reële componenten, met name het gecombineerde effect van de conventionele loonsverhogingen en de loondrift.

In het in januari 2017 door de sociale partners gesloten centraal akkoord werd de maximale marge voor

de toename van de loonkosten in reële termen – dat betekent ongerekend het indexeringseffect – voor de periode 2017-2018 op 1,1 % vastgelegd. Er werd gepreciseerd dat bij het bepalen van de effectief toegekende loonsverhogingen rekening moest worden gehouden met de specifieke economische situatie van de bewuste sector en onderneming.

Volgens de index van de conventionele lonen, opgesteld door de FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg op basis van een steekproef van de belangrijkste paritaire comités, zouden de in de sectoren toegekende baremaverhogingen ver onder de reële marge zijn gebleven, namelijk 0,2 %

Tabel 5

### Loonkosten

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

	2014	2015	2016	2017	2018 r
<b>Uurloonkosten in de private sector</b>	1,1	0,2	-0,2	1,4	1,7
Brutolonen per uur	1,3	0,3	1,3	1,7	2,3
Reële conventionele aanpassingen <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
Indexeringen	0,8	0,1	0,5	1,6	1,7
Loondrift <sup>2</sup>	0,5	0,2	0,7	-0,1	0,2
Werkgeversbijdragen <sup>3</sup>	-0,1	-0,1	-1,5	-0,4	-0,6
<b>Uurloonkosten in de overheidssector</b>	1,2	0,3	2,3	2,9	2,2
waarvan: Indexeringen	0,0	0,0	1,0	2,0	1,5
<b>Uurloonkosten in de economie als geheel</b>	1,2	0,2	0,4	1,7	1,7

Bronnen: FOD WASO, INR, RSZ, NBB.

1 In de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

2 Door de ondernemingen bovenop de interprofessionele en sectorale collectieve overeenkomsten toegekende verhogingen en premies; 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 als gevolg van de wijzigingen in de impliciete bijdragevoeten, in procentpunt.

in 2017 en 0,4 % in 2018. Het in 2018 opgetekende snellere stijgingstempo weerspiegelt een gebruikelijk kenmerk van de tweejaarlijkse cyclus van de loononderhandelingen: het is toe te schrijven aan de tijd die nodig is om de resultaten van de sectorspecifieke onderhandelingen concreet uit te voeren. Over de twee jaar samen betekent de stijging met 0,7 % echter een omslag ten opzichte van de voorgaande zes jaar, toen er zo goed als geen conventionele loonsverhogingen waren.

Tijdens die periode van loonmatiging, en de laatste twee jaar is dat misschien intenser gebeurd, hebben sommige werkgevers hun werknemers wellicht

### *De werkgevers maakten meer gebruik van alternatieve vormen van verloning*

financiële voordelen toegekend die geen barmabezoldigingen betreffen. Het ging daarbij om de uitbreiding van de sociale voordelen, zoals de verhoging van de nominale waarde van de maaltijdcheques, de toekenning van ecocheques of een hospitalisatieverzekering,

financiële voordelen toegekend die geen barmabezoldigingen betreffen. Het ging daarbij om de uitbreiding van de sociale voordelen, zoals de verhoging van de

of nog, een hogere bijdrage van de werkgever voor de financiering van een groepsverzekering. Sommige van die looncomponenten kunnen trouwens veeleer worden beschouwd als een terugbetaling van kosten dan als een onderdeel van het loon, zodat er noch werkgevers- noch werknemersbijdragen op van toepassing zijn.

Die factoren worden opgetekend in de rubriek 'loondrift', die ook wordt beïnvloed door de werkgelegenheidsstructuur. Tijdens een periode van expansie vinden meer jongeren en laaggeschoolden een baan, wat de loondrift drukt. De veroudering van het personeelsbestand en de verhoging van het gemiddelde kwalificatieniveau oefenen daarentegen veeleer een opwaartse invloed uit. Al met al is de loondrift in de private sector toegenomen van een licht negatief effect in 2017 tot een positieve bijdrage van 0,2 % in 2018. Ook in de overheidssector zijn de veranderingen in de personeelsstructuur de voornaamste verklarende factor voor de toename van de lonen (exclusief indexerings) tijdens de afgelopen drie jaar; ze zorgden er tevens voor dat de uurloonkosten er in 2016 en in 2017 sterker stegen dan in de private sector.



## De indexering is de voornaamste stuwende kracht achter het verloop van de brutolonen

Terwijl de versnelling van de brutolonen in de private sector tussen 2017 en 2018 voornamelijk het gevolg was van reële verhogingen, was de toename ervan in 2018 voornamelijk toe te schrijven aan de invloed van de loonindexering. Deze laatste leverde in 2018 een bijdrage van 1,7% tot de stijging van de uurlonen in de private sector, dat was 0,1 procentpunt meer dan in 2017. In de overheidssector wordt een indexering toegepast wanneer een spilindex met 2% wordt overschreden. Dat was voor het laatst het geval in augustus 2018 en daarvoor in mei 2017: zodoende droeg de indexering in 2018 ten belope van 1,5% bij tot de loonstijging bij de overheid, tegen 2% het jaar voordien.

De indexering, die ook van toepassing is op de sociale uitkeringen en de huurprijzen, werd in maart 2015 tijdelijk opgeschort, totdat de referentieparameter – namelijk het viermaandsgemiddelde van de gezondheidsindex – met 2% gestegen was; de facto was dat tot april 2016. Sindsdien werd geleidelijk opnieuw gebruik gemaakt van de normale indexering, op grond van de regels inzake de aanpassing aan het prijsverloop die van kracht zijn in de diverse paritaire comités, in regelingen of in overeenkomsten. De loonmatigingseffecten van de indexesprong kwamen tot uiting in 2015, maar vooral in 2016 en ook nog in 2017.

## De verlagingen van de bijdragen in het kader van de taxshift hebben de stijging van de loonkosten in de private sector beperkt

De in het kader van de 'taxshift 2016-2020' toegekende verminderingen van de werkgeversbijdragen aan de sociale zekerheid werden gefaseerd ingevoerd. De belangrijkste daarvan sorteerden effect in 2016, maar in 2018 werd een nieuw pakket maatregelen van kracht. Het ging daarbij voornamelijk om de verlaging van het basistarief van de werkgeversbijdragen van 22,65 tot 19,88% en de vermindering van de loonmatigingsbijdrage van 7,35 tot 5,12%. Die maatregelen gingen echter gepaard met een terugschroeving van de structurele bijdrageverminderingen: de forfaitaire structurele verlagingen werden opgeheven (behalve voor gehandicapte werknemers), net als de aanvullende verminderingen voor hoge lonen (behalve voor de werknemers die onder de Sociale Maribel vallen).

Ook de volledige of gedeeltelijke vrijstellingen van de bijdragen voor eerste indienstnemingen in de kmo's en de uitbreiding van de voor de lage lonen toegekende verminderingen hadden een aanzienlijke impact. Al met al hebben de bijdrageverminderingen de loonkosten in 2018 met 0,6% gedrukt.

Mede als gevolg van dat matigend effect, stegen de uurloonkosten in de private sector in 2018 met 1,7%, tegen 1,4% het jaar voordien.

## Het loonkostenverschil werd in 2018 kleiner, maar het bleef in het nadeel van België

De vergelijking van het verloop van de uurloonkosten in België met dat bij de drie belangrijkste handelspartners vormt het middelpunt van het proces van de centrale loononderhandelingen. De op 19 maart 2017 afgekondigde wet tot wijziging van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, bepaalt de berekeningswijze van die referentieloonkostenhandicap. Het verloop van de loonkosten in België moet daarbij gecorrigeerd worden voor de verminderingen van de socialezekerheidsbijdragen die in België in het kader van de taxshift worden toegekend; bijdrageverminderingen die in de toekomst bovenop de taxshift zouden worden toegekend, mogen voorts slechts ten belope van 50% in rekening worden gebracht. Indien de maatregelen inzake bijdrageverlaging zodoende geneutraliseerd worden, komt de stijging van de uurloonkosten in de private sector in 2018 bijna 0,5 procentpunt hoger uit dan wat blijkt uit de gegevens van de nationale rekeningen.

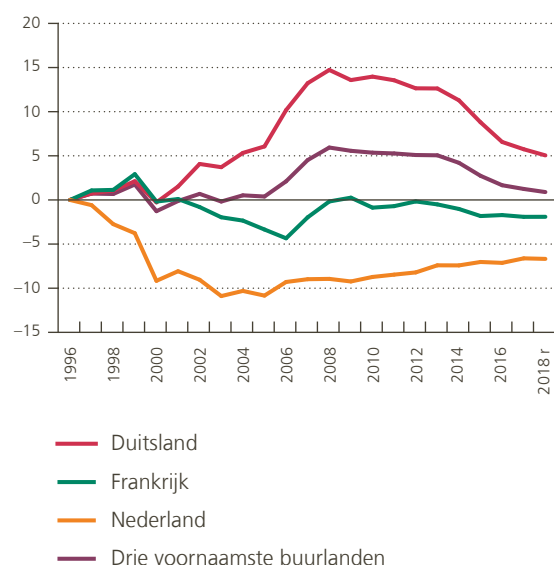
Volgens het technisch verslag van januari 2019 van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB), stegen de aldus gemeten uurloonkosten in België in 2018 met 2,2%, dat was minder dan in Duitsland (2,9%) en Nederland (2,3%), en in dezelfde mate als in Frankrijk (2,2%). De loonkostenhandicap van België nam bijgevolg met 0,3 procentpunt af ten opzichte van het jaar voordien.

De omvang van de handicap, die een sinds 1996 gecumuleerde maatstaf is, werd ook beïnvloed door het feit dat de gegevens van de nationale rekeningen in de vier landen grondig werden herzien. De CRB raamde in zijn verslag van januari 2018 de loonkostenhandicap

### Grafiek 23

#### De uurloonkostenhandicap van België is in 2018 afgenomen

(gecumuleerde verschillen<sup>1</sup> sinds 1996 in de private sector, in %)



Bron: CRB.

<sup>1</sup> Volgens de berekeningswijze in de herziene wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Een positief teken wijst op een concurrentiewinst van de desbetreffende economie tegenover België.

voor 2017 op 0,3%; op basis van de nieuwe gegevens wordt die raming voor dat jaar nu bijgesteld naar 1,2%. Dankzij de in 2018 opgetekende vermindering,

verkleinde de handicap in dat jaar tot 0,9%. Voor de periode 2019-2020 raamt de CRB de beschikbare maximale marge op 0,8%. Die maximale marge dient als basis voor de onderhandelingen over het centraal akkoord waarin de loonnorm voor de periode 2019-2020 zal worden bepaald.

De herziene wet van maart 2017 bepaalt tevens dat de CRB een absolute loonkostenhandicap berekent, die het loonniveau in België vergelijkt met dat in de buurlanden. Ook de historische handicap moet worden becijferd, dat is de loonkostenhandicap die werd opgebouwd ten opzichte van de drie buurlanden vóór de inwerkingtreding van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Zolang die historische handicap niet tot nul is herleid, zullen nieuwe verminderingen van de sociale bijdragen voor een deel automatisch verder worden aangewend om dat verschil weg te werken.

In de wet wordt bovendien bepaald dat de concurrentiepositie van België geëvalueerd moet worden aan de hand van de kloof in termen van loonkosten per eenheid product. Die maatstaf vertoont een neutraal verloop indien een snellere stijging van de loonkosten gepaard gaat met een krachtiger groei van de productiviteit. De ontwikkelingen inzake uurloonkosten mogen in principe niet duurzaam afwijken van het verloop van de arbeidsproductiviteit.

Het verschil qua loonkosten per eenheid product werd hier berekend op basis van de nationale rekeningen.

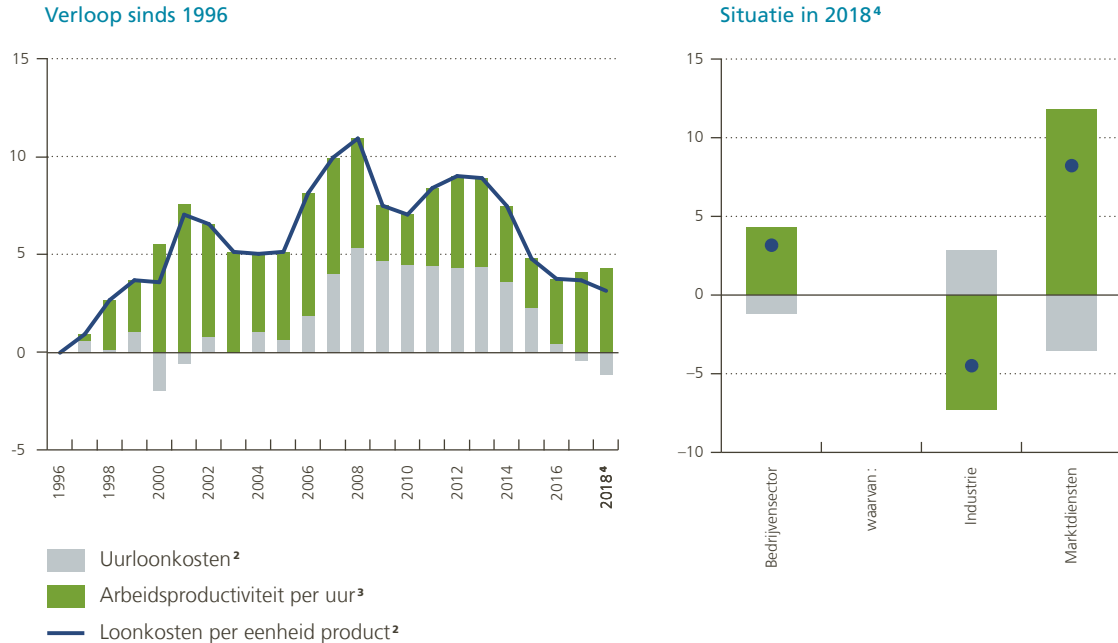


## Grafiek 24

### Het verschil inzake de loonkosten per eenheid product ten opzichte van de drie voornaamste buurlanden is in 2018 licht verkleind

(gecumuleerde verschillen sinds 1996 in de bedrijvensector<sup>1</sup>, in %)

#### Ten opzichte van het gemiddelde van de drie voornaamste buurlanden



Bron: Eurostat.

1 De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken B tot en met N en omvat de industrie, de bouwnijverheid en de marktdiensten.

Hij kan worden beschouwd als een proxy van de private sector.

2 Een positief teken wijst op een snellere, sinds 1996 gecumuleerde stijging van de loonkosten in België dan gemiddeld in de drie buurlanden.

3 Een positief teken wijst op een tragere, sinds 1996 gecumuleerde productiviteitswinst in België dan gemiddeld in de drie buurlanden.

4 Eerste drie kwartalen.

Deze berekening verschilt van die van de referentie voor het uurloonkostenverschil, niet alleen omdat er een andere bron wordt gebruikt, maar ook omdat de in het kader van de taxshift toegekende bijdrageverminderingen niet worden geneutraliseerd en omdat de resultaten voor 2018 hier een gemiddelde van de eerste drie kwartalen zijn veeleer dan een raming op jaarbasis. Het verloop ervan is vergelijkbaar met dat van de uurloonkosten, ook al nam de productiviteit in België trager toe. In 2018 zou, op basis van de gegevens van de eerste drie kwartalen, het verschil per eenheid product verkleind zijn ten gevolge van het in België relatief gematigder verloop van de uurloonkosten. Uit de uitsplitsing naar bedrijfstak blijkt dat de productiviteit vooral vrij zwak is in de marktdiensten, een bedrijfstak die in de economie overigens steeds belangrijker wordt.

### De inflatie is licht gestegen als gevolg van het verloop van de levensmiddelenprijzen

De gemiddelde totale inflatie op jaarbasis bleef relatief hoog; van 2017 tot 2018 steeg ze licht van 2,2 % tot 2,3 %. Die geringe versnelling was het gevolg van het verloop van de levensmiddelenprijzen. De onderliggende inflatie, waaruit de volatiele componenten van de korf van de consumptieprijsindex worden ge-weerd, liep dan weer terug van 1,5 tot 1,3 %.

Het stijgingstempo van de levensmiddelenprijzen verdubbelde vrijwel en beliep in 2018 2,7 %, tegen 1,4 % een jaar eerder, wat te maken had met diverse factoren. Zo stegen de prijzen voor zuivelproducten met 4,7 %, wat beduidend méér was dan in 2017 (1,2 %).



Tabel 6

**Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)**

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

	2015	2016	2017	2018	p.m. Weging 2018
<b>Totaal</b>	0,6	1,8	2,2	2,3	100,0
<b>Onderliggende inflatie</b>	1,6	1,8	1,5	1,3	68,7
Diensten	2,4	2,2	1,9	1,5	41,5
Niet-energetische industriële goederen	0,5	1,0	0,8	0,9	27,2
<b>Levensmiddelen</b>	1,8	3,1	1,4	2,7	21,3
<b>Energiedragers<sup>1</sup></b>	-8,0	-0,6	9,9	8,9	10,0
Elektriciteit	11,9	28,3	7,9	2,2	3,2
Gas	-5,4	-11,8	4,1	9,6	1,6
Brandstoffen	-12,8	-5,3	10,6	10,7	3,3
Stookolie	-25,7	-17,5	18,7	19,4	1,6
<b>Bijdrage tot de totale inflatie<sup>2</sup></b>					
Gereguleerde prijzen <sup>3</sup>	0,4	0,3	0,3	0,3	13,7
Heffingen op energie en levensmiddelen	0,4	1,0	0,4	0,1	-
<b>p.m. Gezondheidsindex<sup>4</sup></b>	1,0	2,1	1,8	1,8	-

Bronnen: Eurostat, Statbel, NBB.

1 Inclusief vaste brandstoffen.

2 In procentpunt.

3 Volgens de classificatie van Eurostat.

4 Nationale consumptieprijsindex, exclusief producten die geacht worden schadelijk te zijn voor de gezondheid, namelijk tabak, alcohol en motorbrandstoffen.

### De lichte stijging van de inflatie is toe te schrijven aan de levensmiddelen

Die versnelling hield verband met de toename van de Europese prijzen voor melkvet en bleek niet eigen te zijn aan België: in de drie voornaamste buurlanden zette de prijsstijging immers reeds zes maanden eerder in, namelijk eind 2016. Ook de verhoging, in januari 2018, van de accijnzen op tabak en op gesuikerde dranken, en de prijsstijgingen voor alcoholische dranken ondersteunden de algemene prijsstijging voor bewerkte levensmiddelen. Wat de onbewerkte levensmiddelen betreft, gingen de fruitprijzen, die in 2017 gedaald waren, in 2018 opnieuw omhoog.

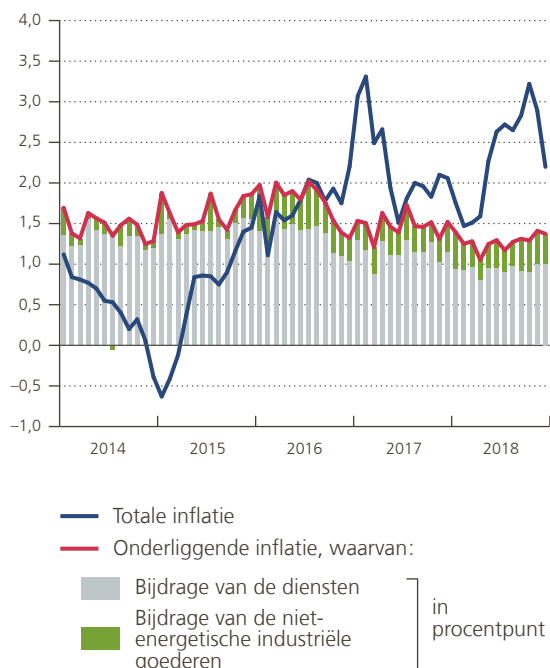
De vertraging van de onderliggende inflatie kwam voor rekening van de diensteninflatie, die daalde

van 1,9 tot 1,5%. De geringere diensteninflatie was vooral het resultaat van de beperktere prijsstijgingen voor telecommunicatiediensten en in de horeca, alsook van de afschaffing, in januari 2018, van het kijk- en luistergeld in het Waals Gewest. Zelfs zonder die maatregel, waardoor de diensteninflatie met 0,2 procentpunt werd gedrukt, bleef de diensteninflatie in 2018 aanzienlijk vertragen, hoewel de loonkosten sinds 2017 sterk stijgen. Die situatie is tegengesteld aan die tijdens de voorgaande jaren, toen de dienstenprijzen toch versnelden tijdens een periode van nochtans vrij intense loonmatiging en maatregelen tot verlichting van de arbeidskosten. Dit bevestigt dat, in België, de transmissie van het loonkostenverloop in de verkoopprijzen zeer geleidelijk en met vertraging plaatsvindt, waarbij schommelingen van de loonkosten voor een deel worden opgevangen door een tegenovergestelde beweging van de winstmarges van de ondernemingen.

## Grafiek 25

### Vertraging van de onderliggende inflatie

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



Bron: Eurostat.

## De energie-inflatie schommelde aanzienlijk in de loop van het jaar

De energie-inflatie bleef hoog – gemiddeld 8,9% in 2018 –, maar ze viel toch lager uit dan in 2017. Die gemiddelde stijging verhuult belangrijke schommelingen in de loop van het jaar. Van mei tot oktober 2018 namen de energieprijzen aanzienlijk toe als gevolg van de prijsstijging voor Brentolie. In oktober bereikte die stijging 17,3% op jaarbasis voor de brandstofprijzen aan de pomp en 34,7% voor huisbrandolie. Vanaf november sloegen de olieprijsen om; aan het einde van het jaar beleefden de prijsstijgingen van die producten respectievelijk 7,1 en 7,4%. De prijs van huisbrandolie ondergaat duidelijker de schommelingen van de internationale noteringen, aangezien de geringere accijnzen die erop van toepassing zijn een kleinere bufferrol spelen.

Het zogeheten kliksysteem trad in 2018 achtmaal in werking. Dat mechanisme werd gebruikt om de taxshift te financieren en wil ook het gebruik van

diesel ontmoedigen, omdat het een brandstof is die voor de gezondheid schadelijke fijnstofdeeltjes produceert. Het systeem houdt in dat dalingen van de dagelijkse maximumprijzen voor diesel – die worden vastgesteld in het kader van de programmaovereenkomst die de detailhandelsprijzen van de aardolieproducten regelt – niet integraal aan de consumenten worden doorberekend, maar deels worden gecompenseerd door een verhoging van de accijnzen. Vanaf een bepaalde verhoging van de accijnzen op diesel, volgt een compenserende accijnsverlaging voor benzine. Het systeem was van toepassing totdat de accijnzen op diesel het niveau van die op loodvrije benzine bereikten, wat sinds 19 juli 2018 het geval is; ze bedroegen toen € 0,60 per liter. Los van het kliksysteem, werden de accijnzen op benzine en diesel in januari trouwens geïndexeerd; dat gebeurde op basis van de totale inflatie.

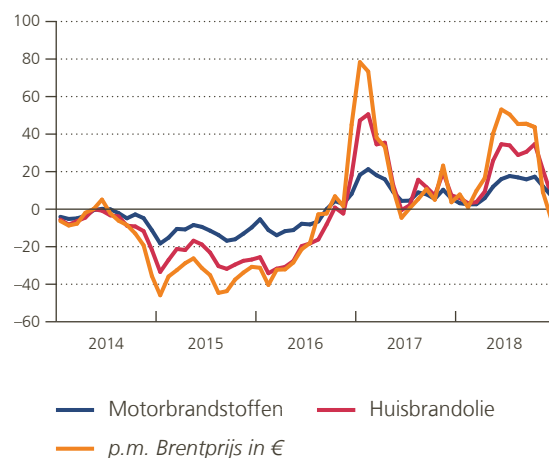
*De energie-inflatie is op een hoog niveau gebleven door de aardolieproducten*

In de zomer kwam de maximumprijs voor diesel voor het eerst hoger uit dan die voor benzine. De gemiddelde prijs aan de pomp lag in 2018, met € 1,42 per liter, ook ietwat boven die van benzine. De dieselprijs

## Grafiek 26

### De prijzen van aardolieproducten sloegen aan het einde van het jaar om

(HICP; veranderingspercentages op jaarbasis)

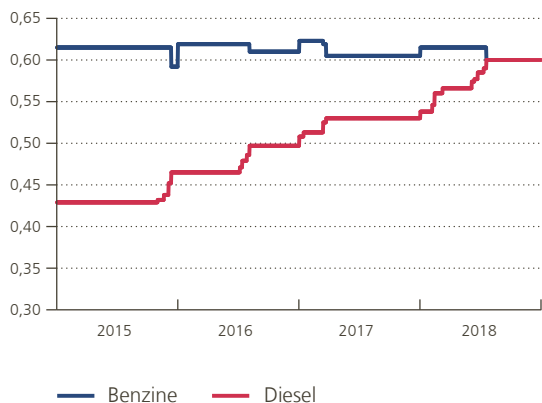


Bronnen: Eurostat, Thomson Reuters.

### Grafiek 27

#### De accijnzen op diesel en op benzine zijn voortaan even hoog

(daggegevens, in € per liter)



Bron: Belgisch Staatsblad.

steeg echter driemaal zo snel, aangezien diesel in 2017 goedkoper was dan benzine. De accijnzen waren goed voor ongeveer 40% van de brandstofprijzen in de tankstations; dat aandeel bleef van 2017 tot 2018

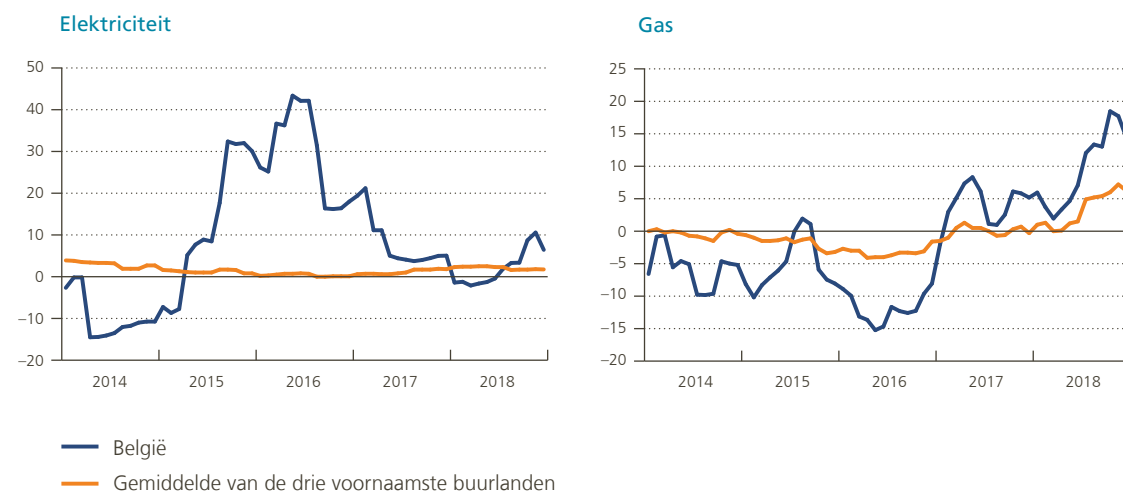
relatief stabiel. De accijnzen op diesel in België behoorden tot de hoogste in de EU, na het Verenigd Koninkrijk, Italië en Frankrijk.

Hoewel de elektriciteitsprijs in 2018, gemiddeld beschouwd, duidelijk minder sterk steeg dan tijdens het jaar voordien, liet hij in de loop van het jaar vrij sterke schommelingen optekenen. In januari 2018 leidde de afschaffing van de energiebijdrage in Vlaanderen tot een daling van de elektriciteitsprijs. Vanaf juli is hij echter opnieuw gestegen als gevolg van het verloop van de energiecomponent op de elektriciteitsfactuur. Op de groothandelsmarkten nam de elektriciteitsprijs sinds het tweede kwartaal van 2018 toe, voornamelijk vanwege het prijsverloop van de andere energetische grondstoffen, bijvoorbeeld aardolie, gas en steenkool, alsook door een forse prijsstijging voor de CO<sub>2</sub>-certificaten als gevolg van een hervorming van de mechanismen inzake de emissierechten. De onbeschikbaarheid van een groot deel van het Belgisch nucleair park en de onzekerheid over de elektriciteitsvoorziening in de winter verhoogden de druk op de elektriciteitsmarkt, waardoor in oktober de prijzen van nieuwe variabele en vaste contracten voor particulieren aanmerkelijk stegen. De voornaamste buurlanden bleven gevrijwaard van die extra druk op de consumptieprijzen.

### Grafiek 28

#### Bezorgdheid over de bevoorrading zorgde in de loop van 2018 voor opwaartse druk op de elektriciteitsprijzen

(HICP; veranderingspercentages op jaarbasis)



Bron: Eurostat.



Ook onder impuls van de prijsstijging op de groothandelsmarkten, gingen de consumptieprijsen voor gas vanaf juli fors omhoog en in oktober lagen ze 18% hoger dan een jaar eerder. Zodoende was het stijgingstempo in België in 2018 veel sneller dan het gemiddelde in de drie buurlanden, vooral omdat de detailhandelsprijsen in Duitsland het hele jaar lang daalden. Die ontwikkelingen hebben het totale inflatie-ecart vergroot, ten nadele van België.

### Het inflatieverschil met de buurlanden is fors verkleind ten opzichte van de voorgaande jaren, hoewel het in de loop van 2018 weer vergrootte

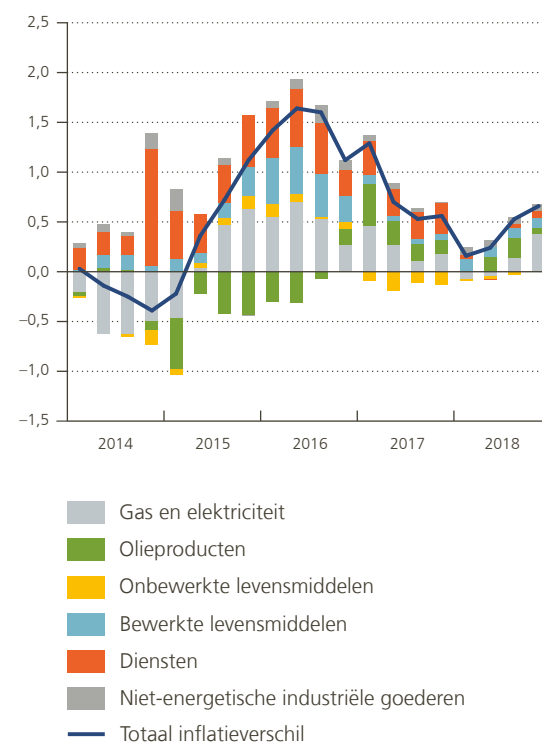
Het inflatieverschil tussen België en zijn drie voornaamste buurlanden, dat in 2015 en 2016 aanzienlijk was vergroot, tot maximaal 1,6 procentpunt, is sinds begin 2017 gestaag verkleind. In de eerste helft van 2018 beliep het nog 0,2 procentpunt. Dat verschil was voornamelijk toe te schrijven aan de snellere stijgingen van de dienstenprijsen en aan de maatregelen om de taxshift te financieren. In de tweede helft van het jaar nam het weer toe, ditmaal als gevolg van de schokken op de energieproducten. De consumptieprijsen in België worden immers meer rechtstreeks beïnvloed door de wereldwijde schommelingen van de aardolieprijs; bovendien stegen de elektriciteits- en gasprijsen er sterker dan in de buurlanden.

De totale inflatie steeg in de drie voornaamste buurlanden van gemiddeld 1,5% tot 1,9% in 2018; het verschil met België is afgenomen van 0,8 procentpunt in 2017 tot 0,4 procentpunt in 2018. Sinds de oprichting van de EMU in 1999 werden tussen België en de drie voornaamste buurlanden inflatieverschillen opgetekend. De inflatie lag in België niet systematisch hoger, maar het verschil op jaarbasis beliep gemiddeld 0,4 procentpunt.

Grafiek 29

### Na een verkleining is het inflatieverschil met de buurlanden opnieuw toegenomen onder impuls van de energieprijzen

(kwartaalgemiddelden, bijdragen in procentpunt)



Bron: Eurostat.

## 2.3 Verzwakking van de particuliere consumptie en de lopende rekening in evenwicht

In 2018 werd de bbp-groei, net als het voorgaande jaar, geschaagd door een gematigde stijging van de binnenlandse vraag en een sterke bijdrage van de netto-uitvoer. Terzelfder tijd werd hij afgeremd door de voorraadwijzigingen.

De binnenlandse bestedingen (ongerekend de voorraden) namen in België met 1% toe, een bijna even grote stijging als in 2017, maar kleiner dan voorheen. Bij de binnenlandse vraag vertraagden de particuliere

consumptie en de bedrijfsinvesteringen, samen goed voor twee derde van het bbp. De investeringen in woningen namen dan weer licht toe in 2018, na een stagnatie in het voorgaande jaar. De combinatie van relatief lage rentetarieven en een toenemende koopkracht werkt de vraag naar woningen in de hand. De overheidsuitgaven, waarvan het verloop overeenstemt met de gebruikelijke investeringscyclus in de aanloop naar de lokale verkiezingen, stegen eveneens iets krachtiger dan het jaar voordien. De netto-uitvoer leverde een grotere

Tabel 7

### Bbp en voornaamste bestedingscategorieën

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

	2014	2015	2016	2017	2018 r
Particuliere consumptie	0,6	0,9	1,7	1,1	0,8
Overheidsconsumptie	0,6	0,6	-0,2	0,6	0,8
Bruto-investeringen in vaste activa	5,8	2,7	3,8	1,8	1,7
Woningen	5,7	1,0	3,7	0,0	0,4
Ondernemingen <sup>1</sup>	6,5	3,6	4,7	2,3	1,7
<i>p.m. Ongerekend specifieke transacties</i>	2,5	3,6	5,4	5,5	2,3
Overheid	1,4	0,7	-2,0	2,1	4,9
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen<sup>2</sup></i>	1,8	1,2	1,8	1,1	1,0
Voorraadwijziging <sup>3</sup>	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,3
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>3</sup>	-0,8	0,1	-0,5	0,6	0,7
Uitvoer van goederen en diensten <sup>1</sup>	5,2	3,5	7,6	5,0	3,5
Invoer van goederen en diensten <sup>1</sup>	6,2	3,4	8,5	4,3	2,8
<b>Bbp</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>
<i>p.m. Nominaal bbp (in € miljard)</i>	<i>400,1</i>	<i>411,0</i>	<i>424,7</i>	<i>439,1</i>	<i>450,5</i>

Bronnen: INR, NBB.

1 De afgelopen jaren hebben omvangrijke specifieke transacties (bijvoorbeeld sommige investeringen in het buitenland of de herstructurering van de activiteiten van een multinational), die nauwelijks een effect hadden op de economische bedrijvigheid in België, tot een sterkere volatiliteit geleid van sommige componenten van het bbp.

2 Ongerekend de voorraadwijziging.

3 Bijdragen aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt.



bijdrage omdat de bruto-invoerstromen sterker vertraagden dan de bruto-uitvoerstromen.

## De particuliere consumptie blijft verzwakken

Voor het tweede jaar op rij vertraagde de volumegroei van de particuliere consumptie; hij beliep 0,8%. Die verzwakking was vooral merkbaar in het verloop van de consumptie ongerekend duurzame goederen, die tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar flink trager groeide dan gemiddeld tijdens de drie voorgaande jaren. De consumptie van duurzame goederen nam in

de eerste helft van 2018 toe. Dat was niet onverwacht, gelet op de stijging, in 2017, van de indicator uit de consumentenenquête, die betrekking heeft op de voor de twaalf volgende maanden geplande grote aankopen.

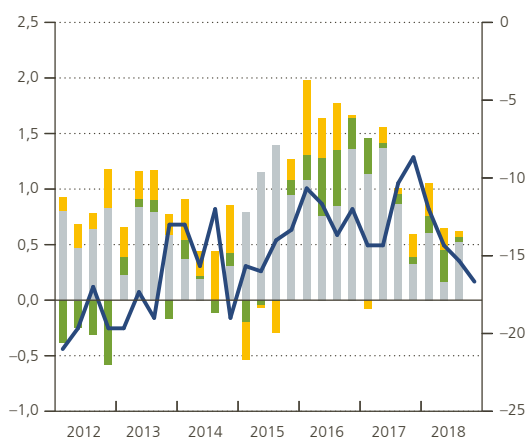
Samen met de in 2018 opgetekende vertraging van de particuliere consumptie, daalde de indicator van het consumentenvertrouwen. Deze laatste, die in 2017 zijn hoogste waarde sinds 2001 had bereikt, liep geleidelijk terug, al bleef hij boven zijn langetermijngemiddelde. De gematigde verzwakking van het consumentenvertrouwen kan wellicht deels worden toegeschreven aan de toegenomen internationale risico's. De consumenten bleven

### Grafiek 30

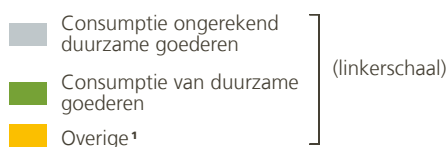
#### De particuliere consumptie vertraagt

##### Bijdrage aan de groei van de particuliere consumptie

(kwartaalgegevens naar volume; in procentpunt t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



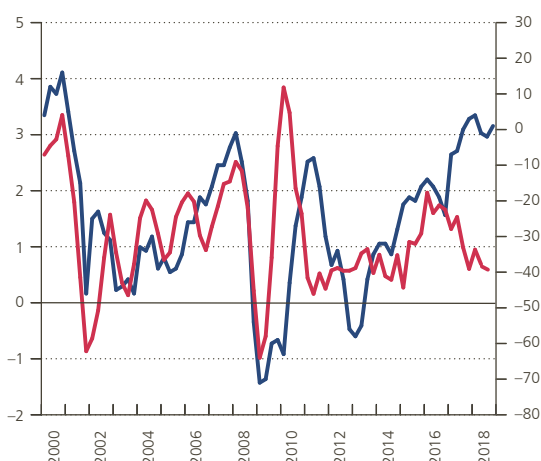
Particuliere consumptie:



— Vooruitzichten m.b.t. grote aankopen van de gezinnen in de volgende twaalf maanden<sup>2</sup> (rechtterschaal)

##### Particuliere consumptie en werkloosheidsverwachtingen

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



— Particuliere consumptie (linkerschaal)

— Werkloosheidsvooruitzichten in België voor de volgende twaalf maanden<sup>3</sup> (rechtterschaal)<sup>3</sup>

Bronnen: INR, NBB.

1 De categorie 'Overige' omvat onder meer de uitgaven van Belgische toeristen in het buitenland, verminderd met die van de buitenlandse toeristen in België.

2 Saldi van de antwoorden op de maandelijkse enquête, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

3 Saldi van de antwoorden op de maandelijkse enquête, geaggregeerde kwartaalgegevens. Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens. De door de NBB gepubliceerde indicator werd geïnverteerd.

niettemin positief over de arbeidsmarktvooruitzichten. Deze laatste subindicator correleert doorgaans het best met het verloop van de particuliere consumptie, maar dat verband is de laatste drie jaar fel verzwakt.

Het onzekerder economisch klimaat kan de gezinnen er hebben toe aangezet hun consumptieve bestedingen enigszins af te remmen. Al met al bleef de toename van de particuliere consumptie in 2018, met 0,8%, licht achter bij de stijging van de koopkracht, die 1,2% beliep. De spaarquote nam derhalve enigszins toe, van 11,5 tot 11,8% van het beschikbaar inkomen.

Op lange termijn sluit het verloop van de gezinsconsumptie nauw aan bij dat van het inkomen uit arbeid. In normale omstandigheden is er ook een sterk verband met het beschikbaar inkomen. Tussen 2010 en 2015 werd dat verband echter

minder duidelijk als gevolg van de inkrimping van het inkomen uit vermogen, tegen de achtergrond van de lage rendementen in de nasleep van de financiële crisis en de overheidsschuldencrisis in het eurogebied. Daardoor was de spaarquote van de gezinnen fors gedaald, tot onder het niveau van dat in de buurlanden.

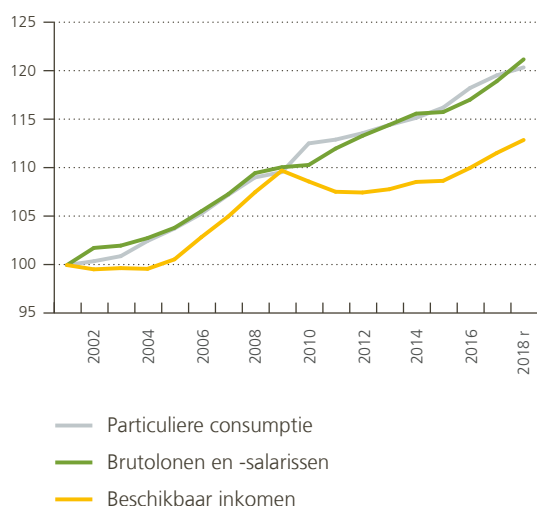
De jaar-op-jaar wijzigingen in deze variabelen kunnen evenwel tijdelijk van elkaar afwijken, onder meer omdat de gezinnen geneigd zijn hun consumptiepatroon af te vlakken wanneer ze hun inkomen plots zien veranderen. Zo steeg hun reële consumptie in 2015 en 2016 sterker dan hun inkomen; de groei van dit laatste werd beknot door de indexsprong, net als die van de van de overheid ontvangen overdrachten. Het tegenovergestelde deed zich voor in 2017 en 2018, toen de snellere toename van het inkomen niet zorgde voor een opleving van de consumptie.

### Grafiek 31

#### Op lange termijn bewegen de consumptie en het inkomen van de particulieren in dezelfde richting

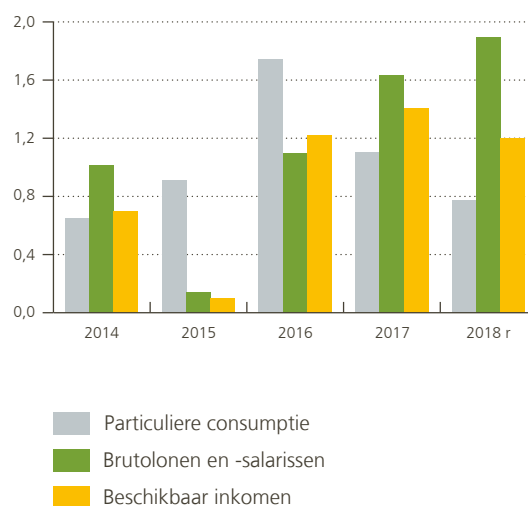
##### Gecumuleerd verloop

(indexcijfers 2001 = 100, voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens)



##### Verandering op jaarbasis

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens)



Bronnen: INR, NBB.

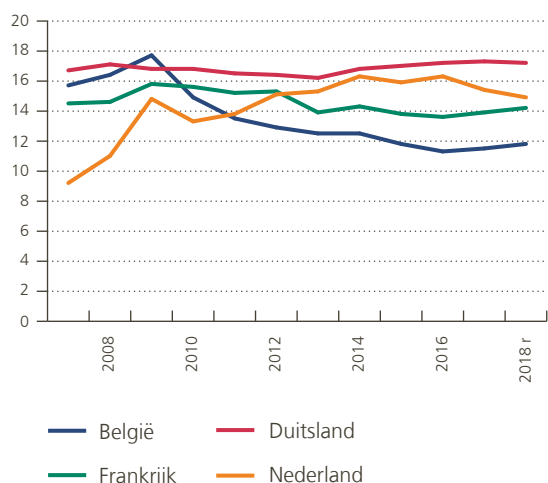
## Lichte vertraging van de groei van het beschikbaar inkomen

De koopkracht van de particulieren steeg in 2018 in ongeveer dezelfde mate als in 2016 en 2017. Net als de voorgaande jaren was de stijging minder sterk dan in de buurlanden (1,5% in Duitsland en Frankrijk en 1,9% in Nederland). Die achterstand inzake koopkracht liep op tijdens een periode waarin de inflatie in België hoger was. Hoewel de indexeringsmechanismen voor de inkomens de impact van sterkere binnenlandse prijsstijgingen temperen – trouwens op gevaar af dat het concurrentievermogen ten aanzien van het buitenland in gevaar komt –, worden sommige productencategorieën immers buiten beschouwing gelaten, waardoor de koopkracht eventueel nog verder wordt aangetast. Dat was in 2018 met name het geval voor de stijgingen van de brandstofprijzen aangezien die producten niet opgenomen zijn in de referentieprijsindex. Ook de maatregelen inzake loonmatiging drukten aanvankelijk het inkomen uit arbeid. Op middellange termijn ondersteunen ze echter het concurrentievermogen van de ondernemingen en de werkgelegenheid.

### Grafiek 32

#### De brutospaarquote van de huishoudens herstelt zich, maar blijft lager dan in de buurlanden

(in % van het beschikbaar inkomen)



Bronnen: Eurostat, INR, NBB.

## De lonen waren de stuwende kracht achter het gezinsinkomen

In nominale termen nam het beschikbaar inkomen van de huishoudens in 2018 met 3,1% toe. Net als de twee jaren voordien lag vooral de stijging van het inkomen uit arbeid daaraan ten grondslag. In totaal stegen de brutolonen met 3,8%, onder impuls van een nieuwe krachtige expansie van het arbeidsvolume en de geleidelijke versnelling van de uurlonen. Het verloop van de arbeidsinkomens, dat in de eerste helft van het decennium werd afgeremd door de inspanningen inzake loonmatiging, vertoont sindsdien een stevigere dynamiek.

Het arbeidsinkomen had in 2018 een zwaardere impact op het beschikbaar inkomen dankzij de aanvullende verlagingen, na de eerste fase in 2016, van de personenbelasting in het kader van de taxshift. Het ging daarbij meer bepaald om de uitbreiding van de forfaitaire aftrek van beroepskosten, de verhoging van de belastingvrije som, alsook om een verdere aanpassing van de belastingschalen. Daardoor namen de overdrachten van de gezinnen aan de overige sectoren, die grotendeels uit belastingen bestaan, met slechts 2,7% toe, wat veel minder is dan de stijging van de loonsom.

De andere inkomenscategorieën speelden een minder belangrijke rol in de toename van het beschikbaar inkomen van de gezinnen. Het geheel van het bruto-exploitationsoverschot en het bruto gemengd inkomen steeg met slechts 2,5%, tegen 3% in 2017. De vertraging was het sterkst voor de inkomens uit vermogen, waarvan de toename vertraagde van 3,5 tot 2,2% in 2018. De stijging van de dividenden van de ondernemingen was de kleinste sinds 2012.

De overdrachten die de gezinnen van andere sectoren ontvingen, stegen in 2018 met 2,1%. De pensioenen en invaliditeitsuitkeringen bleven geleidelijk toenemen, in tegenstelling tot de werkloosheidsuitkeringen.

Tabel 8

**Determinanten van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, tegen lopende prijzen**

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

	2014	2015	2016	2017	2018 r	p.m. In € miljard 2018 r
<b>Bruto primair inkomen<sup>1</sup></b>	1,1	0,6	2,0	3,4	3,3	252,1
Brutolonen	1,5	0,8	2,9	3,5	3,8	170,5
Arbeidsvolume werknemers	0,2	0,6	1,4	1,6	1,5	
Brutolonen per gewerkt uur <sup>1</sup>	1,4	0,2	1,5	1,9	2,2	
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen	3,6	1,5	1,2	3,0	2,5	53,2
Inkomen uit vermogen <sup>2</sup>	-5,0	-1,8	-1,8	3,5	2,2	28,3
Interesten	-55,1	-43,7	-32,9	-17,6	90,5	0,9
Ontvangen dividenden	3,1	4,3	2,2	5,9	1,0	17,0
Overige	-0,8	-4,4	-5,1	0,9	0,3	10,4
<b>Netto lopende overdrachten<sup>1</sup></b>	6,6	9,2	63,1	-1,3	-6,8	6,0
Ontvangen lopende overdrachten	1,6	1,8	3,1	2,3	2,1	101,0
Betaalde lopende overdrachten <sup>1</sup>	1,4	1,5	0,4	2,6	2,7	95,1
<b>Bruto beschikbaar inkomen</b>	1,2	0,8	3,0	3,3	3,1	258,0
<i>p.m. In reële termen<sup>3</sup></i>	0,7	0,1	1,2	1,4	1,2	
<b>Spaarquote<sup>4</sup></b>	12,5	11,8	11,3	11,5	11,8	

Bronnen: INR, NBB.

1 Ontvangen lonen of betaalde lopende overdrachten ongerekend sociale bijdragen betaald door de werkgevers.

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

3 Gegevens gedefleerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

4 In % van het beschikbaar inkomen in 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.

**De bedrijfsinvesteringen bleven sterker groeien dan het bbp**

De bedrijfsinvesteringen – ongerekend sommige specifieke operaties –, die de voorgaande vier jaar fors hadden aangetrokken, vertraagden in 2018: ze groeiden met naar volume 2,3%, wat evenwel nog meer was dan het bbp.

Na de financiële crisis van 2008 gingen de bedrijfsinvesteringen zich vanaf 2010 geleidelijk herstellen en vanaf 2014 veerden ze sterk op. De opleving berustte op ruime en goedkope externe financieringsmogelijkheden, bredere bruto-exploitiemarges en stevige fundamentals voor de geaggregeerde vraag. De bedrijfsinvesteringen waren een van de

belangrijkste motoren van de economische groei in België. Voornamelijk ondersteund door de uitvoer, stegen ze tussen 2007 en 2018 met in totaal ruim 20%, terwijl de particuliere consumptie gecumuleerd met 12% steeg en de investeringen in woningen met 7% terugliepen. De Belgische ondernemingen voerden hun investeringen sterker op dan de bedrijven in Nederland, maar minder sterk dan die in Duitsland.

Die investeringen betroffen voornamelijk immateriële activa – bijvoorbeeld intellectuele eigendomsrechten, software en databanken – en in mindere mate onroerende activa. De investeringen in machines en uitrusting hebben pas recentelijk opnieuw hun niveau van vóór de crisis van 2007-2008 bereikt.

De tragere groei van de bedrijfsinvesteringen in België lijkt, na verscheidene jaren van forse toename, een normalisatie. De vertraging deed zich voor in een context waarin de ondernemingen, als gevolg van de internationale conjunctuurverzwakking en de druk op hun bedrijfsresultaten, met een minder gunstige omgeving werden geconfronteerd.

Het bruto-exploitationoverschot van de ondernemingen – dat is het inkomen uit hun activiteit – steeg in 2018 minder sterk: het nam met nog slechts 1 % toe, tegen gemiddeld 5,2 % tijdens de voorgaande vier jaar. Die vertraging had in eerste instantie te maken met het minder dynamische verloop van het verkoopvolume, zowel bij de uitvoer als op de binnenlandse markt. Bovendien zijn de marges gekrompen: de verkoopprijzen per eenheid product stegen immers veel minder sterk dan de kosten per verkochte eenheid, vooral omdat de invoer duurder is geworden, maar ook omdat de loonkosten per eenheid product en de netto indirecte belastingen omhoog zijn gegaan. Een dergelijk verschil werd sinds 2012 niet meer opgetekend. De ondernemingen zagen hun bruto-exploitiemarge

bijgevolg verkleinen, met 1,2 %, aangezien ze de volledige last van de extra kosten nog niet doorberekenen in de verkoopprijzen.

Naast de effectieve verslechtering van de internationale conjunctuur, is ook het algemene klimaat van toenemende onzekerheid minder gunstig voor de investeringen. Uit de

**De vertraging van de bedrijfsinvesteringen lijkt een normalisatie**

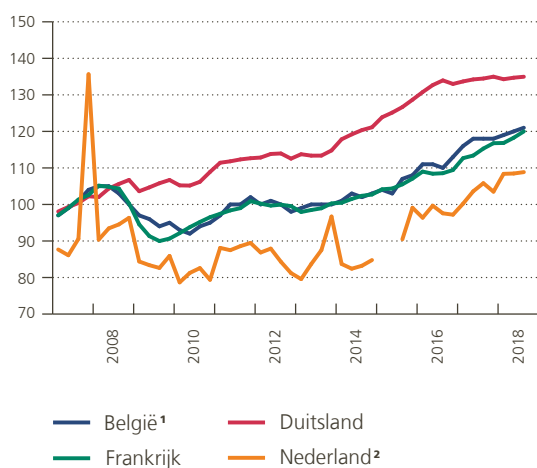
maandelijke conjunctuurenquêtes is gebleken dat de beoordeling van de orders uit het buitenland in de loop van het jaar geleidelijk verslechterde, waardoor de synthetische indicator van het ondernemersvertrouwen daalde ten opzichte van zijn historisch hoogtepunt van 2017. Ruimer beschouwd, liepen tussen het begin en het einde van het jaar ook de indicatoren met betrekking tot de vraagvooruitzichten terug, zowel in de verwerkende nijverheid als in de diensten aan ondernemingen en in de handel. Ook andere enquêtegegevens wijzen op een vertraging van de bedrijfsinvesteringen. De bezettingsgraad

### Grafiek 33

#### De bedrijfsinvesteringen in België hebben de groei stevig ondersteund

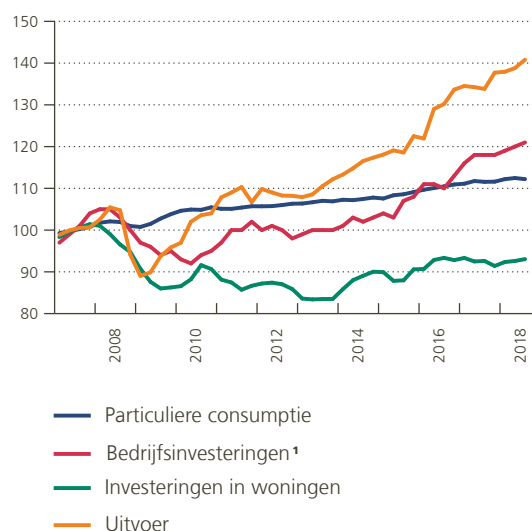
Bedrijfsinvesteringen in België en de drie buurlanden

(indexcijfers naar volume, 2007 = 100)



Voornaamste componenten van de geaggregeerde vraag in België

(indexcijfers naar volume, 2007 = 100)



Bronnen: Eurostat, INR, NBB.

1 Voor specifieke transacties gecorrigeerde index voor België.

2 In Nederland werd in 2015 een eenmalige sterke stijging opgetekend onder invloed van de wijzigingen van de belastingwetgeving inzake investeringen. Om redenen van leesbaarheid werd die in de grafiek buiten beschouwing gelaten.





Tabel 9

**Determinanten van het bruto-exploitatietoetschot van de ondernemingen<sup>1</sup>, tegen lopende prijzen**

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

	2014	2015	2016	2017	2018 r
<b>Bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid<sup>2</sup></b>	-0,8	4,6	1,2	0,5	-1,2
Verkoopprijs per eenheid	-0,7	-1,4	-0,3	2,3	2,2
Op de binnenlandse markt	0,4	0,5	1,3	2,0	2,1
Bij de uitvoer	-1,9	-3,0	-1,7	2,2	1,6
<b>Kosten per verkochte eenheid</b>	-0,7	-2,6	-0,6	2,7	2,9
Ingevoerde goederen en diensten	-2,1	-3,8	-2,3	3,1	3,2
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid <sup>2,3</sup>	0,5	-1,3	0,6	1,4	2,0
waarvan:					
Loonkosten per eenheid product <sup>4</sup>	0,2	-1,7	-0,2	1,5	2,1
Netto indirecte belastingen per eenheid product	0,1	-0,4	4,8	1,9	2,8
<b>Eindverkoop tegen vaste prijzen</b>	3,7	2,8	5,1	3,1	2,2
<b>Bruto-exploitatietoetschot van de vennootschappen</b>	2,9	7,6	6,4	3,7	1,0

Bronnen: INR, NBB.

1 Private bedrijven en overheidsbedrijven.

2 Met inbegrip van de voorraadwijziging.

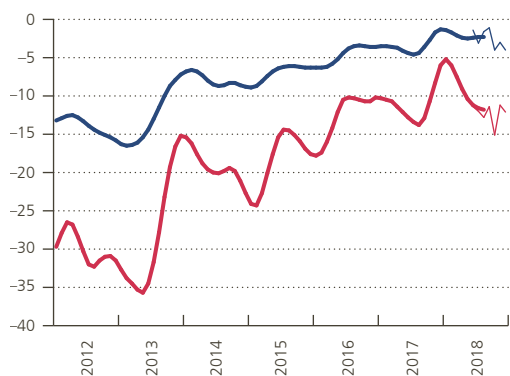
3 Deze rubriek omvat, naast de lonen, de indirecte belastingen min de subsidies, en het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen.

4 De loonkosten per eenheid product worden hier uitgedrukt per eenheid toegevoegde waarde van de bedrijvensector en zijn niet gezuiverd voor kalenderinvloeden.

## Grafiek 34

### De conjunctuur verzwakte in de verwerkende nijverheid

Conjunctuurindicatoren : synthetische curve en beoordeling van de orders uit het buitenland



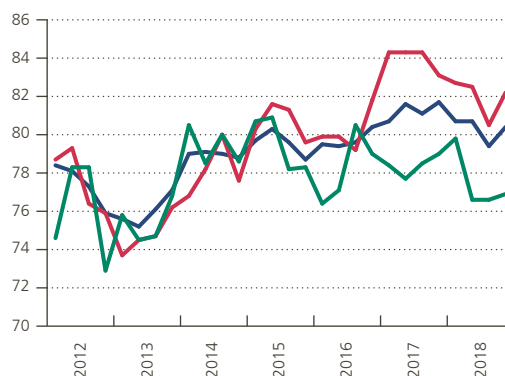
Synthetische curve

— Afgevlakte index — Bruto-index

Beoordeling van de orders uit het buitenland

— Afgevlakte index — Bruto-index

Bezettingsgraad van het productievermogen  
(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in %)



— België

— Vlaanderen

— Wallonië

Bron: NBB.

van het productievermogen in de verwerkende nijverheid daalde immers, al bleef hij boven zijn historisch gemiddelde. Dat resultaat voor het land als geheel verhult echter verschillen tussen de gewesten, aangezien de bezettingsgraad van de productiecapaciteit in Vlaanderen sinds begin 2017 overduidelijk uitstijgt boven het nationaal gemiddelde.

### Vertraging van de uitvoer als gevolg van de verzwakking van de buitenlandse vraag

De groei naar volume van de uitvoer van goederen en diensten vertraagde in 2018 tot 3,5 %, nadat hij in 2017 ongeveer 5 % beliep. Die beweging hield rechtstreeks verband met de verzwakking van de buitenlandse vraag, die zowel de markten van het eurogebied als die van de rest van de wereld trof. Het marktaandeel bleef in 2017 en in 2018 immers zo goed als stabiel, wat gemiddeld beschouwd ook het geval was tijdens de voorgaande drie jaar.

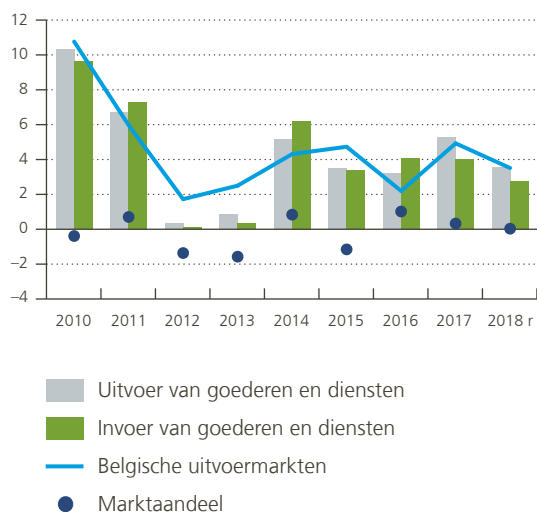
De invoer vertraagde sterker dan de uitvoer: de invoergroei liep terug van 4,3 % in 2017 tot 2,8 % in 2018. De zwakkere uitvoer speelde daarbij een cruciale rol, aangezien het productieproces voor de uitvoer voor een groot deel uit ingevoerde inputs en componenten bestaat. Dat effect werd versterkt door de vertraging van de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen in België.

Al met al droeg de netto-uitvoer in 2018 ten belope van 0,7 procentpunt bij tot de bbp-groei naar volume, dat is een stijging met 0,1 procentpunt ten opzichte van de – reeds duidelijk positieve – bijdrage in 2017. Die verbetering wat het volumeverloop betreft, was echter onvoldoende om te voorkomen dat het overschot op de handelsbalans in 2018 verkleinde. De ruilvoet van de Belgische economie met het buitenland verslechterde immers aanzienlijk, in 2018 met zowat 1,6 %, aangezien de invoerprijzen als gevolg van de snel duurder wordende energiedragers veel sneller stegen (met 3,2 %) dan de uitvoerprijzen (1,6 %).

## Grafiek 35

### Het marktaandeel bleef nagenoeg stabiel<sup>1,2</sup>

(veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens)



Bronnen: ECB, INR.

- 1 De uitvoermarkten worden bepaald op basis van de laatst beschikbare ramingen van de invoervraag bij de handelspartners.
- 2 Zonder rekening te houden met het effect van de reorganisatie van de activiteiten van een onderneming uit de farmaceutische nijverheid in 2016 en 2017.

## Het handelsoverschot met het buitenland verkleinde

Volgens de gegevens van de betalingsbalans en de buitenlandse handel zou het overschot op het goederen- en dienstenverkeer verkleind zijn van €4,4 miljard in 2017 tot naar schatting 0,1 miljard in 2018. De beschikbare gedetailleerde statistieken voor de eerste drie kwartalen tonen aan dat die verslechtering moet worden toegeschreven aan de hogere nettofactuur van de energiedragers en aan de vermindering van het overschot op de dienstenhandel.

## Het saldo van de goederenhandel, ongerekend energiedragers, verbeterde

De Belgische nettofactuur voor energieproducten ten opzichte van de rest van de wereld liep tijdens de eerste negen maanden van 2018 op tot zowat €13,8 miljard, tegen 9,3 miljard voor de

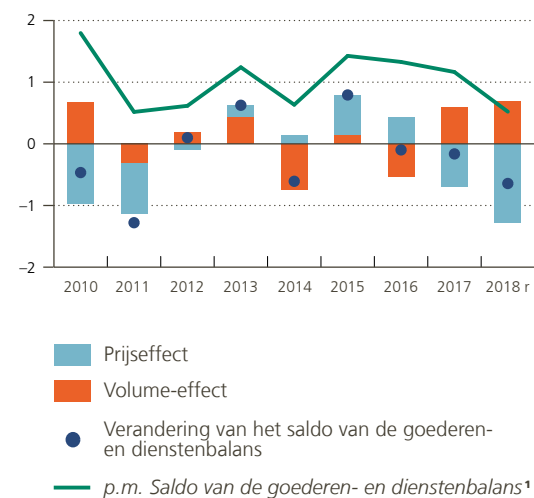
overeenstemmende periode van 2017. De hogere invoerprijzen voor aardolie- en aardgasproducten droegen tot die stijging bij. Daarnaast namen ook de elektriciteitsaankopen in het buitenland aanzienlijk toe, hoofdzakelijk in het tweede en het derde kwartaal als gevolg van, onder meer, de onbeschikbaarheid van een groot aantal Belgische kerncentrales en het opwaarts verloop van de prijzen op de groothandelsmarkten.

Het saldo van het goederenverkeer ongerekend energiedragers, daarentegen, verbeterde tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar met €7,9 miljard tot €12,1 miljard, of ongeveer 3,7% bbp. Die verbetering kwam bijzonder sterk tot uiting in de categorie 'chemische producten en aanverwante producten', die goed is voor meer dan 30% van de totale Belgische uitvoer. De verkoop van die producten op de buitenlandse markten steeg tijdens de eerste negen maanden van 2018 met meer dan 16%, de invoer ervan met zowat 13%. Ook de categorie 'machines en vervoermaterieel', die traditioneel een negatief saldo laat optekenen, heeft bijgedragen tot het herstel van het goederensaldo met het buitenland, aangezien de uitvoer met ongeveer 3% toenam, terwijl de invoer terugliep.

## Grafiek 36

### De ruilvoet is duidelijk verslechterd

(in procentpunt bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

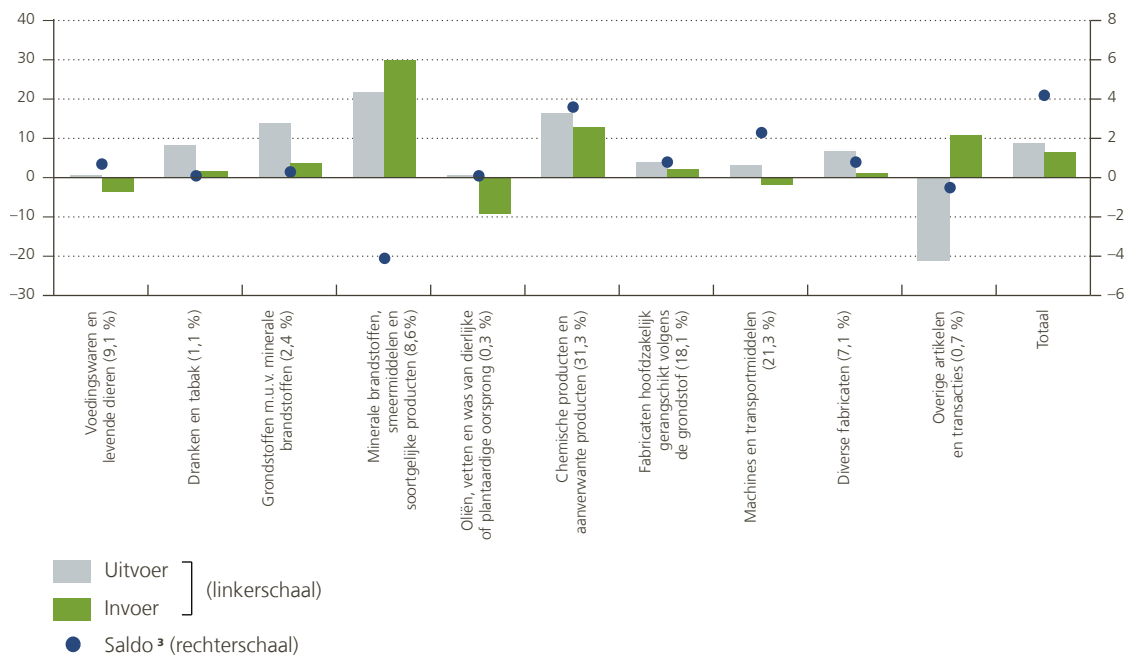
1 In % bbp.

## Grafiek 37

### Het surplus op de goederenhandel werd groter<sup>1</sup>

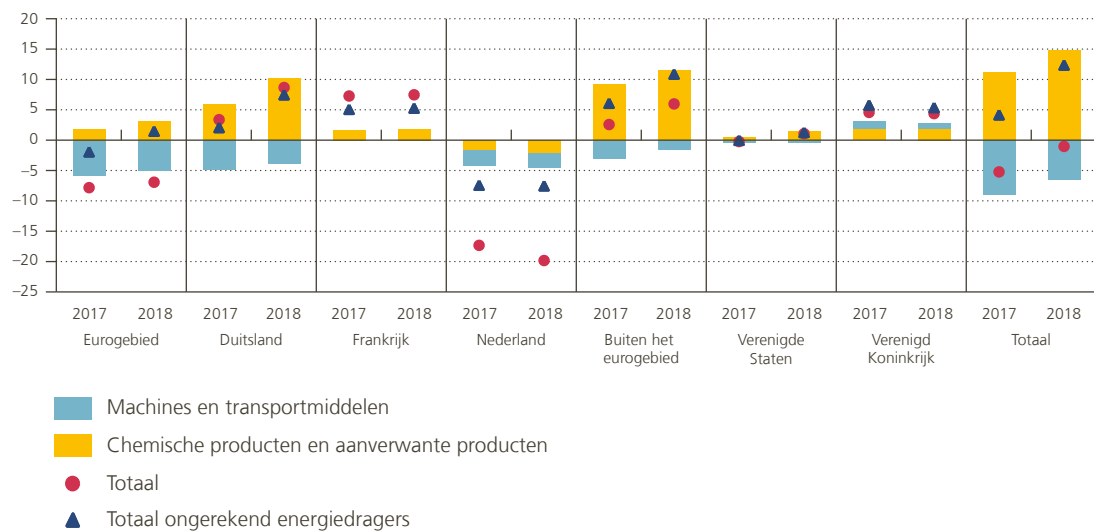
#### Verloop van de externe goederenhandel<sup>2</sup>

(verandering tijdens de eerste negen maanden van 2018 t.o.v. de overeenstemmende periode van 2017, in %, tenzij anders vermeld)



#### Saldo van de Belgische goederenhandel per handelspartner

(eerste drie kwartalen van 2017 en 2018, in € miljard)



Bron: INR.

1 Nationaal concept, volgens de statistieken van de buitenlandse handel, SITC 1-classificatie.

2 Tussen haakjes, het aandeel van de productcategorie in de totale uitvoer van België.

3 Verandering van het saldo, in € miljard, tussen de eerste drie kwartalen van 2017 en 2018.



Het totale goederensaldo verbeterde ten opzichte van zowel het eurogebied als de landen erbuiten. Het saldo tegenover de partners van het eurogebied bleef wel deficitair door de aanzienlijke invoer van energieproducten uit Nederland. Ongerekend energiedragers is het saldo van het goederenverkeer echter aanzienlijk verbeterd, vooral ten opzichte van Duitsland, de belangrijkste handelspartner van België. De uitvoerwaarde naar dat land steeg immers met ongeveer 14%, voornamelijk als gevolg van de uitvoer van 'chemische producten en aanverwante producten', terwijl de invoer met zowat 3% terugliep. Ook ten opzichte van niet-eurolanden is het overschot van de goederenhandel fors vergroot: ongerekend energiedragers nam het toe van zowat € 6,1 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2017 tot ongeveer 11 miljard in de overeenstemmende periode van 2018. Zo werd ten opzichte van de Verenigde Staten een overschot van € 1,3 miljard opgetekend, terwijl de goederenhandel met dat land in 2017 ongeveer in evenwicht was.

### Het overschot op de dienstenhandel brokkelde verder af

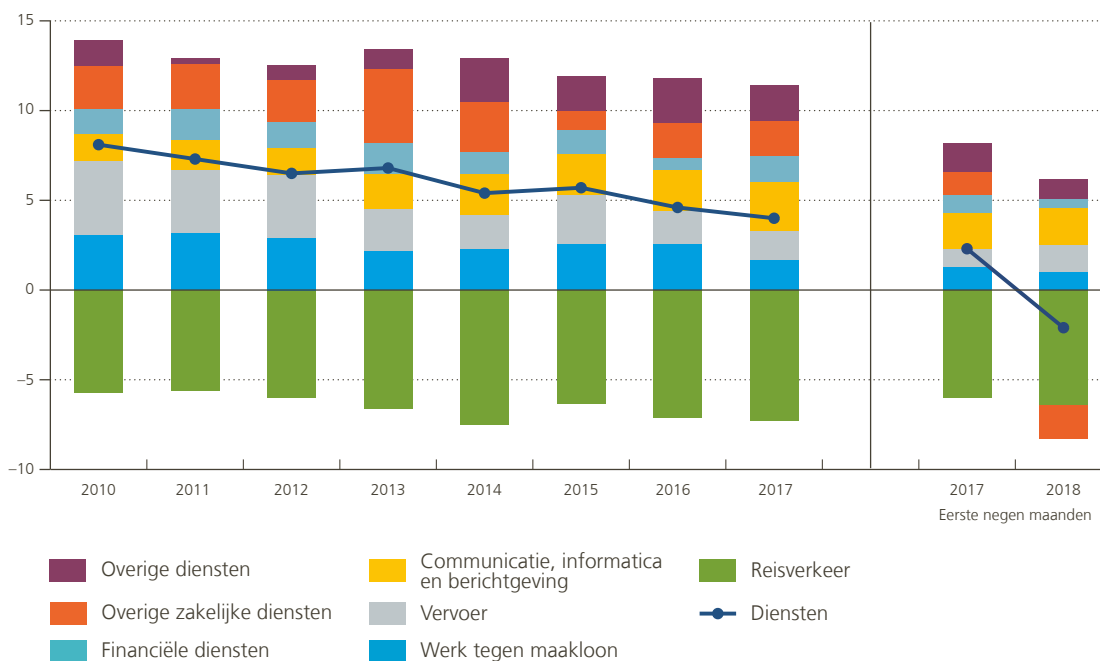
In tegenstelling tot de stijging van het goederenoverschot, liep het saldo van de dienstenhandel in 2018 verder terug. Tijdens de eerste negen maanden van het jaar werd zelfs een tekort van zowat € 2 miljard opgetekend, terwijl er in 2017 nog een surplus van bijna € 4 miljard was. Sinds het begin van het decennium is het overschot in de dienstenhandel afgenomen van ongeveer 2,2% bbp in 2010 tot 0,9% in 2017. Aan die ontwikkeling werd vooral bijgedragen door de categorieën 'vervoer', 'werk tegen maakloon' – dat de verwerking, assemblage en verpakking omvat van door derden aangehouden goederen, waarbij de geleverde diensten niet gepaard gaan met een eigendomsoverdracht van de betreffende goederen –, 'reisverkeer' en 'overige zakelijke diensten' – die onder meer de consultancy- en R&D-diensten omvatten. Het overschot of het tekort bij die categorieën werd immers respectievelijk kleiner of groter. Die tendens hield tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 aan.



## Grafiek 38

### Het overschot op de dienstenhandel brokkelde verder af

(saldi, in € miljard)



Bron: NBB.

## De lopende transacties van België zijn zo goed als in evenwicht

De daling van het lopend saldo van België met de rest van de wereld werd voornamelijk verklaard door het krimpende overschot van de goederen- en dienstenhandel met het buitenland, van € 4,4 miljard in 2017 tot € 0,1 miljard in 2018. Dat saldo, dat in 2017 voor het eerst sinds 2010 (licht) positief was geworden en op 0,7 % bbp uitkwam, was in 2018 opnieuw zo goed als in evenwicht (-0,1 % bbp).

Het saldo van het primair inkomen ging er aanzienlijk op vooruit, van ongeveer € 5,3 miljard tot zowat € 7,9 miljard in 2018. Die stijging was vooral toe te schrijven aan de toename van de netto-inkomens uit beleggingen en investeringen ten opzichte van de rest van de wereld. Naarmate de situatie op de financiële markten zich normaliseert, vooral wat het renteverloop op middellange en lange termijn betreft, nemen die netto-inkomens geleidelijk toe ten opzichte van de afgelopen jaren. Tussen 2014 en 2016 waren de netto-inkomens uit beleggingen en investeringen immers negatief,

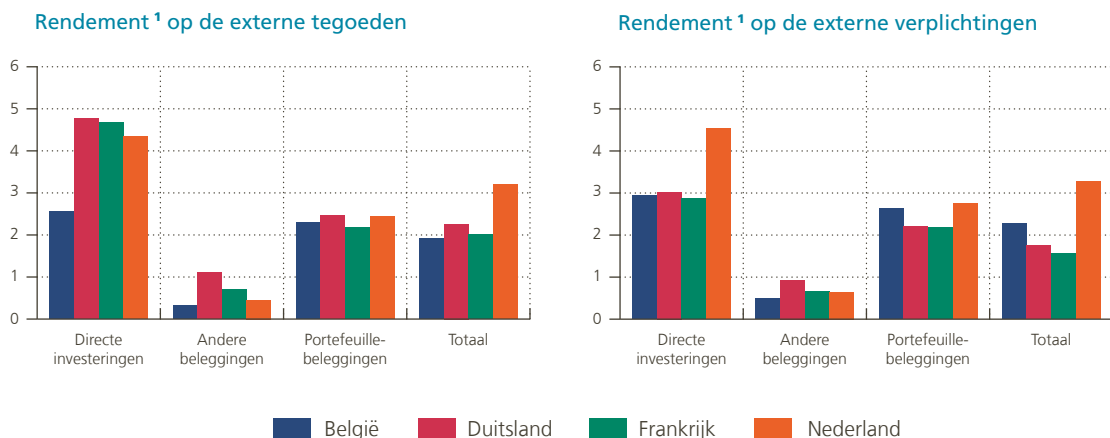
in overeenstemming met de algemeen teruglopende rendementen van de beleggingsproducten op de financiële markten.

Het saldo van de netto-inkomens uit investeringen bleef, hoewel het in 2018 verbeterde, relatief beperkt in de wetenschap dat de netto externe positie van België nog steeds ruim positief is, met bijna 50 % bbp. Die situatie is zowel toe te schrijven aan een compositie- als aan een rendementseffect. De omvang van de netto financiële activa die België tegenover de rest van de wereld aanhoudt, is de afgelopen jaren immers relatief stabiel gebleven, maar de samenstelling naar instrument is veranderd. Het aandeel van de netto directe investeringen tegenover de rest van de wereld steeg tot zowat 20 % bbp, voornamelijk als gevolg van de teruglopende buitenlandse kapitaalparticipaties in Belgische vennootschappen. Daardoor werd de samenstelling van de netto externe positie van België naar financieel instrument evenwichtiger. Hoewel het toegenomen belang van de buitenlandse directe investeringen in de netto externe positie het nettorendement positief zou moeten beïnvloeden, blijkt het Belgisch rendement lager te liggen dan in de buurlanden. Terwijl deze laatste

## Grafiek 39

### Het rendement op de Belgische directe investeringen in het buitenland is lager dan dat van de buurlanden

(in %, gemiddelde 2014 K4-2018 K2)



Bronnen: ECB, NBB.

1 Impliciet jaarlijks rendement, berekend als de verhouding tussen de tijdens de laatste vier kwartalen opgetekende inkomens van de beleggings- en investeringsproducten en de uitstaande bedragen aan de actief- en de passiefzijde van de externe positie tijdens het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.

*Ondanks de ruim positieve externe positie bleef het saldo van de netto-inkomens uit investeringen beperkt*

in de periode 2014-2018 een gemiddeld rendement van op jaarbasis meer dan 4% lieten optekenen, bleef het voor België immers beperkt tot 2,5%. Het nog steeds zware gewicht van intragroepskredieten in de directe investeringen, ten nadele van participaties in de vorm van kapitaal, werkt die situatie in de hand. Voorts omvatten de nettotegoeden van België op de rest van de wereld nog steeds aanzienlijke posities in de vorm van 'portefeuillebeleggingen' en 'andere beleggingen' (die bestaan uit, onder meer,

deposito's en leningen van diverse branches waaronder de banksector, handelskredieten, enz.). In de meer algemene context van de teruglopende rendementen van de beleggingsproducten op de financiële markten, hebben die beleggingscategorieën een lager impliciet rendement dan de andere; het rendement is trouwens ietwat geringer voor de externe tegoeden dan voor de verplichtingen, wat het resultaat zou kunnen zijn van een verschillende samenstelling van de tegoeden en verplichtingen, met name wat de looptijd betreft.

Tot slot werd het tekort bij het secundair inkomen in 2018 iets groter als gevolg van, onder meer, het neerwaarts verloop van het netto secundair inkomen van de overheid ten opzichte van dat in het buitenland. Die ontwikkeling is voornamelijk toe te schrijven aan een grotere bijdrage van België aan de EU-begroting in het kader van de vierde middenbron, die berust op het bruto nationaal inkomen. In 2017 was die bijdrage immers vrij gering als gevolg van de geleidelijke en in eerste instantie beperkte tenuitvoerlegging van de nieuwe programma's in verband met de structuurfondsen.

Tabel 10

**Lopend verkeer volgens de betalingsbalans**

(saldi; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016	2017	2018 r
<b>Goederen en diensten</b>	<b>0,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>0,1</b>
Goederen	-5,3	-0,9	0,0	0,4	n.
Diensten	5,4	5,7	4,6	4,0	n.
<b>Primair inkomen</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>
Inkomen uit arbeid	5,7	5,9	6,1	6,2	6,3
Inkomen uit beleggingen en investeringen	-2,3	-7,2	-4,4	0,3	3,0
Ander primair inkomen	-0,6	-0,9	-1,2	-1,3	-1,3
<b>Secundair inkomen</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-7,5</b>
Secundair inkomen van de overheid	-3,6	-3,8	-4,3	-3,1	-4,1
Secundair inkomen van de overige sectoren	-2,8	-2,9	-3,3	-3,3	-3,4
<b>Totaal</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>
<i>p.m. Idem, in % bbp</i>	<i>-0,9</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>0,1</i>

Bronnen: INR, NBB.



# 3. Spaarmiddelen en financiering van de Belgische economie

<b>3.1 De niet-financiële ondernemingen verkiezen schuldfinanciering boven aandelenkapitaal</b>	<b>111</b>
<b>3.2 De hypothecaire schuld van de particulieren bleef verder verzwaren</b>	<b>116</b>
Kader 4 – De grondprijs in het verloop van de woningprijzen en van het onroerend vermogen van de particulieren	
<b>3.3 De Belgische banken blijven het goed doen, maar er zijn risico's</b>	<b>128</b>
Kader 5 – De blootstelling van Belgische banken aan risico's ten gevolge van hun buitenlandse posities	
<b>3.4 Een positieve balans voor de verzekeringssector in 2018</b>	<b>141</b>
Kader 6 – Hernieuwde belangstelling voor de levensverzekeringen verbonden aan beleggingsfondsen (tak 23)	





## 3.1 De niet-financiële ondernemingen verkiezen schuldfinanciering boven aandelenkapitaal

De ondernemingen namen in 2018 opnieuw meer bankkrediet op, waarbij de kortere looptijden aan belang wonnen. Hun schuldgraad bleef stijgen en ze reduceerden hun kapitaal, waardoor ze minder solvabel werden. De bedrijfswinsten bleven evenwel robuust en zorgden opnieuw voor een toename van de liquide middelen.

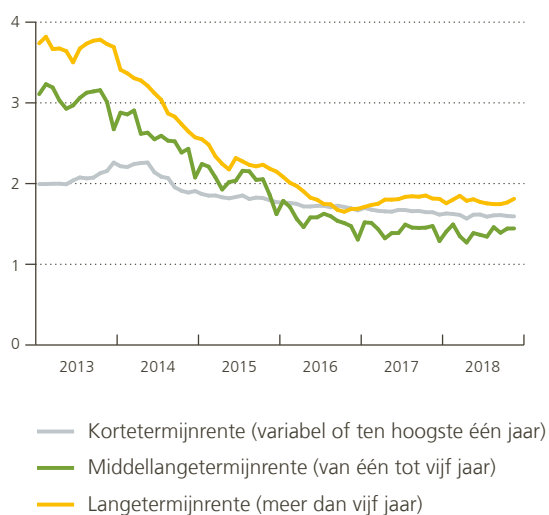
### Verdere versnelling van de bancaire kredietgroei...

De ondernemingen maakten in 2018 opnieuw meer gebruik van bancair krediet. De groei op jaarbasis van het bankkrediet aan ondernemingen trok aan tot een piek van 9% in mei. Hoewel die groei nadien

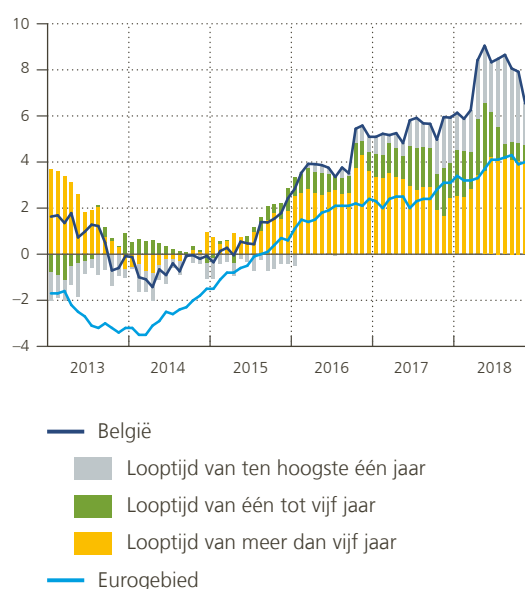
Grafiek 40

#### Bancaire kredietverlening aan ondernemingen nog steeds ondersteund door lage rentetarieven

Rentetarieven op nieuwe kredieten aan niet-financiële ondernemingen<sup>1</sup> (in %)



Kredieten van ingezeten banken aan niet-financiële ondernemingen<sup>2</sup> (veranderingspercentages op jaarbasis en bijdragen)



Bronnen: ECB, NBB.

1 Kredieten tot en met € 1 miljoen.

2 Inclusief de geëffectiseerde of anders overgedragen kredieten.

## De ondernemingen maakten in grotere mate gebruik van bancair krediet

vertraagde, bleef de kredietexpansie aan ondernemingen aanhoudend krachtiger dan die in het eurogebied, waar hij in de loop van het jaar versnelde en in november 4% bereikte. Volgens de enquête naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey – BLS) werd de kredietgroei geschaagd door de aanhoudend lage rentetarieven en door de toegenomen financieringsbehoefte van de ondernemingen.

De rentetarieven op nieuw bankkrediet aan ondernemingen daalden in 2018 tot nieuwe historische minima of bleven in de buurt daarvan. Het monetair beleid van de ECB bleef accommoderend, wat zich, in combinatie met een scherpe concurrentie tussen de banken, in doorlopende lage rentetarieven vertaalde. De lichte stijging van de langetermijnrente werd door de banken niet volledig doorberekend in de rentetarieven op nieuwe kredieten, waardoor de reeds smalle commerciële marges van de banken op die kredieten nog verder vernauwden. Ook de bedrijfsleiders bleven de financieringsvoorwaarden als zeer gunstig bestempelen: volgens een driemaandelijks bevraging door de Bank zakte het percentage ondernemingen dat de kredietvoorwaarden als ongunstig beschouwt, in 2018 tot een diepterecord van 4,5%.

De kredietvraag werd ook ondersteund door zowel bedrijfsinvesteringen in vaste activa als fusies en overnames. Voorts vereisten de omvang van de voorraden en het overig werkkapitaal van de ondernemingen een grotere financiering, en werd het bankkrediet ook aangewend voor de herfinanciering en aflossing van schulden.

## ... waarvan de samenstelling qua looptijden en bedrijfstakken verbreedde

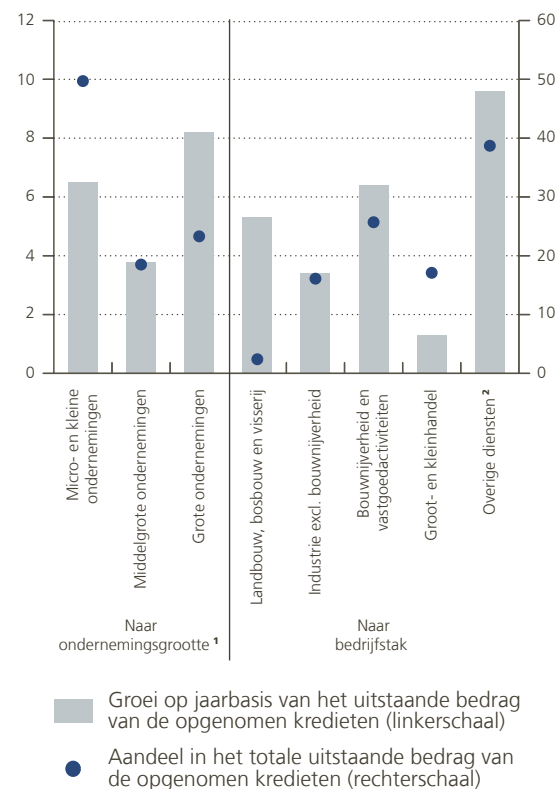
Terwijl het aanvankelijk vooral de bancaire kredietverlening op lange termijn was die zich vanaf 2014 herstelde, zijn de kortere looptijden steeds meer gaan bijdragen tot de bancaire kredietgroei en tot de versnelling ervan. Het in 2018 toegenomen beroep van de ondernemingen op leningen met een looptijd van minder dan vijf jaar was toe te schrijven aan ten minste twee factoren.

Ten eerste namen enkele bedrijven bankkrediet op om fusies en overnames te kunnen financieren, wat in het voorjaar tot een groeipek leidde. Zodra die operaties afgerond waren, werden de kredieten afgelost en vervangen door langlopende obligatieleningen, die derhalve de finale financieringsbron zijn van de participaties in de nieuwe dochterondernemingen. Die substituties zorgden in het derde kwartaal voor een vertraging in de groei van het bankkrediet alsook, op hetzelfde ogenblik, voor een stijging van de uitgaven van schuldbewijzen.

Grafiek 41

### De bancaire kredietgroei was vrij breedgedragen over bedrijfstakken en ondernemingsgrootte

(door ingezeten banken verstrekte leningen, maandgegevens tot 30 september 2018, in %)



Bron: NBB (Centrale voor kredieten aan ondernemingen).

<sup>1</sup> Micro-ondernemingen zijn bedrijven die het micromodel hebben gebruikt om hun jaarrekeningen op te stellen, kleine ondernemingen zijn die welke een verkort model hebben ingediend. Ondernemingen die een volledig schema hebben neergelegd, worden beschouwd als middelgroot of groot afhankelijk van het feit of ze, respectievelijk, één of meer dan één van de vastgelegde drempelwaarden inzake aantal werknemers (50 VTE), omzet (€ 9 miljoen) en balanstotaal (€ 4,5 miljoen) overschrijden. De gegevens over ondernemingen van onbepaalde omvang, zijn niet weergegeven.

<sup>2</sup> Ongerekend de financiële activiteiten en verzekeringen.

Ten tweede hangt de toename van die kredieten ook samen met de dynamische economische bedrijvigheid en met de behoeften aan bedrijfskapitaal die daar soms uit kunnen voortvloeien, met name in bedrijfstakken met relatief lange productiecycli, zoals de bouwnijverheid. De door de ondernemingen aangehouden liquiditeitsreserves kunnen immers soms ontoereikend blijken om de facturen van de leveranciers of de lonen van de werknemers te betalen vóór de betalingen van de klanten zijn geïnd. In die liquiditeitsbehoeften wordt dan vaak voorzien via toegestane debetsaldi of via andere vormen van leningen op korte termijn.

Zowel de kmo's als de grote ondernemingen trokken overigens in 2018 het uitstaande bedrag van hun bankkredieten op. Dat gebeurde in alle belangrijke bedrijfstakken, zij het in uiteenlopende mate. De stijging was bijzonder sterk in de bouwnijverheid, waar de uitstaande bankkredieten tussen september 2017 en september 2018 met 6,4% toenamen, en nog krachtiger in de diensten ongerekend handel, waar ze op 9,6% uitkwam. De groei was

daarentegen zeer gering in de groot- en kleinhandel, namelijk 1,3%, wat wellicht niet losstaat van de in die bedrijfstak in 2018 opgetekende stagnatie van de activiteit.

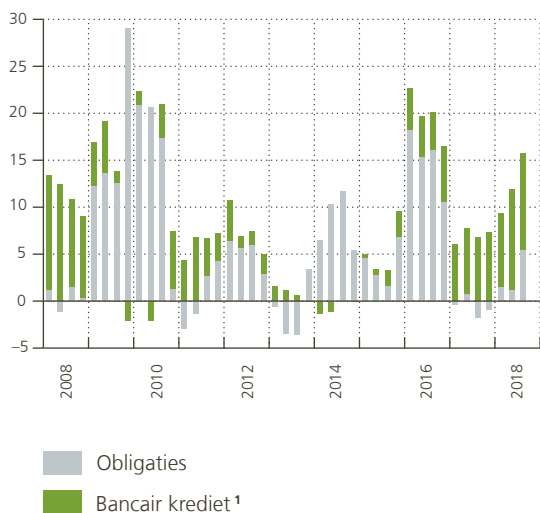
Uiteindelijk gingen de Belgische ondernemingen tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 voor netto € 12,2 miljard nieuwe leningen aan bij banken. Zodoende maakten ze voor hun financiering méér gebruik van bankkrediet dan van obligaties, waarvan het netto-uitgiftebedrag € 6,3 miljard beliep. De vraag naar marktfinanciering lijkt daarmee wat geluwd, hoewel ze in het derde kwartaal opnieuw versnelde. De geringere uitgifte van schuldbewijzen valt samen met de verminderde aankopen van obligaties door het Eurosysteem in het kader van zijn Corporate Sector Purchase Programme (CSPP). Tevens zijn de financieringskosten op de obligatiemarkten licht beginnen te stijgen; die financieringsvorm blijft voor grote solvabele ondernemingen echter nog steeds de goedkoopste.

### Hogere schulden en kapitaalverminderingen leidden tot een zwakkere balansstructuur bij de niet-financiële ondernemingen

Grafiek 42

#### Het bancair krediet was de belangrijkste financieringsbron

**Bancair krediet en obligaties**  
(netto-transacties in € miljard, voortschrijdende som over vier kwartalen)



Bron: NBB.

1 Verstrekkt door de ingezeten banken, inclusief de geëffectieerde of anders overgedragen kredieten.

Als gevolg van de toename van de bankkredieten en, in mindere mate, van de obligaties nam de geconsolideerde schuld van de niet-financiële ondernemingen<sup>1</sup> in verhouding tot het bbp met 1,6 procentpunt toe, tot 128,8% in het derde kwartaal van 2018. De geconsolideerde schuldgraad blijft zodoende ruim hoger dan het gemiddelde voor het eurogebied, dat eind juni 78,5% bbp beliep. De hogere schuldgraad van de Belgische ondernemingen moet echter gerelativeerd worden, aangezien hij zonder de intragroepsverplichtingen op 66% bbp uitkwam. Vrijwel de helft van de schulden van de Belgische niet-financiële ondernemingen betreft immers dergelijke verplichtingen tegenover kredietverstrekkers binnen

*De schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen is hoog door de intragroepskredieten*

1 Daarbij worden schulden van ingezeten niet-financiële ondernemingen ten aanzien van andere ingezeten niet-financiële ondernemingen buiten beschouwing gelaten.

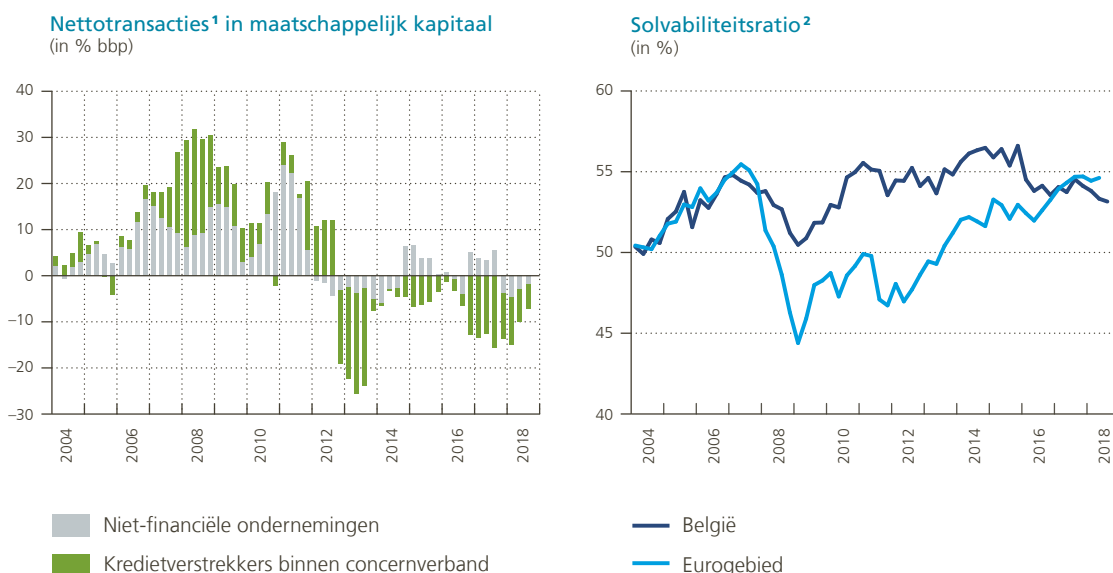
concernverband en buitenlandse verbonden ondernemingen. Intragroepsschulden van die omvang zijn kenmerkend voor België en ook voor een aantal andere Europese landen, zoals Nederland, Ierland en Luxemburg. Nadat die schulden jarenlang waren opgelopen, namen ze in 2018 in België evenwel licht af, met 1,7 procentpunt bbp, wat mogelijk te maken heeft met de teruglopende activiteit van de kredietverstrekkers binnen concernverband als reactie op veranderingen in de fiscaliteit.

De ondernemingen gingen in 2018 niet alleen nieuwe schulden aan, ze verminderden ook hun kapitaal. De op- of afbouw van het maatschappelijk kapitaal van de Belgische ondernemingen lijkt sinds 2006 in hoge mate te worden ingegeven door wijzigingen in de fiscaliteit. Nadat de notionele interestaftrek initieel voor een toestroom aan kapitaalinjecties had gezorgd, leidde het feit dat de overdraagbaarheid naar het volgende jaar afgeschaft werd alsook de dalende referentierente – die een minder grote belastingaftrek voor aandelenfinanciering impliceerden – ertoe dat de ondernemingen vanaf 2012 hun kapitaalbasis begonnen af

te bouwen. Dat was met name het geval voor de kredietverstrekkers binnen concernverband, waarvan de vestiging in België in hoge mate wordt bepaald door dergelijke belastingvoordelen. De kapitaalverminderingen zijn sinds eind 2017 versneld, blijkbaar als gevolg van de verdere beperking van de notionele interestaftrek: bij wijze van compenserende maatregel voor de verlaging van het tarief van de vennootschapsbelasting in 2018, wordt de belastingaftrek immers niet langer berekend op het uitstaande kapitaal, maar op de gemiddelde kapitaaltoename over de afgelopen vijf jaar. Daarnaast werden in 2018 kapitaalverminderingen bij kmo's in de hand gewerkt door een vertraagd effect van de verhoging, in 2014, van de roerende voorheffing op de liquidatiebonus. De destijds tegen 10 % belaste geïncorporeerde reserves kunnen immers na een wachttijd van vier jaar, vanaf 2018 dus, belastingvrij worden uitgekeerd. Een andere fiscale aanpassing, ten slotte, zou de afbouw van maatschappelijk kapitaal in 2018 daarentegen moeten hebben ontmoedigd. Vanaf dat jaar wordt immers roerende voorheffing geheven op kapitaalverminderingen, meer bepaald voor het gedeelte van de verlaging

### Grafiek 43

#### Toenemende schulden en minder kapitaal verzwakken de solvabiliteit van de ondernemingen



Bronnen: ECB, NBB.

1 Voortschrijdende som over vier kwartalen van de nettokapitaalverhogingen (+) of -verminderingen (-).

2 Berekend als de verhouding tussen het kapitaal en de totale passiva. Gegevens tot en met het tweede kwartaal voor het eurogebied.

dat overeenstemt met het aandeel van de belaste reserves in het eigen vermogen. De kapitaalverminderingen die in 2018 netto werden opgetekend, lijken erop te wijzen dat de eerste twee maatregelen de grootste impact hebben gehad.

Als gevolg van de daling van het maatschappelijk kapitaal en de toename van de schulden werd de sector van de niet-financiële ondernemingen minder solvabel. De solvabiliteitsratio, die berekend wordt als het aandeel van het kapitaal in de totale passiva, liep in de loop van 2018 terug tot 53,2 %. Daardoor kwam deze ratio onder het gemiddelde van het eurogebied uit, nadat ze er ongeveer tien jaar lang bovenuit was gekomen.

Door het toegenomen belang van het krediet op korte termijn, tot zowat 28% van het schuld totaal,

werd ook het herfinancieringsrisico wat groter. Het bleef echter veel kleiner dan in de periode vóór de financiële crisis, toen vrijwel de helft van de schulden binnen het jaar moest worden geherfinancierd. Tegenover die minder solide financieringsstructuur stonden evenwel robuuste bedrijfsresultaten en gunstige financieringsvoorwaarden, zodat de schuldenlast gemeten aan de hand van de debt-service ratio – dat is het totaal van kapitaalaflossingen en rentebetalingen ten opzichte van het exploitatieoverschot – al met al geruststellend bleef. Tevens bleven de liquide middelen van de ondernemingen, met 30,4% bbp in het derde kwartaal van 2018, op een hoog niveau.

### *De Belgische ondernemingen verliezen hun solvabiliteitsvoorsprong*





## 3.2 De hypothecaire schuld van de particulieren bleef verder verzwaren

In een omgeving van nog steeds lage rendementen op weinig risicovolle activa en toenemende volatiliteit en onzekerheid op de financiële markten, bleven de particulieren in 2018 focussen op vastgoed. Dit laatste maakte, als gevolg van onder meer een gestage stijging van de prijzen, ongeveer 60% van hun vermogen uit. De aankoop van nieuw vastgoed, gestimuleerd door soepele financieringsvoorwaarden, ging gepaard met een toename van de hypothecaire schuld van de huishoudens. Terzelfder tijd voerden deze laatste hun financiële activa slechts in geringe mate op; ze gaven daarbij de voorkeur aan weinig riskante en liquide beleggingsvormen.

### De groei van het vermogen werd ondersteund door de aangehouden onroerende activa

Het totale nettovermogen van de Belgische gezinnen – dat bestaat uit hun onroerende activa en hun netto financiële tegoeden – bedroeg eind september 2018 naar raming € 2 591 miljard. Het steeg met € 65,9 miljard ten opzichte van eind 2017, voornamelijk als gevolg van een uitbreiding van hun onroerend vermogen. Dit laatste beliep op 30 september 2018 naar raming € 1 534 miljard<sup>1</sup>, tegen € 1 464 miljard negen maanden eerder.

Ook in 2018 hadden de aangehouden onroerende activa dus een zware impact op het verloop van het totaal nettovermogen van de gezinnen. Dat is trouwens reeds het geval sinds het begin van de jaren 2000. Hun totaal vermogen bestond

toen ongeveer gelijkelijk uit netto financiële activa en vastgoed. Het aandeel van het onroerend vermogen begon in 2002 te stijgen en bereikte tijdens de financiële crisis een maximum. Sindsdien heeft het zich gestabiliseerd rond 60%.

Meer specifiek werd het verloop van het onroerend vermogen vooral bepaald door de waardestijging van de gronden. De gronden in het bezit van huishoudens, met eind 2000 een waarde van naar raming ongeveer € 296 miljard, tegen € 302 miljard voor gebouwen en bouwwerken, waren eind 2017 vrijwel driemaal zoveel waard, namelijk € 879 miljard, terwijl de waarde van de gebouwen bijna verdubbelde, tot € 584 miljard.



<sup>1</sup> Daarbij moet worden opgemerkt dat de waarde van het onroerend vermogen van de huishoudens, bij gebrek aan beschikbare gegevens, de in het buitenland gelegen activa niet omvat.

## De grondprijs in het verloop van de woningprijzen en van het onroerend vermogen van de particulieren

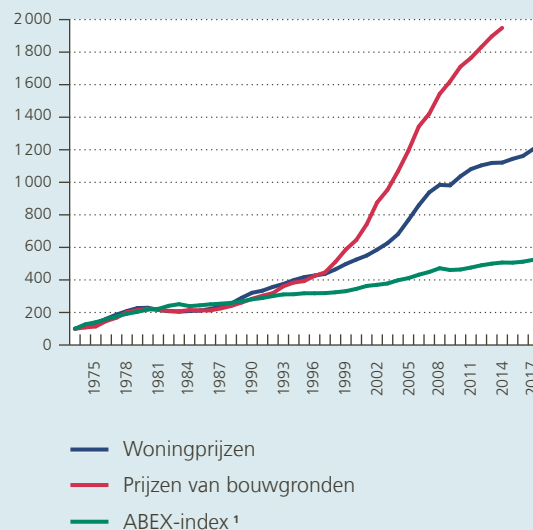
De afgelopen vier decennia zijn de vastgoedprijzen in België fors gestegen. Die tendens is toe te schrijven aan het verloop van diverse factoren.<sup>1</sup> Op macro-economisch vlak heeft de aanzienlijke daling van de hypothecaire rente, in combinatie met de stijging van het gezinsinkomen, de vraag ondersteund. Ook de bevolkingstoename en de geleidelijke afname van de gemiddelde gezinsgrootte hebben daar ongetwijfeld toe bijgedragen. Tegen de achtergrond van een weinig elastisch aanbod, ten slotte, werd het verwachte voordeel omwille van de hervormingen van de onroerendgoedbelasting, die het verwerven van eigendom wilden bevorderen, in hoge mate in de prijzen doorberekend.

Een woning kan overigens worden beschouwd als de combinatie van twee afzonderlijke elementen: de structuur, met andere woorden het gebouw zelf, en de grond waarop het staat. De transactiepreizen voor gebouwen kunnen dus worden opgesplitst in de bouwkosten en de aankoopprijs van de grond waarop het gebouw staat. Tussen 1973 en 2014 zijn de grondprijzen in België echter aanzienlijk gestegen, veel

<sup>1</sup> Voor een meer gedetailleerde beschrijving van de determinanten van de vastgoedprijzen en het effect ervan, zie Warisse Ch. (2017), 'Analyse van het verloop van de woningprijzen: is de markt in België overgewaardeerd?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 61-78.

### De stijging van de grondprijzen dreef de woningprijzen op

(indexcijfers 1973 = 100)



Bronnen: ABEX, NBB.

<sup>1</sup> Indicator van de bouwkosten.



sneller trouwens dan de woningprijzen.<sup>1</sup> Als gevolg van een forse versnelling aan het einde van de jaren negentig, is de grondprijs over die volledige periode immers met een factor 19 vermenigvuldigd, terwijl de woningprijs met een factor 11 toenam. De bouwkosten vertoonden daarentegen een meer gematigd verloop, aangezien ze gedurende die periode slechts verviervoudigd zijn.

Volgens de empirische literatuur zijn de hogere grondprijzen de belangrijkste factor achter de sedert de tweede helft van de twintigste eeuw in de geavanceerde economieën vastgestelde stijging van de vastgoedprijzen. Dat zou ook voor België het geval zijn, aangezien ruim 70% van de stijging van de woningprijzen sinds het begin van de jaren zeventig toe te schrijven zou zijn aan de duurdere bouwgronden.<sup>2</sup>

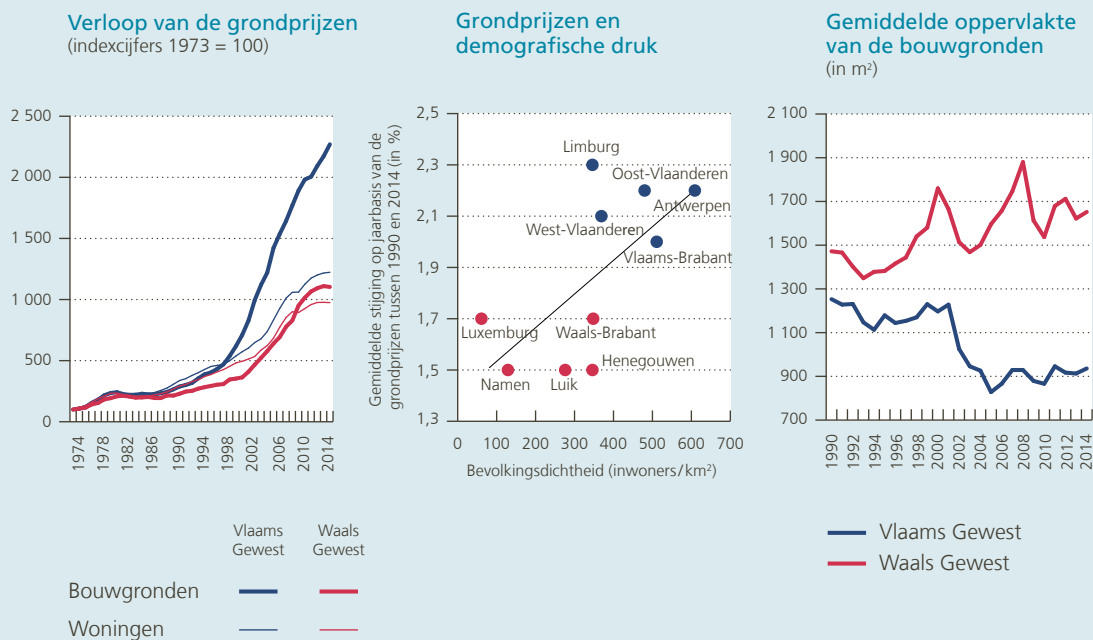
Het verloop van de grondprijzen verschilt echter sterk tussen Vlaanderen en Wallonië.<sup>3</sup> De prijzen stegen krachtiger in Vlaanderen, waar de prijzen van de bouwgronden tussen 1973 en 2014 met een factor 23 opliepen, tegen een factor 11 in Wallonië. De stijging was in Vlaanderen elk jaar sterker, behalve aan het begin van de jaren tachtig en tijdens de periode 2006-2011. Die snellere stijging in het noorden van

1 Vanwege de beschikbaarheid van gegevens blijft deze analyse beperkt tot de periode 1973-2014. Na 2014 zijn er over de prijzen van bouwgronden geen officiële statistieken meer beschikbaar. De vanaf 2015 in aanmerking genomen alternatieve gegevens bevestigen echter de resultaten van de analyse.

2 Voor nadere informatie, zie Reusens P. en Ch. Warisse (2018), 'Woningprijzen en economische groei in België', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 85-111.

3 Het Brussels Hoofdstedelijk Gewest wordt in deze analyse buiten beschouwing gelaten, aangezien bouwgronden er relatief schaarse en bijgevolg weinig verhandelde goederen zijn, zodat de beschikbare gegevens weinig representatief blijken en de prijsindicatoren volatieler zijn.

### De snellere prijsstijging voor gronden in het Vlaams Gewest is te verklaren door, onder meer, het feit dat die activa er relatief schaarser zijn



Bronnen: Statbel, NBB.



het land ging er eveneens gepaard met een groter verschil tussen het verloop van de grondprijzen en dat van de woningprijzen, terwijl de twee variabelen in Wallonië over het algemeen een vergelijkbaar beloop toonden. Op basis van eenzelfde benadering kan de stijging van de vastgoedprijzen in Vlaanderen voor 74% worden toegeschreven aan de duurere bouwgronden, tegen 54% in Wallonië.

De forsere stijging van de grondprijzen in Vlaanderen houdt verband met, onder meer, de relatief schaarsere bouwgronden. Het noorden van het land is doorgaans immers dichter bevolkt, wat de beschikbare ruimte om te bouwen de facto beperkt en de grondprijzen opwaarts beïnvloedt. Met uitzondering van Henegouwen en Waals-Brabant, waar de bevolkingsdichtheid vrij vergelijkbaar is met die in Limburg en West-Vlaanderen, is die dichtheid in alle Waalse provincies geringer dan in de Vlaamse provincies. Voorts is de gemiddelde oppervlakte van de bouwgronden in het Vlaams Gewest kleiner, vooral sinds het begin van de jaren 2000. De aanzienlijke vermindering die er sindsdien wordt opgetekend, zou voor een deel toe te schrijven zijn aan de afkondiging van een nieuw plan inzake ruimtelijke ordening (Ruimtelijk Structuurplan Vlaanderen) in 1999.<sup>1</sup>

De afgelopen jaren hebben de wijzigingen in de vastgoedprijzen, en vooral in de grondprijzen, een zeer belangrijke invloed gehad op het totale vermogen van de huishoudens. Sinds het begin van de jaren 2000 wordt het verloop van dat vermogen immers sterk beïnvloed door het vastgoedbezit.

Net als voor financiële activa, kan een verandering van het vastgoedvermogen zowel verklaard worden door volume-effecten (nieuwe investeringen en verkopen) als door prijseffecten (waardering). Volgens beknopte ramingen van de Bank zou de waardestijging van het vastgoedvermogen (alle soorten gronden, gebouwen en overige bouwwerken) van de gezinnen in België tussen 2005 en 2016 – de periode waarvoor de meest gedetailleerde gegevens beschikbaar zijn – voor ongeveer een zevende toe te schrijven zijn aan nieuwe aankopen en constructies, en voor zes zevende aan prijseffecten. Worden enkel de gronden in aanmerking genomen, dan zijn de prijseffecten aanzienlijker: ze zouden elf keer groter zijn geweest dan de volume-effecten, niet alleen omdat de prijzen voor elke grondcategorie (landbouwgrond, bouwgrond, bebouwde gronden, enz. die eigendom zijn van de gezinnen) opliepen, maar ook omdat het aandeel van de gronden met een hogere gemiddelde waarde is toegenomen.

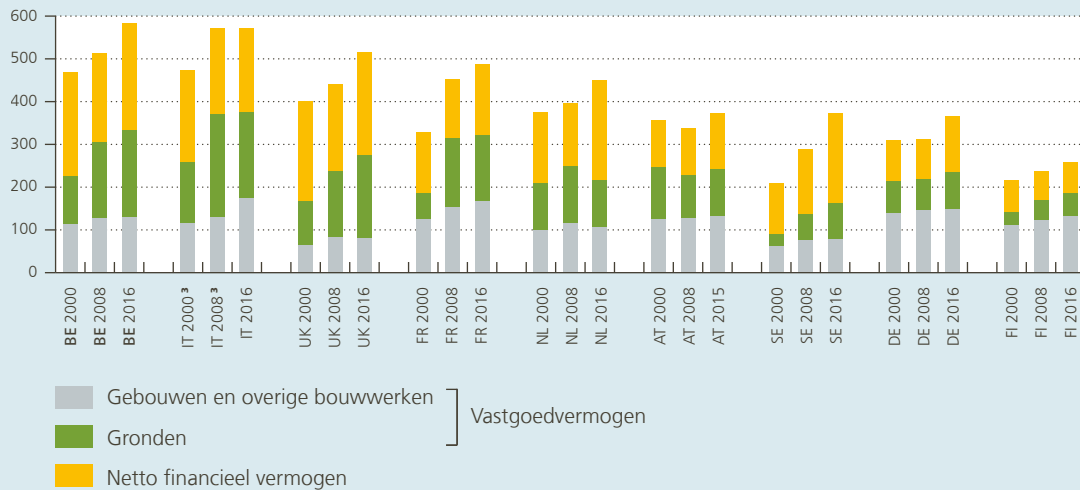
België is niet het enige Europese land waar de grondprijzen een belangrijke rol hebben gespeeld in de veranderingen van het vermogen van de particulieren. Samen met het Verenigd Koninkrijk, Italië en Frankrijk behoort België tot de landen waar het aandeel van het onroerend vermogen in de activa van de huishoudens tussen 2000 en 2016 het sterkst is gestegen. Diverse factoren kunnen daarbij hebben gespeeld. Ten eerste zorgt een stijging van de bevolkingsdichtheid ervoor dat bouwgronden schaarser en bijgevolg duurder worden. Dat is ook het geval wanneer een omvangrijk deel van de bevolking in grote steden woont, zoals in Frankrijk en Italië. De omvang van het totale vermogen van de gezinnen hangt ook samen met het aandeel van de huiseigenaars. Dat aandeel is in Duitsland kleiner dan in Italië of België. Daarnaast maken sociale woningen, die meestal eigendom zijn van de overheid, in sommige landen een groter deel van de woningmarkt uit, wat eveneens een impact heeft op het relatieve aantal woningbezitters. Tot slot kan het bezit van tweede woningen de resultaten inzake vastgoedvermogen beïnvloeden; afhankelijk van nationale kenmerken, zijn dergelijke activa in min of meerdere mate eigendom van private vennootschappen, veeleer dan van particulieren.

<sup>1</sup> Zie Manceaux J. (2011), *Bouwgrond: zeldzaam goed in België*, ING, Economic Research Belgium, mei.



## De waarde van het vastgoedvermogen steeg in België bijzonder sterk<sup>1,2</sup>

(in % bbp)



Bron: Eurostat.

1 Het vastgoedvermogen bestaat uit drie types van activa: woningen, gronden, en overige gebouwen en bouwwerken. In de grafiek omvat de reeks 'Gebouwen en overige bouwwerken' de woningen en de overige gebouwen en bouwwerken. Er bestaan methodologische verschillen tussen de landen wat het in aanmerking nemen betreft van gronden die eigendom zijn van de gezinnen.

2 Er zijn geen meer gegevens beschikbaar voor, onder meer, Spanje, Portugal en Griekenland.

3 Alleen gegevens met betrekking tot woningen en gronden.

### De vastgoedprijzen stegen in 2018 met meer dan 3 %

Net als in tal van Europese landen zijn de woningen in België gedurende een lange periode veel duurder geworden. De prijzen zijn sinds het begin van

de jaren 2000 immers meer dan verdubbeld en liepen, sinds er daarover betrouwbare statistieken beschikbaar zijn, slechts

tweemaal terug: een eerste keer tijdens de eerste helft van de jaren tachtig en een tweede keer – kortstondig en in geringe mate – in de nasleep van de economische en financiële crisis van 2008.

Sinds 2014 lopen de woningprijzen in het eurogebied opnieuw op, nadat ze verscheidene jaren lang daalden of stagneerden als gevolg van de grote recessie. De woningprijzen bleken in België

doorgaans minder snel te stijgen dan in de voornaamste andere landen van het eurogebied, met als opvallende uitzonderingen Italië en Frankrijk.

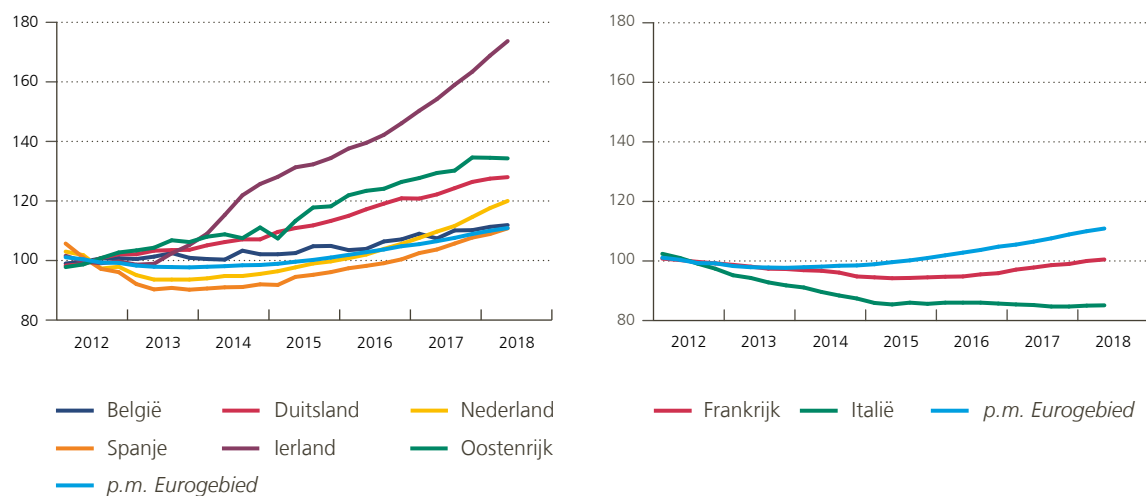
In 2018 zetten de woningprijzen in België hun opwaartse tendens voort, zij het iets trager dan in het jaar voordien. Over de eerste drie kwartalen stegen ze met iets meer dan 3 % ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2017. De voor de inflatie gecorrigeerde reële toename van de woningprijzen beliep ongeveer 1,5 %.

Volgens de ramingen van een econometrisch model waarin rekening wordt gehouden met een aantal vraagfactoren – namelijk het beschikbaar inkomen van de huishoudens, de hypothecaire rentetarieven, de demografische ontwikkelingen en de voornaamste wijzigingen in de belastingen op vastgoed –, zouden

## Grafiek 44

### De vastgoedprijzen blijken minder snel te stijgen in België dan in heel wat landen van het eurogebied

(indexcijfers 2012 = 100)



Bronnen: OESO, NBB.

de woningprijzen zich in 2018 gemiddeld ongeveer 6,5% boven hun door het model geschatte evenwichtswaarde hebben bevonden. Dat verschil nam slechts in zeer geringe mate toe ten opzichte van de voorgaande twee jaren, waaruit blijkt dat het verloop van de vastgoedprijzen al met al spoort met dat van de belangrijkste determinanten van de vraag naar vastgoed. Dat de vastgoedprijzen zich op een niveau bevinden dat in de buurt ligt van de waarde geraamd op basis van de onderliggende fundamentele determinanten, impliceert echter niet noodzakelijk dat de vastgoedmarkt niet onderhevig zou zijn aan risico's. Mocht een van die variabelen sterk verslechteren, bijvoorbeeld bij een plotse stijging van de hypothecaire rente of een negatieve schok op de gezinsinkomens, dan is een forse prijsdaling niet uitgesloten.

De wil om, door woonconcentratie, economisch en ecologisch verantwoord om te gaan met de beschikbare ruimte helpt, algemeen beschouwd, de mobiliteitsproblemen verkleinen en de energie-efficiëntie verbeteren. Terzelfder tijd leidt de intrinsieke schaarste van de bouwgronden tot aanzienlijke prijsstijgingen, wat de toegankelijkheid van huisvesting voor grote groepen van de bevolking problematischer maakt. Voor de overheid is een belangrijke rol weggelegd om die spanningen te matigen.

### De financiële context was nog steeds gunstig om vastgoedleningen af te sluiten

Nadat de vastgoedmarkt het effect had ondergaan van de door de gewesten, in het bijzonder het Vlaams Gewest, teruggeschroefde belastingvermindering voor hypothecaire leningen, trok ze vanaf 2015 opnieuw aan. Die tendens zette zich in 2018 voort, zoals blijkt uit de eerste ramingen van de Koninklijke Federatie van het Belgisch Notariaat, die gebaseerd zijn op het aantal nieuwe vastgoeddossiers in de notariskantoren.

Het lage rentepeil bleef de vraag naar investeringen in woningen stimuleren, eveneens via de transacties op de secundaire markt. De rente op hypothecaire leningen met een looptijd van meer dan tien jaar lag omstreeks medio 2016 rond de 2%, een laag nominaal peil waar ze tot dusver nauwelijks van afwijkt (1,95% in november 2018) en dat zich in reële termen dicht in de buurt van nul bevindt.

Ondanks de restrictievere macroprudentiële maatregelen die de Bank in mei 2018 nam uit het oogpunt van de toenemende schuldenlast van de



huishoudens, bleken de banken die in het kader van de door de ECB gehouden enquête naar de bancaire kredietverlening (BLS) werden onderzocht, op korte termijn niet van plan te zijn de kredietverleningscriteria voor woningen aan te scherpen. Dat kwam vooral door de concurrentie op die markt. De gegevens afkomstig van de door de Bank bij de kredietinstellingen gehouden enquête naar de hypothecaire leningen, wezen veeleer op een versoepeling van de kredietvoorwaarden voor woningkredieten, onder meer via de trendmatige stijging van de leenquotiteit (zie grafiek 54 in paragraaf 3.3 over de banksector).

Naast de nog steeds soepele kredietvoorwaarden hebben fiscale wijzigingen de gezinnen mogelijk gestimuleerd om vastgoedkredieten aan te gaan. Zo schafte het Waals Gewest op 1 januari 2018 het bij de aankoop van een derde woning geldende tarief van 15 % op de registratierechten af en bracht het terug tot 12,5 %, het tarief dat op alle aankopen van toepassing is. Van dan af werd bovendien de eerste schijf van € 20 000 van de aankoopprijs van een eerste woning die als hoofdverblijfplaats zal dienen, vrijgesteld van registratierechten. In Vlaanderen besloot de regering het tarief van die rechten te reduceren van 10 tot 7 % voor de aankoop van een eerste woning, en zelfs tot 6 % bij een grondige energetische renovatie. Tevens stond ze voor een aankoopprijs van minder dan € 200 000 (€ 220 000 in de kernsteden of in de Brusselse rand) ook een vrijstelling van registratierechten toe op de eerste schijf van € 80 000. Die twee maatregelen, die sinds 1 juni 2018 van toepassing zijn, hebben de dynamiek van de vastgoedtransacties in de tweede helft van het jaar wellicht ondersteund. Ten slotte nam de regering van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest begin 2018 een maatregel om bouwprojecten te stimuleren, namelijk een vrijstelling van de registratierechten op de eerste schijf van € 87 500 van de aankoopprijs van een bouwgrond en van een woning op plan of in aanbouw.

**De hypothecaire schulden van de gezinnen kwamen op meer dan €230 miljard uit**

Tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 bedroegen de nieuwe hypothecaire kredie-

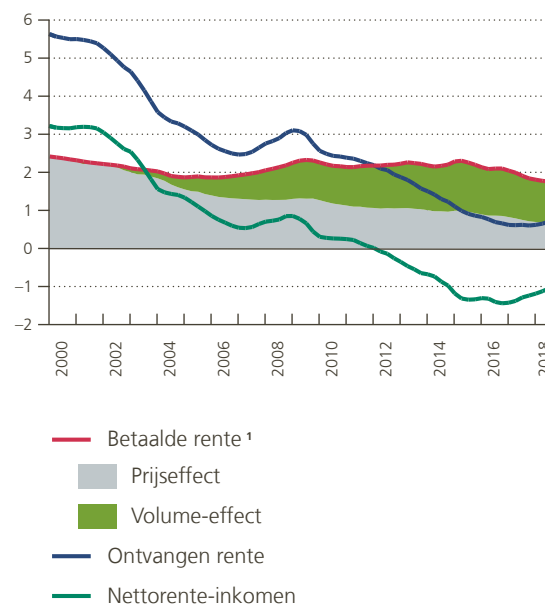
ten € 6,1 miljard méér dan de aflossingen. De vastgoedkredieten bleven op jaarbasis het hele jaar lang fors groeien: in november meer bepaald met 5,8 %,



**Grafiek 45**

**De stijging van de schuldenlast drukte het nettorente-inkomen van de gezinnen**

(in % bbp, voortschrijdende som over vier kwartalen)



Bron: NBB.

<sup>1</sup> Uitsplitsing van de verandering in de betaalde rente sinds het eerste kwartaal van 2000.

tegen 5,6 % eind 2017. Die kredietgroei bracht de hypothecaire schuld van de huishoudens eind september 2018 op € 231 miljard, wat een stijging met 2,7 % impliceert ten opzichte van eind 2017. De schuldenlast van de Belgische gezinnen kwam eind juni 2018 in totaal op 60,6 % bbp uit, tegen 57,8 % gemiddeld in het eurogebied.

De verzwaring van de schuldenlast verklaart waarom de door huishoudens op hun leningen betaalde rentelasten, ondanks de daling van de gemiddelde rente op de lopende kredieten, slechts matig zijn afgenomen. In combinatie met de daling van het op hun beleggingen ontvangen rente-inkomen leidde dat vanaf 2012 tot een negatief nettorentesaldo voor de gezinnen.

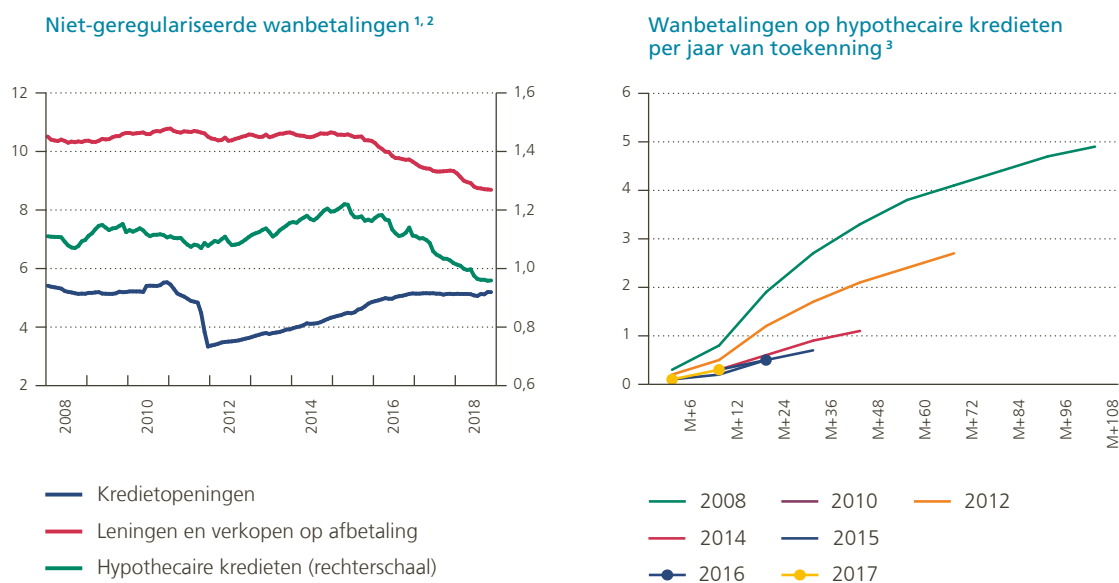
## De wanbetalingsgraden bleven al met al stabiel

De stijging van de schuldenlast van de huishoudens ging, geaggregeerd beschouwd, niet gepaard met een toename van de – in België laag blijvende – wanbetalingsgraden. Het aandeel van de wanbetalingen in het aantal contracten voor hypothecaire kredieten beliep in november 2018 immers minder dan 1 %; die ratio nam aldus sinds het begin van het jaar licht af. De gemiddelde achterstallige betaling in contracten met een betalingsachterstand bedroeg € 41 000. Voor de consumentenkredieten beliep de wanbetalingsgraad 5,2 % op kredietopeningen, wat ongeveer het peil is dat aan het einde van het voorgaande jaar werd opgetekend, en 8,7 % voor de leningen en verkopen

### Grafiek 46

#### Ondanks de stijging van de schuldenlast blijven de wanbetalingsgraden laag

(in % van het aantal uitstaande kredieten)



Bron: NBB.

- Er is sprake van wanbetaling wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald in de drie maanden volgend op zijn eindvervaldatum, of wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald in de maand volgend op een aangetekende ingebrekestelling.
- De kredietopeningen vertonen eind 2011 een reeksbreuk. Die breuk is het gevolg van een verruiming 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.
- De kredieten zijn ingedeeld volgens het jaar van toekenning. De curven tonen, voor ieder jaar, het aantal kredieten met een betalingsachterstand in procenten van het oorspronkelijke totale aantal kredieten, na een zeker aantal maanden volgend op de toekenning ervan. Eventuele regularisaties van kredietovereenkomsten worden niet in aanmerking genomen.

op afbetaling, tegen 9,3% eind 2017. Hoewel die cijfers gunstig zijn, mag evenwel niet uit het oog worden verloren dat de ratio van de kredieten met een betalingsachterstand een retrospectieve indicator is, met andere woorden een indicator die afhankelijk is van de economische situatie in het verleden. Mocht de omgeving dus veranderen, bijvoorbeeld door een sterke toename van de werkloosheidsgraad en vervolgens een daling van de gezinsinkomens, dan kan de wanbetalingsgraad oplopen. In sommige segmenten van de bevolking bestaan er bovendien risico's; dat geldt in het bijzonder voor jonge gezinnen, gezinnen met een laag inkomen en eenoudergezinnen, waarvoor de afbetalingslast van de leningen zwaar kan blijken in verhouding tot hun inkomen.

### Een toenemende schuld en waardeverminderingen hebben het netto financieel vermogen gedrukt

Terwijl de financiële verplichtingen van de particulieren, die grotendeels uit hypothecaire kredieten bestaan, met €8,3 miljard stegen, tot €288 miljard in september 2018, ging de waarde van hun financiële activa slechts met 4,2 miljard omhoog, tot €1.346 miljard. Zodoende liep het netto financieel vermogen van de Belgische gezinnen in verhouding tot het bbp enigszins terug, namelijk van 241,9% eind 2017 tot 236,5% in september 2018. De Belgische huishoudens behoren echter nog steeds tot de rijkste in het eurogebied.

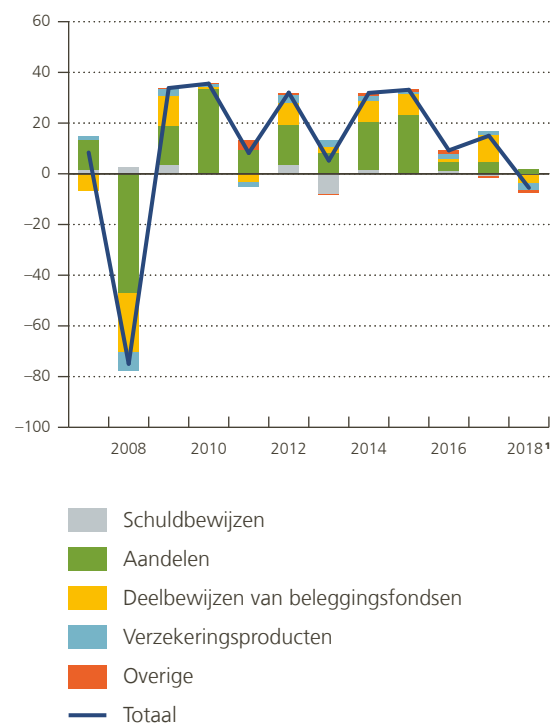
Het verloop van de financiële activa heeft te maken met nieuwe beleggingen, maar ook met andere factoren, waaronder in hoofdzaak de herwaarderingen van bestaande activa. Vooral dit laatste element was nadelig voor de financiële portefeuille van de huishoudens, aangezien een deel van hun tegoeden in waarde verminderde.

Die afwaarderingen troffen vooral hun beursgenoteerde aandelen, deelbewijzen van beleggingsfondsen en verzekeringsproducten, een gevolg van het neerwaartse verloop op de financiële markten. Tijdens de eerste negen maanden van het jaar werden de waardeverminderingen voor de gezinnen op €5,5 miljard geraamd. Ze hadden vooral betrekking op de beursgenoteerde aandelen, alsook op de deelbewijzen van beleggingsfondsen en verzekeringsproducten zonder gewaarborgd kapitaal die ze aanhielden. Die ontwikkelingen werden scherper in de tweede helft van het jaar, toen de beurskoersen – vooral in het laatste kwartaal – opnieuw fors daalden.

Grafiek 47

### De netto financiële activa krimpen vanwege waardeverminderingen

(waarderingseffecten in € miljard)



Bron: NBB.  
1 Eerste negen maanden.

### Veiligheid en liquiditeit stonden centraal in de nieuwe financiële beleggingen van de Belgische gezinnen

Tijdens de eerste negen maanden van 2018 voerden de gezinnen hun financiële activa met €7,7 miljard op; tijdens de overeenstemmende periode van 2017 was dat €3,4 miljard. Bij de keuze van die nieuwe beleggingen hadden ze vooral oog voor veiligheid en liquiditeit. Dat was dan ook vooral in het voordeel van zicht- en spaarrekeningen (rubriek 'bankbiljetten, munten en deposito's'), die met respectievelijk €6,5 en €5,8 miljard vermeerderden. De belangstelling voor kasbons en obligaties bleef tanen, aangezien de huishoudens hun beleggingen in schuldbewijzen met €4,2 miljard reduceerden. Ook aandelen boetten aan populariteit in (€-3 miljard in totaal). De particulieren verwierven daarentegen voor €2,6 miljard nieuwe deelbewijzen

van beleggingsfondsen, een bedrag dat evenwel geringer uitvalt dan tijdens de overeenstemmende periode van 2017. Tot slot belegden de gezinnen voor € 1,9 miljard in verzekeringen zonder gewaarborgd rendement (tak 23), terwijl de overige verzekeringsproducten verder afgebouwd werden, met € 0,7 miljard.

Het spaargedrag van de gezinnen en hun voorkeur – ondanks de nog steeds lage rendementen – voor liquide instrumenten werd vermoedelijk door diverse factoren beïnvloed.

In de eerste plaats reageerden de particulieren wellicht vanaf het begin van het jaar op de onzekerheid rond de beursontwikkelingen, een onzekerheid die

de maanden nadien aanhield. Bovendien blijven de rendementen op deposito's in nominale termen positief en genieten de op geregementeerde spaarrekeningen geplaatste tegoeden een staatswaarborg van € 100 000 per bank.

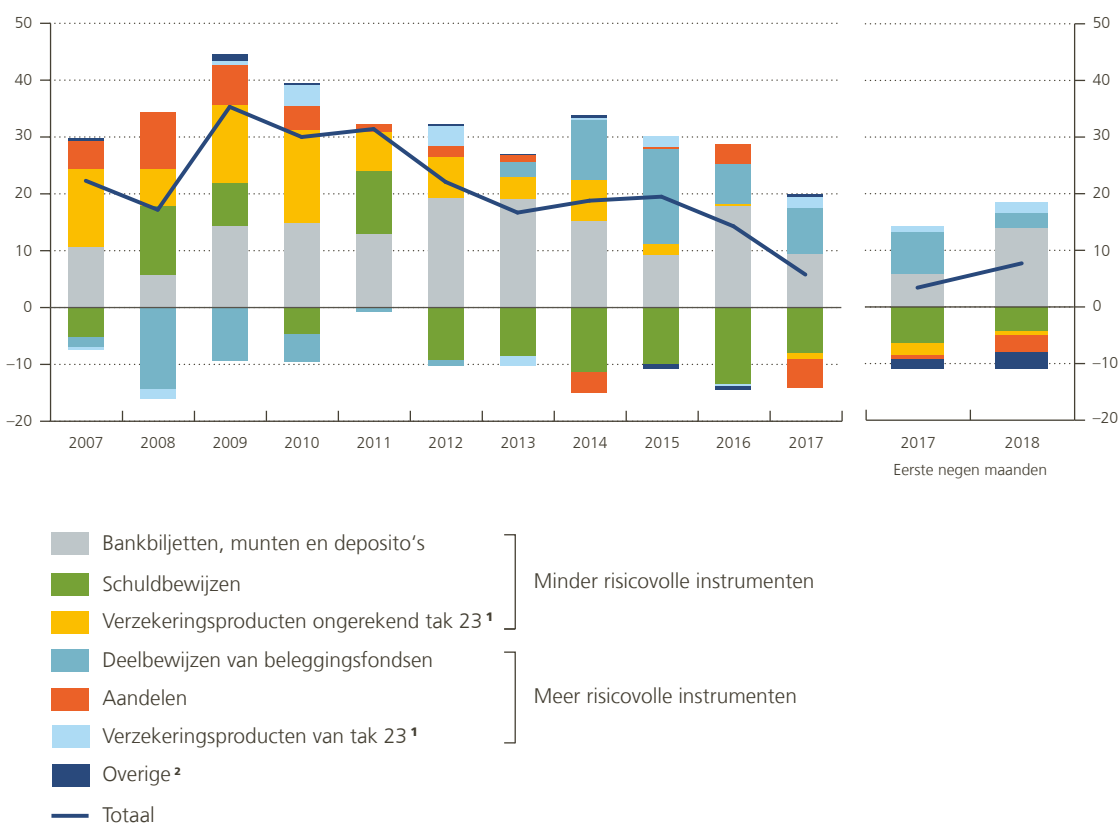
Daarenboven liep de indicator van het consumentenvertrouwen, die in 2017 verstevigd was, vanaf de lente van 2018 enigszins terug. De particulieren bleken steeds pessimistischer gestemd over het verloop van de algemene economische situatie, maar ook over hun persoonlijke financiële situatie.

*De onzekerheid op de aandelenmarkten stimuleerde beleggingen op zicht- en spaarrekeningen*

#### Grafiek 48

#### De gezinnen kiezen voor veilige en liquide beleggingen

(in € miljard)



Bron: NBB.

1 Deze rubriek omvat de nettorechten van de huishoudens op de technische voorzieningen van verzekeringen, op pensioenfondsen en op de standaardgarantieregelingen.

2 Deze rubriek omvat, voor zover ze werden opgetekend, de handelskredieten en verschillende activa op de overheid en de financiële instellingen.

Die indicator bleef tijdens de tweede helft van het jaar immers onder zijn langetermijngemiddelde, wat sommige huishoudens misschien tot voorzorgssparen aanzette, een van nature liquide spaarvorm.

Tot slot kunnen ook fiscale redenen de beleggingskeuzen van de gezinnen hebben beïnvloed, en hebben bijgedragen tot een duidelijker liquiditeitsvoorkeur. Sinds 1 januari 2018 zijn particulieren immers een belasting van 0,15% op hun effectenrekening verschuldigd wanneer de waarde ervan € 500 000 bereikt. De belasting geldt voor de tegoeden in aandelen, obligaties, kasbons en beleggingsfondsen, terwijl pensioenspaarfondsen, levensverzekeringen en effecten op naam ervan vrijgesteld zijn. Om de belasting te omzeilen, hebben sommige particulieren wellicht besloten hun tegoeden op effectenrekeningen over te hevelen naar liquide instrumenten, teneinde de drempel van € 500 000 waarboven de belasting

verschuldigd is, niet te overschrijden. Uit hetzelfde oogpunt hebben ze wellicht ook een deel van hun beleggingen verschoven naar tak 23-verzekeringsproducten, die daarvan vrijgesteld zijn.

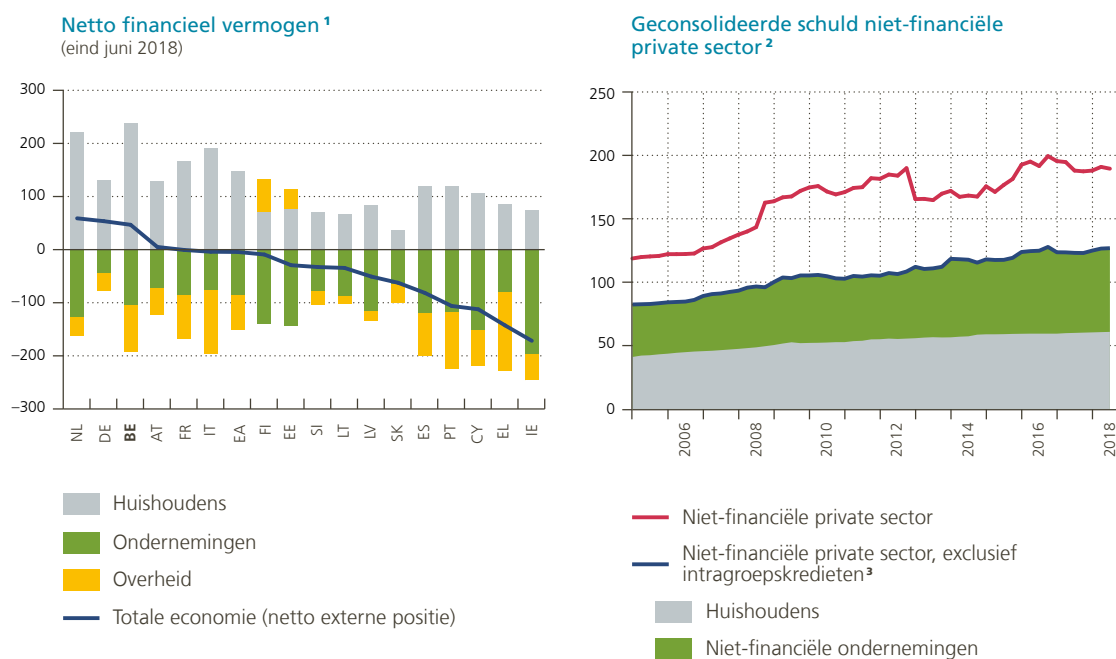
### Het nettovermogen van de gezinnen blijft de hoeksteen van de gunstige externe positie

De Belgische huishoudens hebben, in verhouding tot het bbp, het grootste netto financieel vermogen van het eurogebied. Dat omvangrijk vermogen compenseert ruimschoots de nettoverplichtingen van de overheid en de ondernemingen, waardoor de Belgische economie als geheel zich in een nettocrediteurpositie bevindt. Eind juni 2018 beliepen de nettovorderingen op het buitenland, volgens de statistieken van de financiële rekeningen, € 208 miljard, of 46,8% bbp.

#### Grafiek 49

#### Netto externe tegoeden temperen risico's verbonden aan hoge schuldgraad

(in % bbp)



Bronnen: ECB, NBB.

1 Verschil tussen de uitstaande financiële activa en passiva. Luxemburg en Malta zijn niet in de analyse opgenomen vanwege hun sterk volatiele gegevens.

2 Totaal van de kredieten en obligaties ongerekend de schulden van ingezeten niet-financiële ondernemingen ten aanzien van andere ingezeten niet-financiële ondernemingen.

3 Intragroepskredieten gedefinieerd als kredieten verstrekt door kredietverstrekkers binnen concernverband en de buitenlandse niet-financiële sector.

Van alle landen van het eurogebied is de externe positie, behalve in België, enkel nog positief in Nederland, Duitsland en Oostenrijk.

De nettocrediteurpositie van België is een gunstige factor bij de beoordeling van de macro-economische onevenwichten, en van de schuldposities in het bijzonder. De geconsolideerde schuldgraad van de overheid en die van de private sector overschrijden de indicatieve drempelwaarden die de EC in het kader van haar Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) hanteert. Toch worden ze niet als onhoudbaar beschouwd. De nettocrediteurpositie van België illustreert immers het potentieel omvangrijk binnenlands financieringsvermogen van de Belgische economie. Bovendien omvat de hoge Belgische geconsolideerde private schuld een

aanzienlijke hoeveelheid door het buitenland verstrekte intragroepskredieten, die idealiter uit het schuldconcept zouden moeten worden geweerd. Zonder de intragroepskredieten zou de Belgische private schuldgraad, met 126,8% bbp, onder de MIP-drempelwaarde van 133% uitkomen. Ruimer beschouwd, ten slotte, wordt de houdbaarheid van de private schuld, in het bijzonder die van de gezinnen, ondersteund door hun aanzienlijke hoeveelheid activa en door het geringe renterisico vanwege het overwicht aan kredieten tegen vaste rente of met een beperkte rentevariabiliteit.

*België is een land met hoge schulden, maar de activa zijn omvangrijker*





### 3.3 De Belgische banken blijven het goed doen, maar er zijn risico's

Net zoals de afgelopen jaren konden de Belgische banken in 2018 over het algemeen cijfers voorleggen die beter waren dan het gemiddelde in het eurogebied. De toegenomen focus op de kredietverlening zorgt echter voor een scherpere concurrentie die de winstmarges doet dalen, en hij gaat gepaard met een versoepeling van de kredietverleningscriteria. De banken zijn ook vatbaar voor ongunstige wijzigingen in de omgevingsfactoren, zoals een verslechtering van de economische situatie of een bruske rentestijging.

#### **De banken slaagden er gedeeltelijk in de druk op hun rentabiliteit te compenseren**

Net als tijdens de voorgaande jaren, bleef de lagere renteomgeving in 2018 ongunstig voor het nettorenteinkomen van de Belgische banken – nog steeds veruit hun belangrijkste bron van inkomsten. Het renteinkomen op de activa kromp als gevolg van de dalende rente op nieuwe kredieten en de hoge mate waarin lopende kredieten tijdens de afgelopen jaren tegen een lagere rente werden geherfinancierd, alsook door de geleidelijke afbouw van de portefeuille overheidsobligaties. Tegelijkertijd hebben de interestkosten op de passiva reeds geruime tijd min of meer hun bodem bereikt, vooral door de wettelijke minimumrente op de deposito's van gezinnen, die nog steeds de grootste financieringsbron zijn. Om die druk op hun rentabiliteit te compenseren, hebben de banken onder meer getracht het kredietvolume op te voeren. Dat zorgde in sommige marktsegmenten evenwel voor een verscherping van de concurrentie, waardoor de commerciële marges krompen, bijvoorbeeld op hypotheekleningen.

Niettemin stabiliseerde het nettorenteresultaat van de banksector zich tijdens de eerste drie kwartalen

van 2018 ten opzichte van de overeenstemmende periode tijdens het voorgaande jaar. Dat had te maken met onder meer de gestegen rente-inkomsten afkomstig van een omvangrijker volume kredieten aan niet-financiële ondernemingen, van derivaten en van buitenlandse activiteiten. Het verloop van het nettorenteresultaat verschilt echter sterk tussen de banken onderling en staat meer onder druk voor banken die minder gediversifieerd zijn qua activiteiten en qua locatie, zoals de kleinere Belgische retailbanken.

Het niet-renteresultaat liep tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 terug. Die daling was deels toe te schrijven aan de inkomsten uit commissies, aan de hand waarvan de banken hun inkomsten trachten te diversifiëren. Die ontvangen commissies zijn echter vrij volatiel omdat de verkoop van fondsen en investeringsproducten afhankelijk is van de markomstandigheden. De winsten op financiële instrumenten namen daarentegen toe. De hogere inkomsten uit valutaderivaten dienden echter overwegend om de aan de depreciatie van verscheidene munten in 2018 verbonden wisselkoersverschillen – die kleiner uitvielen dan in 2017 of zelfs negatief waren en die deel uitmaken van de overige niet-renteopbrengsten – af te dekken. Tot slot waren de financiële winsten die voortvloeiden uit de wijzigingen in de reële waarde van de rentederivaten kleiner dan het jaar voordien.

Bijgevolg bleef het bankprovenu – dat is de som van het nettorenteresultaat en het niet-renteresultaat – tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 onder het niveau van de overeenstemmende periode in 2017. Tegelijkertijd bleven de bedrijfskosten – die de personeels- en de administratieve en algemene kosten omvatten – oplopen. Ondanks herstructureringen, bijvoorbeeld van het kantorennetwerk en het personeelsbestand, blijft het voor de Belgische banken

Tabel 11

**Resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen**

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

	2014	2015	2016	2017	Eerste drie kwartalen		In % van het bankprovenu
	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2018 K1-K3
<b>Nettorenteresultaat</b>	14,5	14,9	14,8	14,1	10,7	10,8	63,3
<b>Niet-renteresultaat</b>	6,2	7,1	7,6	8,9	7,2	6,2	36,7
Nettore resultaat van de vergoedingen en commissies <sup>1</sup>	5,3	5,9	5,6	5,6	4,6	4,3	25,0
Al dan niet gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten <sup>2</sup>	-0,1	1,2	1,5	0,9	0,6	1,3	
Overige niet-renteopbrengsten	0,9	0,1	0,5	2,5	2,0	0,7	
<b>Bankprovenu</b>	20,7	22,0	22,4	23,0	17,9	17,0	100,0
<b>Bedrijfskosten</b>	-12,7	-12,9	-13,1	-13,4	-10,5	-10,6	62,4 <sup>4</sup>
<b>Brutobedrijfsresultaat</b>	8,0	9,1	9,3	9,6	7,4	6,4	
<b>Waardeverminderingen en voorzieningen</b>	-1,3	-1,3	-1,8	-0,7	-0,5	-0,2	
Waardeverminderingen op financiële activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs <sup>3</sup>	-1,3	-1,1	-0,9	-0,4	-0,2	-0,4	
Waardeverminderingen op overige financiële activa	-0,0	-0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	
Overige waardeverminderingen en voorzieningen	-0,0	-0,1	-0,9	-0,3	-0,3	0,2	
<b>Overige componenten van de resultatenrekening</b>	-2,2	-1,7	-1,8	-3,0	-2,0	-1,7	
<b>Nettowinst of -verlies</b>	4,5	6,1	5,7	5,9	4,9	4,5	

Bron: NBB.

1 Inclusief de aan agenten uitgekeerde commissies.

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

3 Gegevens vóór 2018 omvatten de waardeverminderingen en voorzieningen die werden geboekt op de portefeuille 'leningen en vorderingen' onder IAS 39.

4 Kosten/inkomstenratio van de Belgische banksector.

moeilijk om op korte termijn efficiëntiewinsten te boeken en via kostenbesparingen de druk op hun rentabiliteit te verlagen. Dat komt onder meer doordat investeringen nodig zijn om de processen, de dienstverlening en de producten te digitaliseren en de technologische innovaties te introduceren. Dat geldt zeker voor de kleinere banken, die een kleiner potentieel aan schaalvoordelen hebben. Al met al steeg de kosten/inkomstenratio van 59 tot 62 %. Die ratio ligt echter nog steeds lager dan gemiddeld in het eurogebied, waar ze tijdens de eerste helft van 2018 op 66 % uitkwam.

De nettotoevoegingen aan voorzieningen en waardeverminderingen namen tijdens de eerste drie

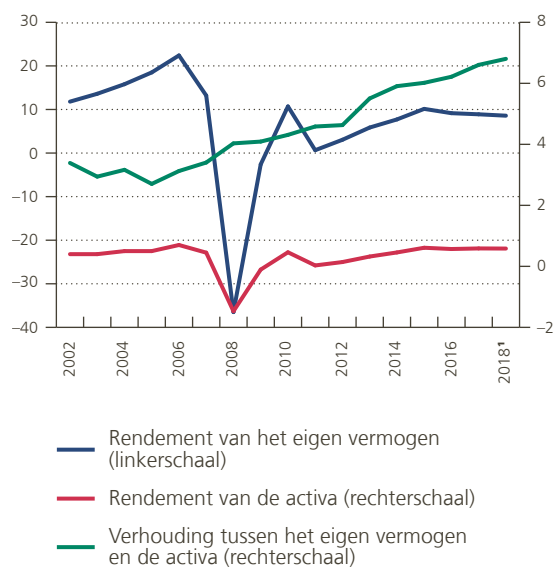
kwartalen van 2018 verder af. Dat komt doordat, onder meer, een aantal banken eerder geboekte voorzieningen en waardeverminderingen terugnamen, zowel inzake binnenlandse als buitenlandse activiteiten. Zo leidde de geplande verkoop van een portefeuille niet-renderende Ierse leningen tot een terugname van waardeverminderingen. Voor sommige buitenlandse activiteiten, bijvoorbeeld blootstellingen aan Turkije, werden echter nog steeds toevoegingen geboekt. De kredietverliesratio, die de verhouding weergeeft tussen de nieuwe waardeverminderingen en het totale volume aan leningen, kwam voor de eerste drie kwartalen van 2018 op 6,6 basispunten uit, wat lager is dan in vele andere landen van het eurogebied.

## Grafiek 50

### De Belgische banken behouden een goede rentabiliteit

(gegevens op geconsolideerde basis, in %)

Rendement van het eigen vermogen en van de activa in de Belgische banksector



Bronnen: ECB, NBB.

1 Eerste drie kwartalen, geannualiseerd.

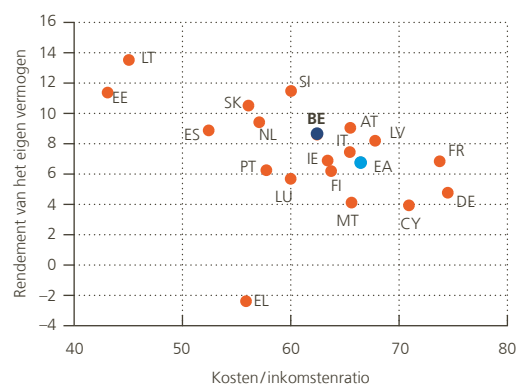
2 Cijfers voor de eerste helft van 2018, geannualiseerd.

*Het rendement op het eigen vermogen lag structureel lager dan vóór de crisis, maar hoger dan het gemiddelde van het eurogebied*

De Belgische banken betaalden tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 ook minder belastingen dan in 2017. Al met al liet de sector een nettoresultaat optekenen van € 4,5 miljard, tegen € 4,9 miljard in dezelfde periode van 2017. Het geannualiseerd

rendement van het eigen vermogen daalde daardoor van 9,9 tot 8,6% en dat van de activa van 0,64 tot 0,58%. Het rendement op het eigen vermogen ligt daarmee structureel lager dan vóór de financiële crisis. Sindsdien hebben een verstrenging

Rendement van het eigen vermogen en kosten/inkomstenratio in het eurogebied<sup>2</sup>



heroriëntering naar meer traditionele bankmodellen, die minder risico's inhouden en derhalve minder winstgevend zijn. Ook een forse toename van specifieke taken en heffingen in de nasleep van de crisis, zoals voor het depositogarantiestelsel of voor de afwikkeling van banken, heeft bijgedragen tot de na de crisis structureel lagere rentabiliteit van de Belgische banken. Desalniettemin blijft de rentabiliteit over het algemeen vrij hoog in vergelijking met die van de banksectoren in andere landen: in het eurogebied beliepen het rendement van het eigen vermogen en dat van de activa tijdens de eerste helft van 2018 gemiddeld beschouwd respectievelijk 6,8% en 0,48%.

### De toekomstige rentabiliteit hangt echter af van omgevingsfactoren zoals het renteverloop

De al met al aanhoudend goede resultaten van de Belgische banken in 2018 bieden echter geen

garantie voor de toekomst. Zo dragen de lage nettotoevoegingen aan voorzieningen en waardeverminderingen reeds enkele jaren bij tot de goede resultaten van de Belgische banksector; het is evenwel niet uitgesloten dat ze in de toekomst de resultaten neerwaarts kunnen beïnvloeden, bijvoorbeeld indien minder gunstige economische omstandigheden gepaard zouden gaan met toenemende verliezen in de kredietportefeuilles.

Daarnaast is de rentabiliteit bijzonder gevoelig voor het toekomstig renteverloop. Mocht de rente nog geruime tijd laag blijven, dan zou het nettorenteresultaat verder slinken omdat het rente-inkomen op de activa zou blijven dalen, terwijl de financieringskosten niet in dezelfde mate kunnen teruglopen. Algemeen beschouwd, zou een hogere rente dus op termijn gunstig zijn voor de Belgische banksector. Vooral een steilere rentecurve zou positief zijn voor de banken, aangezien hun transformatiemarge, dat is de marge die resulteert uit het omzetten van kortetermijndeposito's in langetermijnkredieten, in dat geval zou verhogen.

Een sterke en plotse renteverhoging kan echter ook (tijdelijk) nadelig zijn voor het nettorenteresultaat van de banken, aangezien de financieringskosten in dat geval sterk kunnen toenemen, terwijl het rendement van de activa zich slechts langzaam en geleidelijk zou aanpassen aan het renteverloop. Bovendien is het mogelijk dat banken, in hun zoektocht naar een hoger rendement in de huidige lagerenteomgeving, zich sterker blootstellen aan een bruuske rentestijging, bijvoorbeeld door meer te beleggen in langeretermijnactiva. Op die manier trachten ze de transformatiemarge te verbreden en/of om het kredietvolume waarop een rentemarge wordt verdiend, te vergroten. Banken kunnen daarbij bovendien geneigd zijn om meer kredietrisico te lopen, in een poging hun commerciële marge te verruimen of om op een concurrerende markt de geplande grotere kredietvolumes te kunnen realiseren. Dat impliceert uiteraard extra risico's, die bij een rentestijging mogelijk nog groter worden omdat de terugbetalingscapaciteit van de kredietnemers in dat geval kan verslechteren en de waarde van gebouwen, die als waarborg dienen voor hypotheekleningen, kan dalen.

Overigens impliceert ook de sterke inkrimping van de commerciële marges op nieuwe hypothecaire kredieten – waardoor de klantentarieven op minder dan 2 % uitkomen – een risico voor de banken. Aangezien die

(laagrentende) activa met een zeer lange looptijd een groot deel van de bankbalansen vertegenwoordigen, dreigt dit, vooral bij een rentestijging, de toekomstige rentabiliteit van de kredietinstellingen aan te tasten.

## **De kredieten aan de private sector namen verder toe**

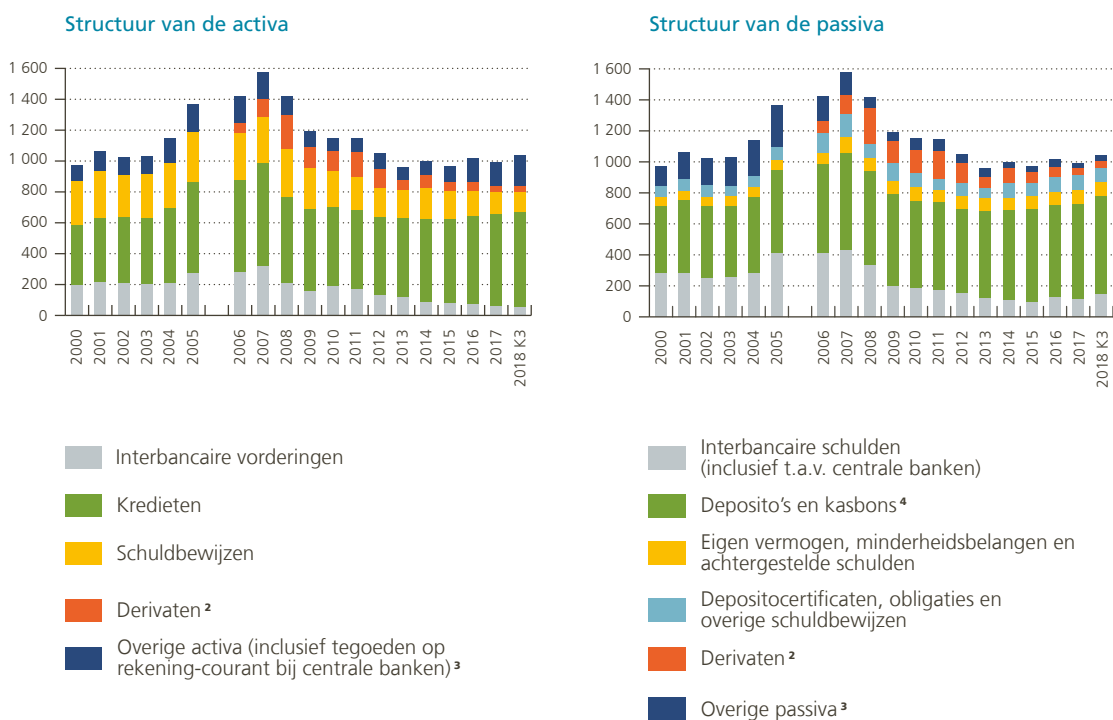
Vanaf eind 2007 zijn de Belgische banken hun balansen gaan herstructureren. Daardoor was de omvang van hun balans, gemeten op geconsolideerde basis, in 2013 gekrompen tot € 960 miljard en sindsdien schommelen de totale activa van de sector rond € 1 000 miljard. In september 2018 beliepen ze € 1 039 miljard. Die stijging was vooral het resultaat van de krachtige kredietverlening aan de private sector, met name onder impuls van het nog steeds stevige vertrouwen van de economische actoren en de lagerenteomgeving. Bovendien hadden de banken baat bij de gunstige financieringsvoorwaarden, die zowel toe te schrijven waren aan het economisch herstel als aan het accommoderend monetair beleid. Tussen eind 2017 en september 2018 nam de kredietverlening aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen toe van € 519 miljard tot € 535 miljard; hierdoor maakte ze in september 2018 meer dan de helft (51 %) van de bankactiva uit. Hoewel de stijging vooral de binnenlandse markt betrof, goed voor 70 % van die leningen, had de grotere bedrijvigheid ook betrekking op andere landen, bijvoorbeeld Tsjechië en Nederland.

De stijging van de kredietverlening ging in 2018 opnieuw gepaard met een vermindering van de beleggingen in schuldbewijzen. Tegen de achtergrond van het ECB-programma voor de aankoop van activa, hebben de Belgische banken de afgelopen jaren een deel van hun obligatieportefeuille verkocht, waardoor ze meerwaarden konden realiseren, en/of een deel van de aflopende posities niet hernieuwd. Zo beliep de portefeuille overheidspapier van de banken in september 2018 € 90 miljard, tegen € 136 miljard eind 2014. Die daling was sterker in de portefeuille Belgisch overheidspapier (–€ 28 miljard) dan in die van overheidspapier van andere landen van het eurogebied (–€ 19 miljard); de Belgische banken zijn derhalve minder dan voorheen blootgesteld aan door de eigen overheid uitgegeven obligaties. In enkele landen van het eurogebied, zoals Italië en Portugal, blijft die blootstelling aan de eigen overheid nog steeds hoog.

## Grafiek 51

### De kredietverlening aan de private sector is verder toegenomen

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis<sup>1</sup>, in € miljard)



Bron: NBB.

- 1 Gegevens opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen tot 2005 (Belgian GAAP) en volgens de IAS/IFRS-normen vanaf 2006.
- 2 De derivaten worden gewaardeerd tegen hun marktwaarde en omvatten, sinds 2007, ook de te ontvangen opbrengsten en de te betalen onkosten (die niet zijn opgenomen in de gegevens met betrekking tot 2006).
- 3 De 'overige activa' omvatten hoofdzakelijk tegoeden bij de centrale banken, aandelen, materiële en immateriële activa en uitgestelde belastingvorderingen. De 'overige passiva' bestaan voornamelijk uit korte posities, passiva ongerekend deposito's en schuldbewijzen, en voorzieningen en verplichtingen uit hoofde van toegezegde pensioenrechten.
- 4 Vanaf het derde kwartaal van 2014 zijn de kasbons niet meer opgenomen in de 'deposito's en kasbons', maar in de 'depositocertificaten, obligaties en overige schuldbewijzen'. De aan overgedragen activa verbonden verplichtingen maken geen deel meer uit van de 'overige passiva', maar worden verdeeld over diverse posities op de passiefzijde.

## De Belgische banken hebben nog steeds een goede liquiditeitspositie

Dankzij hun liquiditeitsoverschotten ondervinden de Belgische banken kennelijk geen bijzondere moeilijkheden om hun activiteiten te financieren. Aangezien de rente op de interbancaire markt in het eurogebied continu negatief is, wordt een deel van die liquiditeiten nog steeds verplaatst van beleggingen op de interbancaire markt naar deposito's bij centrale banken (van het Eurosysteem of van de niet-eurolanden waar Belgische banken actief zijn). Deze laatste zijn aldus toegenomen van € 70 miljard eind 2016 tot € 133 miljard in september 2018. Die liquiditeitsoverschotten zorgden

ervoor dat de toenemende concentratie op (langetermijn)kredieten en de gelijktijdige daling van (liquide) overheidsobligaties geen verslechtering van de liquiditeitspositie van de Belgische banken tot gevolg hadden. De liquidity coverage ratio ('LCR') van de sector kwam in september 2018 op 140% uit, dat is ruim boven de vereiste 100% die aangeeft dat een bank voldoende liquide activa van hoge kwaliteit aanhoudt om in een crisisperiode de totale netto-uitstroom van middelen gedurende 30 dagen te kunnen opvangen. Als gevolg van de hierboven beschreven ontwikkelingen bevat de buffer van liquide activa op dit ogenblik echter een groter aandeel tegoeden op rekening-courant bij de centrale banken en minder overheidsschuldpapier.

De toename van de liquiditeitsoverschotten van de Belgische banken is toe te schrijven aan de aanhoudende groei van de klantendeposito's, de goedkope financiering door de centrale bank en, meer recentelijk, de stijging van de interbancaire schulden. Die nieuwe interbancaire schulden zijn grotendeels het resultaat van cessies-retrocessies, waarbij Belgische banken effecten in pand geven aan andere kredietinstellingen in ruil voor liquiditeiten die op de vervaldatum van het contract worden terugbetaald. Door de inpandgeving van overheidsobligaties voor die cessies-retrocessies, maar ook door andere transacties met onderpand, met name de uitgifte van gedekte bankobligaties, de derivatentransacties en de financiering door de centrale bank, steeg het percentage bezwaarde activa van de Belgische banksector. Vermits bezwaarde activa noch liquide noch beschikbaar zijn voor schuldeisers zonder onderpand (zoals depositohouders), loopt die ratio bij voorkeur niet te hoog op. In september 2018 was 14,4% van de activa bezwaard, tegen gemiddeld 23% in het eurogebied.

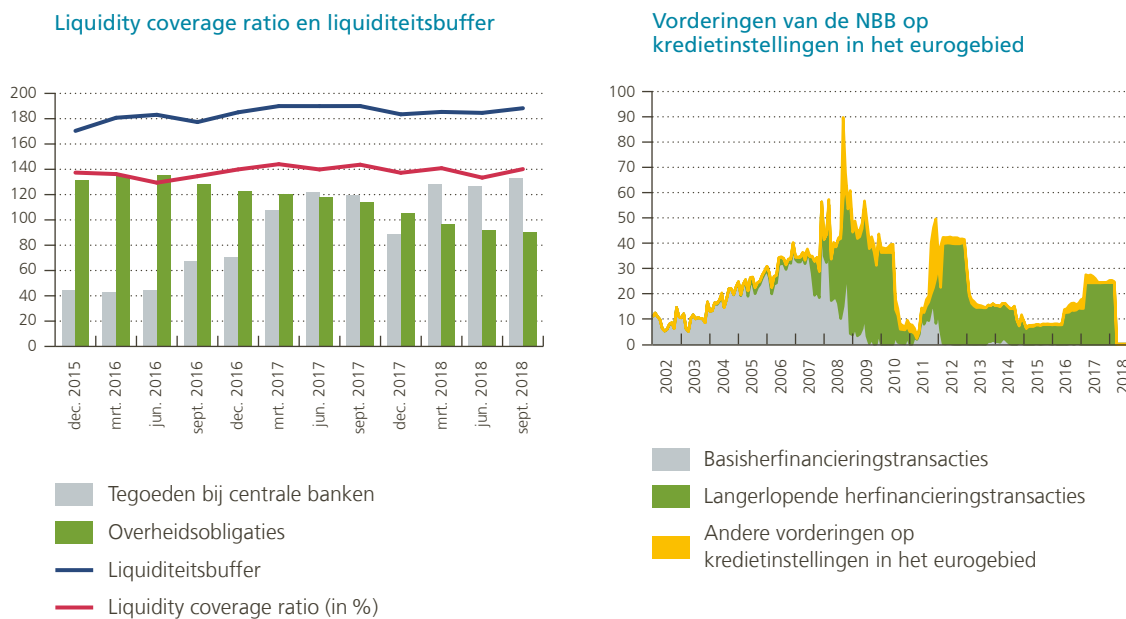
De Belgische banken hebben in maart 2017 massaal ingetekend op de laatste gerichte langerlopende herfinancieringstransactie (TLTRO II) van de ECB. Aangezien, wat de leningen aan de reële economie betreft, de voorwaarden om aanspraak te kunnen maken op een tarief van -0,4% reeds door veel banken was bereikt, konden deze laatste zich op die manier verzekeren van goedkope financiering op langere termijn. In 2020 en 2021 komt het grootste deel van de €23 miljard uitstaande centralebankfinanciering echter op eindvervaldag, wat op dat ogenblik kan zorgen voor een toename van de financieringskosten. Uit de financieringsplannen van de Belgische banken blijkt dat ze van plan zijn die goedkope financiering slechts deels te vervangen, onder meer door de uitgifte van gedekte obligaties. Doordat een gedeelte niet zou worden vervangen, zullen de liquiditeitsoverschotten in de sector dan wellicht wat afnemen.

De deposito's van klanten zijn continu toegenomen sedert 2012, toen ze €546 miljard bedroegen; in september 2018 kwamen ze op €636 miljard uit. Die

## Grafiek 52

### De Belgische banken beschikken over liquiditeitsoverschotten, voor een deel vanwege de goedkope centralebankfinanciering

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



Bron: NBB.



stijging was bijzonder sterk bij de Belgische huishoudens. Voorts zijn de verschillen tussen de rendementen op termijn-, spaar- en zichtdeposito's in de huidige lagerenteomgeving verkleind, waardoor gezinnen hun contanten minder naar termijn- en spaardeposito's hebben overgebracht. De banken moeten er dus

rekening mee houden dat een deel van het contant geld op zichtrekeningen is geplaatst omdat er in de lagerenteomgeving slechts weinig alternatieve beleggingsmogelijkheden zijn: wanneer de rentetarieven weer stijgen, zouden die deposito's immers méér dan verwacht kunnen wegvloeien.

## KADER 5

### De blootstelling van Belgische banken aan risico's ten gevolge van hun buitenlandse posities

De buitenlandse posities van de Belgische banksector zijn sinds de financiële crisis sterk gewijzigd. Het proces van balansafbouw en -herstructurering dat de sector sindsdien heeft doorgemaakt, betrof dan ook in hoge mate de buitenlandse activiteiten en de activiteiten die niet tot het traditionele bankmodel behoren. Om te beginnen, liepen de buitenlandse niet-retailactiviteiten fors terug, bijvoorbeeld de derivatentransacties en de cessies-retrocessies met financiële tegenpartijen in, onder meer, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Daarnaast werden enkele investeringen in buitenlandse dochterondernemingen en filialen afgebouwd, sommige in overeenstemming met herstructureringsprogramma's die de EC aan sommige financiële instellingen had opgelegd in ruil voor de ontvangen staatssteun.

De Belgische banken bleven echter wel actief op enkele van hun strategische buitenlandse markten; sinds de crisis hebben ze zelfs vaak hun activiteit op die markten verder uitgebreid. In september 2018 had de Belgische banksector de grootste uitstaande vorderingen – inclusief garanties en andere risicotransfers – op Tsjechië (€ 59 miljard), Frankrijk (€ 52 miljard) en Luxemburg (€ 48 miljard). Voor Tsjechië en Luxemburg gaat het vooral om vorderingen op de overheidssector en op de niet-financiële private sector, voor Frankrijk voor een groot deel ook op banken. Een deel van de vorderingen op de overheidssector betreft overigens liquiditeitsoverschotten die door buitenlandse dochterondernemingen van Belgische banken geplaatst werden bij hun (al dan niet tot het Eurosysteem behorende) centrale banken.

In geval van (geo)politieke spanningen en onzekerheden kunnen banken mogelijk geconfronteerd worden met ongunstige ontwikkelingen in de buitenlandse posities of zelfs met een meer algemene (plotse) herprijzing van de risico's op de financiële markten. De impact op de banksector is sterk afhankelijk van hun directe blootstelling aan de landen waarin de risico's zich bevinden. Zo kunnen veranderingen in de (reële) waarde en in de rating van financiële activa, zoals overheidsobligaties, de kapitaal- of de liquiditeitspositie van banken doen verslechteren, en kan een afnemende terugbetalingscapaciteit van de overheids-, private en/of financiële sector leiden tot toenemende (krediet)verliezen op de uitstaande vorderingen. Mochten de onzekerheden leiden tot besmettingen van andere landen of tot meer algemene wijzigingen in het marksentiment en tot de herprijzing van risico's op de financiële markten, dan kunnen de gevolgen uiteraard nog zwaarder zijn vanwege de mogelijke bijkomende impact op, onder meer, de blootstelling aan andere landen en op de financieringskosten van de banksector.



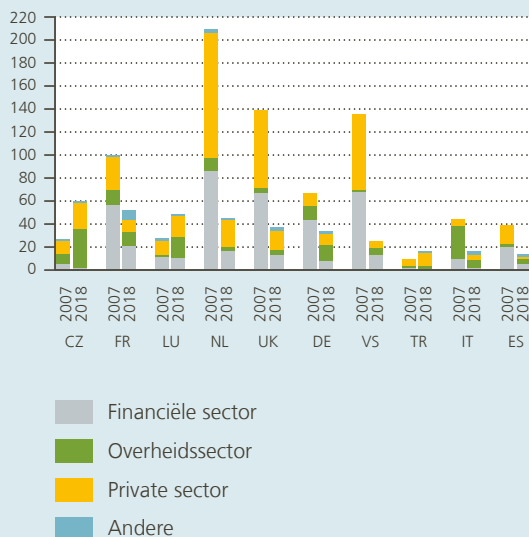
In 2018 bouwden zich een aantal spanningen (verder) op, die een risico kunnen inhouden voor de Belgische banksector. Zo is er de onzekerheid met betrekking tot de brexitonderhandelingen en de mogelijkheid van een 'harde' uitstap van het Verenigd Koninkrijk uit de EU, die voor de overige lidstaten heel wat risico's inhoudt. Ook de politieke spanningen in Italië en de onzekerheid over de houdbaarheid van de Italiaanse overheidsschuld zorgden voor beroering op de financiële markten. Hoewel de besmetting in 2018 beperkt bleef, zou een en ander kunnen leiden tot aanzienlijke spillovereffecten op de markten voor overheidsobligaties in andere landen van het eurogebied. Tot slot is de financiële en macro-economische situatie in Turkije in 2018 opnieuw verslechterd na de politieke spanningen met de Verenigde Staten en de forse verzwakking van het vertrouwen van investeerders in het Turkse economisch en monetair beleid. Die ontwikkelingen zijn bovendien overgeslagen op enkele andere opkomende markten in de wereld.

Eind september 2018 beliep de directe blootstelling van de Belgische banken aan het Verenigd Koninkrijk, Italië en Turkije in totaal € 69 miljard. Die vorderingen zijn goed voor 6,6 % van de totale activa van de Belgische banksector.

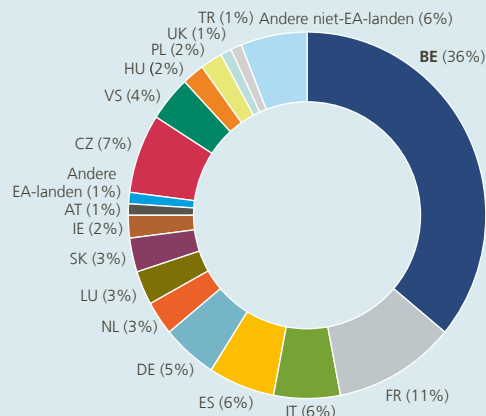
### Positie op de voornaamste buitenlandse markten en samenstelling van de portefeuille overheidsobligaties

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

Posities op de voornaamste buitenlandse markten in de vorm van leningen en schuldpapier<sup>1</sup>



Samenstelling van de portefeuille overheidsobligaties van de Belgische banksector<sup>2</sup>



Bron: NBB.

1 Cijfers m.b.t. eind 2007 en eind september 2018, op basis van het uiteindelijk risico (na garanties en andere risicotransfers).

2 Cijfers m.b.t. eind september 2018, op basis van het direct risico (vóór garanties en andere risicotransfers).

Ofschoon de vorderingen op het Verenigd Koninkrijk fors terugliepen ten opzichte van 2007, bleven ze omvangrijk. Eind september 2018 bedroegen ze in totaal € 37 miljard (inclusief garanties en risicotransfers), waarvan € 27 miljard grensoverschrijdende vorderingen. Het gaat hoofdzakelijk om vorderingen op financiële instellingen en ondernemingen (telkens ongeveer € 13 miljard), deels met betrekking tot derivatentransacties die worden gecleard via centrale tegenpartijen en andere financiële spelers in het Verenigd Koninkrijk. Ze bevatten onder meer de contanten die op interbancaire rekeningen worden geplaatst als onderpand voor derivatenposities met een negatieve marktwaarde. De brexit creëert onzekerheid over de continuïteit van de grensoverschrijdende contracten en de erkenning van (en de toegang tot) de centrale tegenpartijen in het Verenigd Koninkrijk. In november 2018 werd echter bekendgemaakt dat de EC gestart is met een proces om de Britse centrale tegenpartijen tijdelijk te erkennen, zodat de grensoverschrijdende derivatentransacties in geval van een 'harde' brexit niet onderbroken zullen worden.

De vorderingen van de Belgische banksector op Italië bedroegen € 16 miljard. Bijna de helft daarvan (€ 7 miljard) waren vorderingen op de Italiaanse overheid, hoofdzakelijk in de vorm van overheidsobligaties. Daarnaast waren er voor € 1,5 miljard uitstaande vorderingen op de Italiaanse banken, die op hun beurt zwaar blootgesteld zijn aan de Italiaanse overheidssector. De Belgische banken hebben hun vorderingen op Italië echter sterk gereduceerd; in 2007 bedroegen ze immers nog € 44 miljard. Ook in 2018 bleef de blootstelling dalen door de verkoop van Italiaanse overheidsobligaties. Bovenop de vermelde blootstelling van € 16 miljard, had de restbank Dexia in juni 2018 voor € 23 miljard uitstaande vorderingen op Italië, bijna uitsluitend op de Italiaanse overheid en lokale besturen.

Via lokale aanwezigheid is de Belgische banksector ook blootgesteld aan Turkije, ten belope van € 16 miljard, tegen € 21 miljard eind 2017. Een deel van die vorderingen heeft betrekking op de overheidssector, maar het gaat in hoofdzaak om leningen aan de private sector, aangezien er leningen uitstaan ten bedrage van € 8 miljard en € 4 miljard aan respectievelijk de Turkse bedrijven en gezinnen. Vanwege de huidige ontwikkelingen in het land bestaat het risico dat die tegenpartijen moeilijkheden ondervinden om hun lening af te betalen. Zeker voor bedrijven die schulden hebben aangegaan in dollar of in euro en die hun inkomsten grotendeels in lokale munt ontvangen, kan de sterke depreciatie van de Turkse lira de terugbetalingscapaciteit in het gedrang brengen. Sinds het derde kwartaal van 2018 stijgt het percentage niet-renderende leningen in de Turkse banksector. Voor de Belgische blootstelling aan Turkije beliep het aandeel niet-renderende leningen aan niet-financiële ondernemingen en gezinnen in september 2018 respectievelijk 3,4 en 3,0%, dat is een lichte toename ten opzichte van juni 2018, toen dat 3,0 en 2,8% was.



## De niet-renderende leningen uit het verleden worden verder afgebouwd...

De tijdens de afgelopen jaren opgetekende verbetering van de kredietkwaliteit van de door de Belgische banksector verstrekte leningen hangt samen met de verdere afbouw van niet-renderende leningen uit het verleden, vooral in de buitenlandse portefeuilles. Terwijl de ratio van de niet-renderende leningen, die het percentage weergeeft van leningen die wellicht niet zullen worden terugbetaald als gevolg van financiële problemen bij de kredietnemer of waarvoor reeds een betalingsachterstand bestaat ten opzichte van de overeengekomen termijnen, in 2014 nog 4 % beliep, kwam ze in september 2018 op 2,2 % uit. In

sommige landen van het eurogebied, daarentegen, blijft het aandeel van de niet-renderende leningen in de bankbalansen relatief groot, aangezien de afbouw van de portefeuilles met afbetalingsmoeilijkheden ten gevolge van de financiële crisis er veeleer traag verloopt. In juni 2018 beliep die ratio in het eurogebied gemiddeld 4,4 %. In België had de crisis een veel kleinere impact op de terugbetaling van leningen, onder meer doordat België, in tegenstelling tot enkele andere landen van het eurogebied, geen vastgoedcrisis doormaakte. De sterke verbetering van de

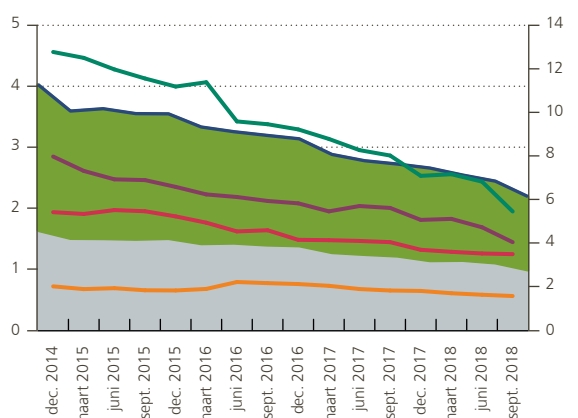
*De verbetering van de kredietkwaliteit hing vooral samen met de buitenlandse portefeuilles*

### Grafiek 53

#### De kredietkwaliteit van de Belgische bankactiva verbetert jaar na jaar en is gunstiger dan in de meeste andere landen van het eurogebied

(gegevens op geconsolideerde basis; in % van de totale leningen, tenzij anders vermeld)

Niet-renderende leningen in de Belgische banksector



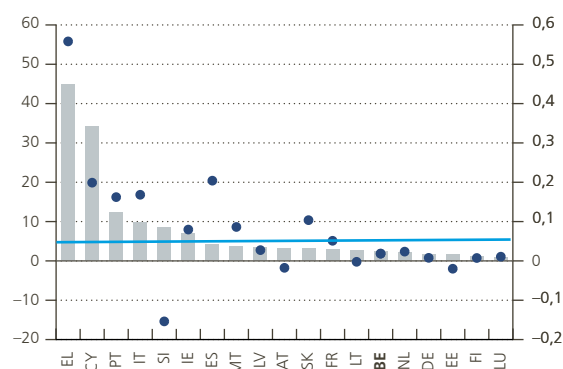
Linkerschaal:

- Totaal niet-renderende leningen waarvan:
  - Gedekt door geboekte waardeverminderingen
  - Niet gedekt door geboekte waardeverminderingen

Rechterschaal:

- Leningen aan Belgische gezinnen
- Leningen aan buitenlandse gezinnen
- Leningen aan Belgische bedrijven
- Leningen aan buitenlandse bedrijven

Niet-renderende leningen in het eurogebied<sup>1</sup>



- Niet-renderende leningen (linkerschaal)
- Gewogen gemiddelde niet-renderende leningen in het eurogebied (linkerschaal)
- Nieuwe waardeverminderingen op financiële activa<sup>2</sup>, in % van de totale activa (rechterschaal)

Bronnen: ECB, NBB.

1 Cijfers voor juni 2018.

2 Niet tegen reële waarde gewaardeerde financiële activa.

kredietkwaliteit tijdens de afgelopen jaren hing dan ook vooral samen met de buitenlandse portefeuilles, die gemiddeld een hogere ratio niet-renderende leningen hebben dan de Belgische. Zo daalde de ratio van de niet-renderende leningen aan de buitenlandse private sector van 10 % in 2014 tot 4,6 % in september 2018, terwijl die van de niet-renderende leningen aan de Belgische private sector over diezelfde periode terugliep van 3,3 tot 2,3 %.

Dankzij de verbetering van de kredietkwaliteit worden er weinig nieuwe waardeverminderingen en voorzieningen geboekt en worden eerdere waardeverminderingen en voorzieningen teruggenomen. Niettemin moeten de waardeverminderingen, sinds de invoering in januari 2018 van de nieuwe boekhoudnorm met betrekking tot financiële instrumenten (IFRS 9), gebaseerd zijn op de verwachte verliezen in plaats van op de geleden verliezen zoals krachtens de vorige boekhoudnorm (IAS 39) het geval was. Dat leidt in feite tot een vervroegde erkenning van (toekomstige)

kredietverliezen. De dekkingsgraad van de niet-renderende kredieten, dat is de mate waarin de niet-renderende kredieten gedekt zijn door geboekte waardeverminderingen, ging dan ook licht omhoog, tot 45 % in september 2018.

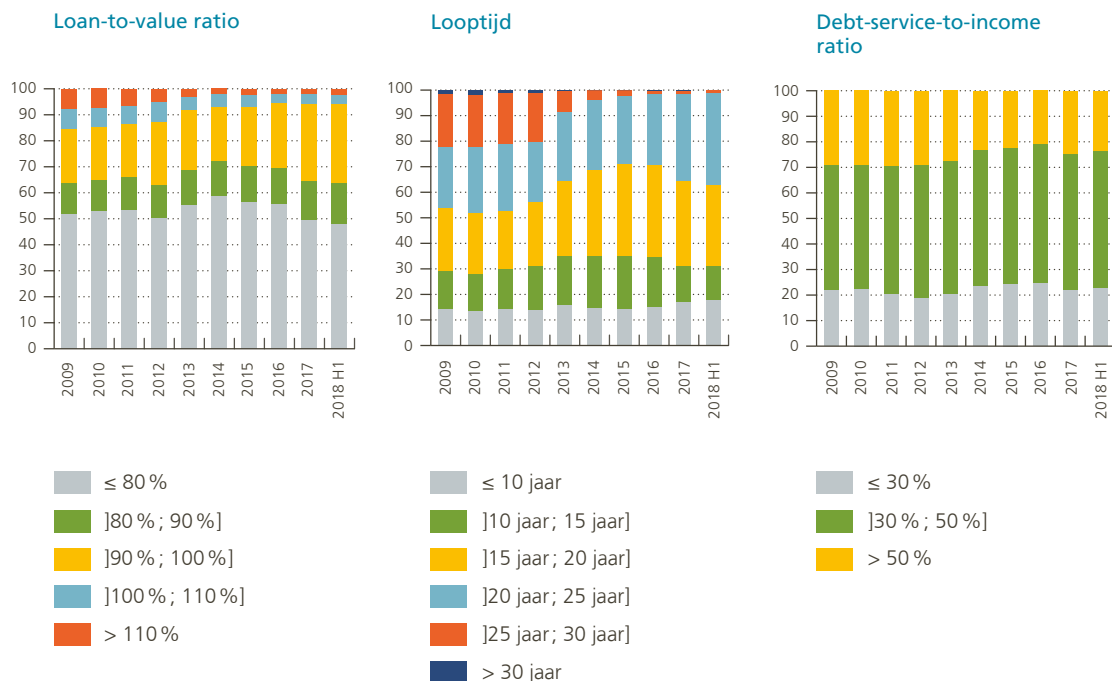
### ... maar dat biedt geen garantie voor de kredietkwaliteit van de leningen in de toekomst

De huidige kredietkwaliteit biedt echter geen garantie. Het valt immers niet uit te sluiten dat, mocht de economische situatie verslechteren, de banken hun kredietverliezen zouden zien toenemen. Door de robuuste kredietverlening aan de private sector en het belang van die kredieten in de totale activa, zijn de banken steeds meer blootgesteld aan kredietrisico. De toegenomen kredietverlening heeft ook de schuldgraad van de tegenpartijen doen oplopen, waardoor ze sneller afbetalingsproblemen zouden kunnen

## Grafiek 54

### Het kredietrisico op nieuwe hypothecaire leningen wordt groter

(verdeling van de nieuwe hypothecaire leningen per uitgiftejaar<sup>1</sup>, in % van het totaal)



Bron: NBB.

<sup>1</sup> Inclusief geherfinancierde leningen die als een nieuw contract werden geregistreerd. Die herfinancieringen kunnen de kredietstandaarden van nieuwe hypothecaire leningen overigens kunstmatig verbeteren aangezien een deel van de lening reeds is terugbetaald. Dat gold vooral in 2014, 2015 en 2016, toen een groot deel van de uitstaande hypotheekleningen geherfinancierd werd.

ondervinden. Dat risico wordt enerzijds getemperd omdat de potentiële afname van de terugbetalingscapaciteit van de kredietnemers bij een rentestijging relatief beperkt blijft vanwege het ruime aandeel vastrentende kredieten. Anderzijds is dat risico niet onbelangrijk, vooral voor de kredieten aan gezinnen, aangezien deze laatste in verhouding tot hun inkomen reeds vrij hoge schulden torsen en de kredietverleningscriteria voor hypothecaire leningen – hun voornaamste vorm van schulden – de voorgaande jaren verder versoepeld werden.

Voor de portefeuille Belgische hypotheekleningen, die goed is voor een groot deel van de kredieten aan de private sector, wijzen een aantal indicatoren reeds enkele jaren op een versoepeling van de kredietvoorwaarden. Zo blijft de waarde van de leningen opzichte van die van het onderpand (de loan-to-value ratio – LTV) voor nieuwe leningen steeds toenemen, worden er opnieuw meer kredieten met een langere looptijd toegekend en blijft de maandelijkse aflossingslast van het krediet in verhouding tot het beschikbaar inkomen van de kredietnemer (de debt-service-to-income – DSTI) hoog. Tijdens de eerste helft van 2018 had meer dan de helft van de nieuwe hypothecaire kredieten een LTV van boven de

80% en had ruim een derde een looptijd van langer dan 20 jaar. Mocht de economische situatie verslechteren (met bijvoorbeeld een hogere werkloosheid tot gevolg) of mochten de huizenprijzen dalen door een abrupte renteschok, dan zouden banken daardoor grotere verliezen kunnen lijden dan wat ze momenteel inschatten. Dat zou zeker het geval zijn indien die ontwikkelingen zouden leiden tot spillovereffecten naar de vastgoed- en de bouwsector, branches waaraan de banken de laatste jaren ook steeds meer kredieten hebben toegekend.

*De kredietverleningscriteria voor hypothecaire leningen werden opnieuw versoepeld*

### **De Belgische banken blijven behoorlijk solvabel**

De banken moeten kapitaal aanhouden om onverwachte verliezen in hun (krediet)portefeuilles te kunnen opvangen. Dat kapitaal wordt uitgedrukt als een percentage van de risicogewogen activa, die grotendeels berekend worden aan de hand van interne modellen van de banken. Die modellen trachten de onverwachte kredietverliezen in te schatten op basis van historische gegevens. Voor België bevatten die gegevens echter geen echte crisisperiode, waardoor weinig rekening wordt gehouden met een ongunstig scenario. Het gemiddelde, door de banken berekende risicogewicht van de Belgische hypothecaire kredieten is daardoor, met 10%, zeer laag, zeker in vergelijking met de andere landen van het eurogebied: slechts twee landen hanteren een lager gemiddeld risicogewicht. Daarom heeft de Bank in 2013 een macroprudentiële maatregel ingevoerd die de uit de interne modellen voortvloeiende risicogewichten met 5 procentpunt verhoogt en die aldus resulteert in hogere kapitaalbuffers om onverwachte verliezen op te vangen. In mei 2018 werd die verplichting vervangen door een nieuwe maatregel die uit twee componenten bestaat: een lineaire component (namelijk een verhoging met 5 procentpunt), die een verlengstuk is van de vorige maatregel, en een meer gerichte component, die wordt toegepast in de vorm van een multiplicator (ter waarde van 1,33) en die, in tegenstelling tot de eerste component, afhankelijk is van het gemiddelde risico van de portefeuille van elke bank. Daardoor steeg het risicogewicht voor de Belgische hypothecaire leningen tot gemiddeld 18%.





Door de invoering van deze nieuwe maatregel, maar ook door de stijging van de leningen aan de private sector namen de totale risicogewogen activa in de Belgische banksector toe. In september 2018 bedroegen ze € 386 miljard, waarvan € 320 miljard voor kredietrisico en € 15,5 miljard ten gevolge van de vermelde macroprudentiële maatregel. Het kapitaal dat wordt aangehouden in de vorm van aandelen, ingehouden winsten en andere elementen (het zogenoemde Tier 1-kapitaal) nam minder sterk toe, namelijk tot € 64 miljard, omdat de grootste deelcomponent, het zogeheten 'Common Equity Tier 1-kapitaal' (CET 1), begin 2018 een aantal wijzigingen onderging. Ten eerste liepen op dat ogenblik een aantal overgangsbepalingen die voorzien waren bij de invoering van Basel III af, wat betekent dat sommige elementen bij de berekening van het kapitaal voortaan volledig in rekening gebracht worden; het gaat onder meer om de minderheidsbelangen en sommige niet-gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten. Ten tweede werd het CET 1-kapitaal ook enigszins gewijzigd naar aanleiding van de nieuwe boekhoudnorm IFRS 9. Zo leidden de nieuwe richtlijnen met betrekking tot de classificatie en de waardering van financiële

instrumenten tot veranderingen in de 'overige onderdelen van het totaalresultaat' (een deelcomponent van het CET 1-kapitaal). Daarnaast zorgde de toename van de geboekte waardeverminderingen voor een daling van de ingehouden winsten (een andere deelcomponent van dat kapitaal). De precieze invloed die de nieuwe boekhoudnorm via deze beide componenten op het CET 1-kapitaal uitoefende, verschilde echter sterk van bank tot bank.

De Tier 1-ratio, dat is de verhouding tussen het Tier 1-kapitaal en de risicogewogen activa, liet al met al een lichte daling optekenen, van 16,9% eind 2017 tot 16,6% in september 2018. De leverage ratio, die de verhouding weergeeft tussen het Tier 1-kapitaal en de niet-risicogewogen activa, kwam eind september 2018 op 5,7% uit, tegen 5,9% eind 2017. De CET 1-ratio, ten slotte, liep terug tot 15,5%, wat echter nog steeds ruim boven alle minimumvereisten is en ook boven het gemiddelde van de banken in het eurogebied (14,7% in juni 2018). Ook in de stresstest van de Europese Bankautoriteit deden de deelnemende Belgische banken het in 2018 aanzienlijk beter dan het Europees gemiddelde.

Tabel 12

### Solvabiliteitsratio's en uitsplitsing van het kapitaal en de risicogewogen activa

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

	2014	2015	2016	2017	sept. 2018
<b>Tier 1-kapitaal</b>	53,4	55,1	60,0	63,0	64,0
waarvan:					
Common Equity Tier 1-kapitaal	51,5	53,3	58,1	60,4	59,8
<b>Risicogewogen activa</b>	349,8	345,4	369,5	373,1	386,0
waarvan:					
Kredietrisico	290,1	282,8	308,1	315,3	319,6
Marktrisico	7,1	9,5	6,1	7,3	7,4
Operationeel risico	34,9	36,0	38,7	36,7	38,6
Aanpassing van de kredietwaardering	8,2	6,9	5,5	4,3	4,2
Overige	9,5	10,3	11,0	9,5	16,3
waarvan: Aanvullende strengere prudentiële vereisten o.b.v artikel 458	8,0	8,5	8,8	9,2	15,5
<b>Tier 1-ratio (in %)</b>	15,3	16,0	16,2	16,9	16,6
<b>Common Equity Tier 1-ratio<sup>1</sup> (in %)</b>	14,7	15,4	15,7	16,2	15,5
<b>Leverage ratio</b>	4,7	4,8	5,5	5,9	5,7

Bron: NBB.

<sup>1</sup> Berekend volgens de overgangsbepalingen van Basel III vóór 2018 (volledig van toepassing vanaf 2018).

## 3.4 Een positieve balans voor de verzekeringssector in 2018

De Belgische verzekeraars boekten in 2017 en 2018 betere resultaten, dankzij de herstructurering van hun bedrijfsmodel in de tak 'leven'. In 2018 nam het door de verzekeringsondernemingen geïncasseerde bedrag aan levensverzekeringspremies zelfs toe, wat al verscheidene jaren niet meer het geval was geweest. De sector lijkt zich dus geleidelijk aan te passen aan de lagerenteomgeving, ook al leidt dat soms tot een zoektocht naar hogere rendementen, waardoor de verzekeraars zich met name meer gaan blootstellen aan het marktrisico.

### **De resultaten van de niet-levensverzekeringsector bleven stabiel, terwijl die van de levensverzekeringen zich herstelden**

In 2017 boekte de verzekeringssector een totaal nettoresultaat van € 2,1 miljard en een rendement op het eigen vermogen van 16,6%, wat veel beter was dan in 2016, toen het nettoresultaat € 1,3 miljard bedroeg. Volgens de gegevens die voor de eerste negen maanden van het jaar beschikbaar zijn, zouden de resultaten van 2018 die van 2017 bevestigen of zelfs overtreffen. Die vaststelling wordt gestaafd door de cijfers van vijf verzekeringsgroepen in België, die gewag maken van een resultaat van € 1,9 miljard, tegen € 1,6 miljard voor dezelfde periode in 2017.

Voor het vierde jaar op rij bleven de resultaten van de niet-levensverzekeringsector in 2017 stabiel. De geïnde premies beliepen € 12,6 miljard, terwijl het resultaat ongeveer € 1,6 miljard bedroeg, geschraagd door de in België milde weersomstandigheden in dat jaar. Tijdens de eerste negen maanden van 2018 waren de geïnde premies vergelijkbaar met die van de jaren voordien. Die stagnatie van de premies is een grote uitdaging voor de niet-levensverzekeringstak, waarvan bepaalde traditionele activiteiten reeds enkele jaren

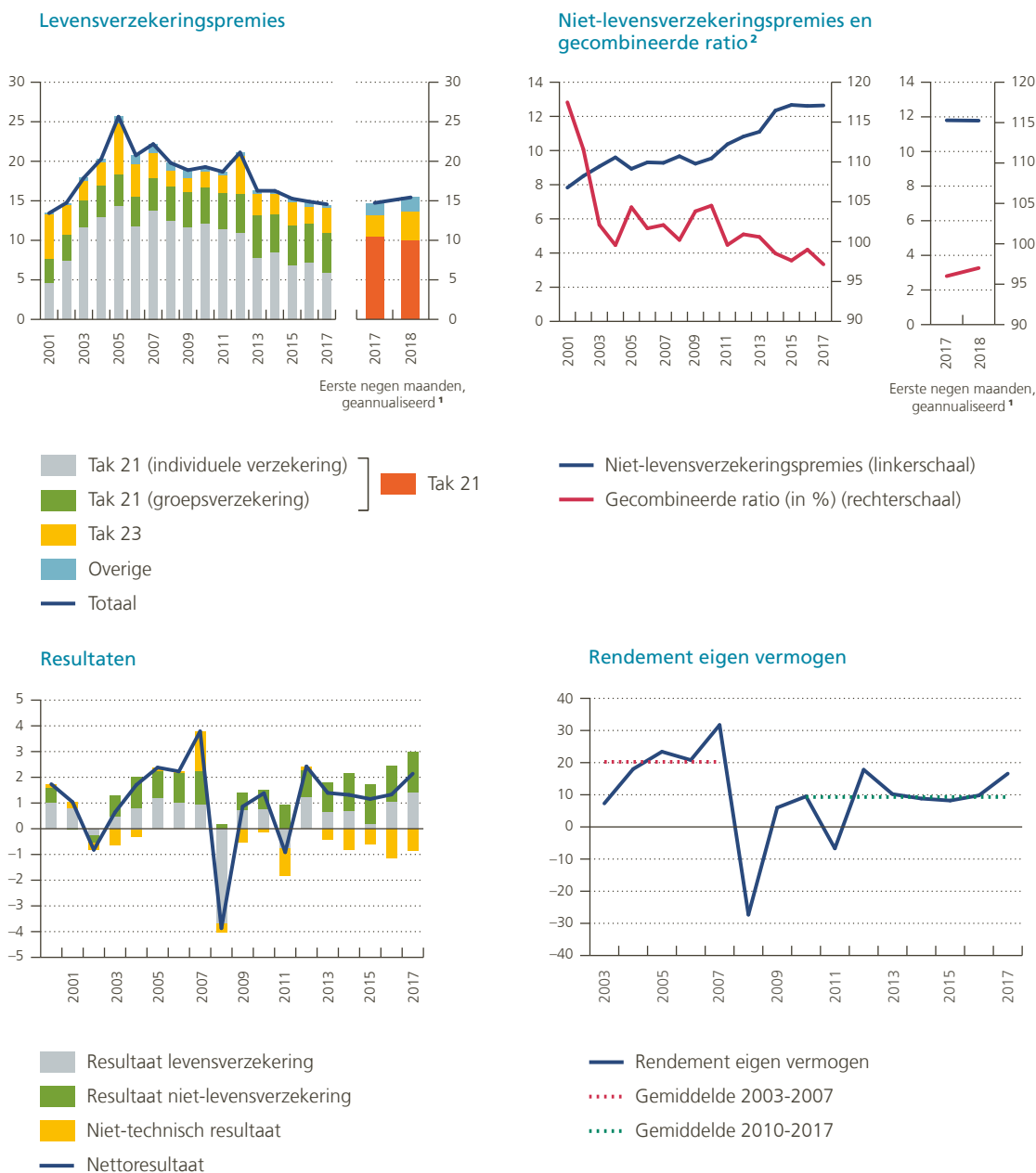
zware concurrentie ondervinden. Die concurrentie zou nog kunnen verscherpen als gevolg van de opkomst van ondernemingen die koplopers zijn in het vlak van nieuwe technologieën (de zogenoemde InsurTechs) en die zich een deel van de markt zouden kunnen toe-eigenen. De uitgaven van de sector namen in 2018 licht toe, vooral door de vergoeding van de schade die een gevolg was van de slechte weersomstandigheden in het eerste kwartaal. Bijgevolg nam de gecombineerde ratio, die de verhouding tussen de uitgaven en de inkomsten van de sector weergeeft, toe. Die ratio beliep voor de eerste negen maanden van het jaar 97%, wat wijst op een nog steeds gezond beheer van de niet-levensverzekeringsactiviteit.

De levensverzekeringsactiviteit trok na verscheidene moeilijke jaren opnieuw aan. Het resultaat van die tak liep in 2017 immers op tot € 1,4 miljard, voornamelijk dankzij de daling van het door de verzekeraars geboden gemiddeld gewaarborgd rendement. Die vermindering was het gevolg van de maatregelen die de verzekeringsondernemingen in kwestie namen om zich te ontdoen van de overeenkomsten waaraan een rendement was verbonden dat ze op lange termijn niet langer konden waarborgen (zie hieronder). De kosten van die programma's drukten evenwel de rentabiliteit van de sector, vooral in 2016, wat derhalve ook de betere resultaten van 2017 verklaart. Bovendien kwamen de tijdens de eerste negen maanden van 2018 geïnde premies (€ 15,4 miljard geannualiseerd) voor levensverzekeringen hoger uit dan tijdens de overeenstemmende periode van 2017, zodat er een einde kwam aan de neerwaartse trend van de afgelopen jaren. Zoals vermeld in Kader 6 is die opleving vrijwel uitsluitend te danken aan de stijging van tak 23 (aan beleggingsfondsen gekoppelde levensverzekeringen), terwijl de sinds 2012 opgetekende daling van tak 21 (levensverzekeringen met gewaarborgd rendement) zich voortzette.

## Grafiek 55

### De rentabiliteit van de verzekeringsondernemingen verbeterde in 2017 en 2018

(niet-geconsolideerde eindeperiodebedragen, premies en resultaten in € miljard, gecombineerde ratio en rendement op het eigen vermogen in %)



Bron: NBB.

1 De gegevens betreffende de tijdens de eerste negen maanden geïnde premies werden verzameld in het kader van de Solvabiliteit II-richtlijn en kunnen licht verschillen van de in de statutaire rekeningen gerapporteerde premies (zie het linkergedeelte van de grafiek). De bedragen werden geëxtrapoleerd om op jaarbasis te worden vergeleken.

2 De gecombineerde ratio relateert de som van de kosten van schadegevallen en de operationele kosten aan de netto geïnde premies.

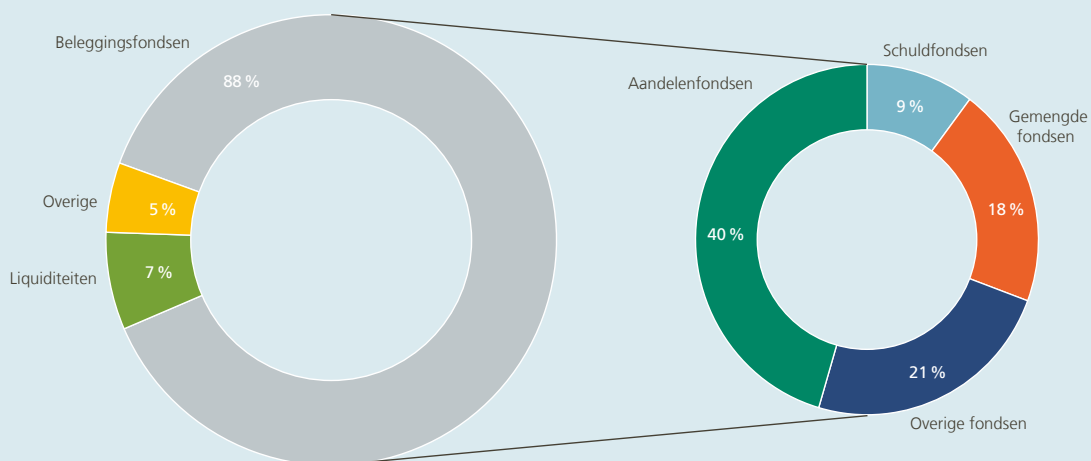
## Hernieuwde belangstelling voor de levensverzekeringen verbonden aan beleggingsfondsen (tak 23)

In 2018 begonnen de door de verzekeringsondernemingen geïnde levensverzekeringspremies opnieuw te stijgen, nadat ze vijf jaar lang waren gedaald. Het betrof voornamelijk de zogeheten tak 23-contracten die de houders ervan, in tegenstelling tot de tak 21-contracten, geen gewaarborgd rendement bieden. Hoewel de verzekerden een potentieel hoger rendement kunnen krijgen dan met tak 21-producten, stellen ze zich bloot aan een groter risico vermits enkel zij de verliezen op de onderliggende beleggingen van de contracten dragen. Deze laatste omvatten weliswaar een verzekeringscomponent (bijvoorbeeld in geval van overlijden), maar in de praktijk lijken ze sterk op deelbewijzen van beleggingsfondsen. Ze worden overigens vaak beheerd door het eventueel conglomeraat waar de verzekeringsonderneming toe behoort.

Het recente succes van deze producten kan worden toegeschreven aan twee factoren. Ten eerste wensen verzekeraars niet langer buitensporige risico's te nemen, zoals die welke aan het licht zijn gekomen in het kader van contracten die de verzekerden gewaarborgde rendementen bieden die in een lagerenteomgeving onhoudbaar zijn. De tak 23-contracten, waarvan de risico's integraal door de verzekerden worden gedragen, impliceren voor de verzekeraars bovendien geen kapitaalvereisten. Ten tweede kunnen verzekeringnemers deze contracten beschouwen als een alternatief voor de

### Samenstelling van de portefeuilles van de verzekeraars voor de tak 23-contracten in september 2018

(in % van het totale bedrag aan activa die worden aangehouden ter dekking van de tak 23-contracten)



Bron: NBB.

traditionele levensverzekeringscontracten, die momenteel zeer lage gewaarborgde rendementen bieden. De resultaten die deze activa de laatste jaren hebben geboekt – dankzij met name bloeiende aandelenmarkten – en het feit dat ze vrijgesteld zijn van de belasting op effectenrekeningen hebben de vraag naar dergelijke contracten in de hand gewerkt.

Zo belegden de Belgische gezinnen tussen september 2017 en september 2018 een nettobedrag van € 2,4 miljard in tak 23-producten, terwijl de tegoeden verbonden aan contracten van tak 21 met € 2,3 miljard slonken doordat contracten op vervalddag kwamen of doordat deze laatste werden overgeheveld naar andere producten. Eind september 2018 bezaten de particulieren in totaal € 53,7 miljard aan tak 23-verzekeringproducten, waarvan € 33,7 miljard bij Belgische verzekeringsondernemingen.

De Belgische verzekeringsondernemingen hadden in september 2018 € 37 miljard aan activa in hun bezit als belegging ter dekking van de tak 23-contracten. Daarvan werd € 33 miljard belegd in beleggingsfondsen, vooral aandelenfondsen, dit in tegenstelling met de beleggingen van de verzekeraars voor de traditionele tak 21-levensverzekeringscontracten (die voor 6% uit aandelen bestaan, zie hieronder). Hoewel tak 23-investeringen voor de verzekeraars a priori geen enkel risico inhouden, impliceren ze wel een reputatierisico mochten op die contracten zware verliezen worden geleden.

### **Nu de sector bevrijd is van de last uit het verleden, liet hij in 2018 een stevige solvabiliteitsratio optekenen**

In 2018 beëindigden verscheidene Belgische verzekeringsondernemingen de programma's voor de afkoop van contracten die ze in sommige gevallen enkele jaren eerder hadden opgestart. Die programma's beoogden, via de toekenning van een bonus aan de verzekerden, de overeenkomsten af te kopen waarvan

*Het gemiddeld gewaarborgd rendement van de sector aan de verzekerden daalde tussen eind 2016 en eind 2017 van 2,63 tot 2,47 %*

het gewaarborgd rendement – dat soms opliep tot 4,5% – tegen de achtergrond van de lage rente voor de verzekeraars te hoog was geworden. Voor een deel behelsden de programma's soms ook de doorverkoop van de overeenkomsten in kwestie aan andere verzekeringsondernemingen ingeval het de verzekeraar niet was gelukt die overeenkomsten integraal

van zijn cliënten af te kopen. Als gevolg van die transacties is de situatie van de verzekeringssector in België grotendeels opnieuw gezond. Hoewel eind 2017 nog

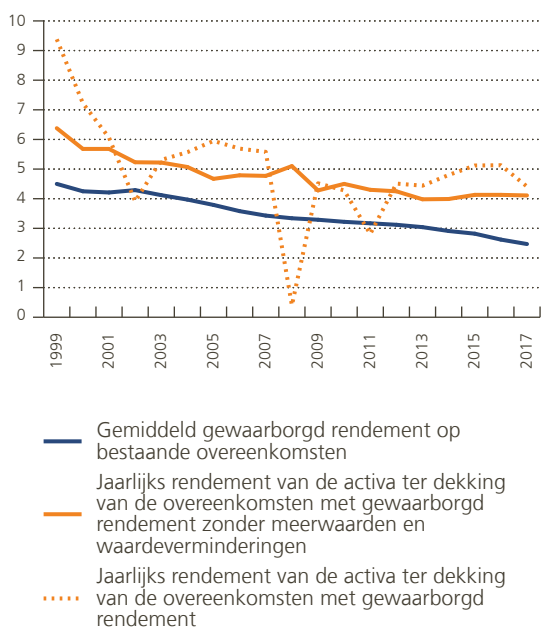
steeds 14% van de technische voorzieningen gekoppeld was aan overeenkomsten met een gewaarborgd rendement van meer dan 4,5%, liep het gemiddeld gewaarborgd rendement dat de sector aan de verzekerden (individuele verzekeringen en groepsverzekeringen) bood, tussen eind 2016 en eind 2017 terug van 2,63 tot 2,47%. Die daling strookte met de afname van de rendementen die de verzekeringsondernemingen, in de lagerenteomgeving, op de financiële markten verkregen. Zodoende hebben de verzekeraars ervoor gezorgd dat ze hun verplichtingen tegenover de verzekerden konden dekken.

Tegen die achtergrond kwam de gemiddelde solvabiliteitsratio van de Belgische verzekeringssector in september 2018 op 202% uit, dat was een verbetering met 10 procentpunt ten opzichte van december 2017. Ook de sinds eind 2017 bescheiden rentestijging speelde een rol bij die verbeterde solvabiliteit. Aangezien de balans van de verzekeraars volgens de Solvabiliteit II-regels berekend wordt tegen marktwaarde, zorgt een rentestijging er immers voor dat hun passiva sterker in waarde dalen dan hun activa, vermits de passiva een langere *duration* hebben dan de activa. In nettoterminen komt dat tot uiting in een stijging van het tegen marktwaarde berekend

## Grafiek 56

### De rendementen op de ter dekking van tak 21-overeenkomsten aangehouden activa blijven boven het gemiddeld gewaarborgd rendement

(in %)



Bron: NBB.

eigen vermogen. Ook verhoogden sommige verzekeraars, van wie de ratio in december 2017 dicht bij de grens van 100 % lag, in de loop van 2018 hun kapitaal. Toch blijft de heterogeniteit tussen de verzekeraars groot, aangezien hun solvabiliteitsratio's in september 2018 varieerden van 120 % tot 600 %, met een mediaanwaarde van 190 %.

### De lagerenteomgeving zette de verzekeraars ertoe aan op zoek te gaan naar hogerrendende activa

Hoewel de verzekeringsondernemingen een voldoende rendement op activa weten te handhaven om hun verplichtingen tegenover de verzekerden te dekken, gaat dat soms ten koste van herschikkingen in hun beleggingsportefeuille<sup>1</sup>, doorgaans

<sup>1</sup> Aangezien de levensverzekeringsovereenkomsten van tak 23 voor de verzekeraars geen risico inhouden, omvat de hier beschouwde beleggingsportefeuille enkel activa die worden aangehouden in het kader van niet-levensverzekeringsovereenkomsten en van levensverzekeringsovereenkomsten van tak 21.

ten gunste van risicovollere of minder liquide activa. Sinds september 2016 is de verdeling van de activa in de portefeuille van de verzekeraars immers aanzienlijk gewijzigd, hoewel dat, gelet op de lange looptijd van de activa, een geleidelijk proces was.

Aangezien de balans van de verzekeraars uitgedrukt wordt tegen marktwaarde, kan iedere waardeverandering in de portefeuille uitgesplitst worden in een 'prijseffect', dat resulteert uit de schommelingen van de waarde van het betreffende actief op de financiële markten, en een 'volume-effect' (of 'nettostroom'), dat wordt berekend als het verschil tussen de aan- en verkopen van het beschouwde actief. Zo liep de totale waarde van de beleggingen ongerekend tak 23 van september 2016 tot september 2018 terug van € 288 miljard tot € 267 miljard, terwijl die van de overheidsobligaties in de balans met € 16 miljard daalde, van € 147 miljard tot € 131 miljard. Die daling vloeide deels voort uit de vermindering van de marktprijs van overheidsobligaties als gevolg van de lichte rentestijging sinds 2016 (prijseffect). Bovendien reduceerden de Belgische verzekeraars de aangehouden overheidsobligaties, bijvoorbeeld door de bedragen van de op vervaldag gekomen obligaties niet in die vorm te herbeleggen, vanwege de lage rendementen op nieuw aangekochte obligaties, of door sommige van die effecten vóór het einde van hun looptijd te verkopen, wat aanzienlijke meerwaarden opleverde. Het aandeel van de overheidsobligaties in de balans (ongerekend activa van tak 23) kromp derhalve van 51 tot 49 %.

Omdat de Belgische verzekeraars op zoek waren naar een alternatief voor hun minder winstgevend geworden traditionele beleggingen, gingen ze duidelijk meer activa aanhouden in de vorm van leningen – zowel aan vennootschappen van hun groep als aan niet-financiële vennootschappen – en hypothe-caire leningen. Tussen september 2016 en september 2018 steeg het aandeel van die activa in de balans van de verzekeraars van 9 tot 12 %, dat was een nettostijging met bijna € 6 miljard.

*Op zoek naar meer winstgevende beleggingen gingen de verzekeraars meer activa aanhouden in de vorm van leningen*

Hoewel die activa de houders ervan een interessant rendement bieden en nauw aansluiten bij de beleggingstermijn van de verzekeringsondernemingen,

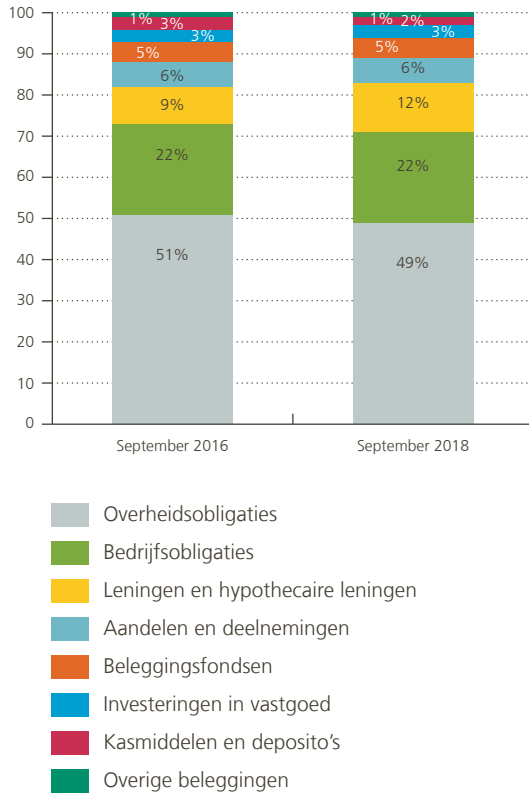


## Grafiek 57

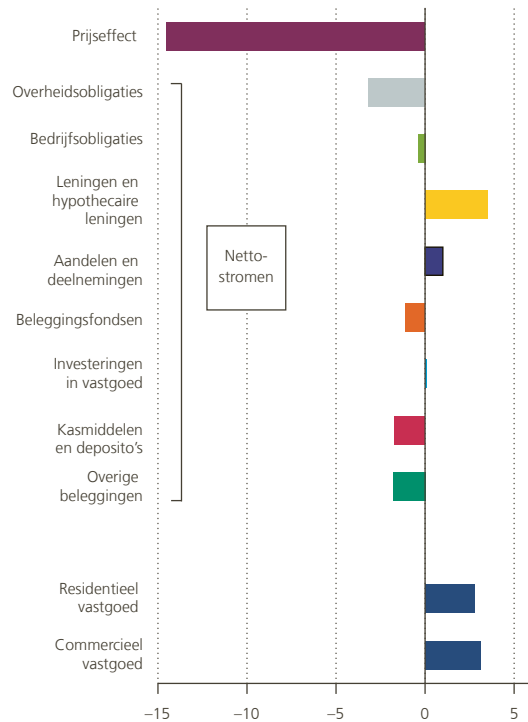
### De beleggingstrends in de verzekeringssector wijzen op een zoektocht naar rendement

(niet-geconsolideerde eindeperiodegegevens)

Verdeling van de beleggingsportefeuille  
ongerekend tak 23  
(in % van de totale beleggingen)



Veranderingen in de beleggingsportefeuille  
(ongerekend tak 23) tussen september 2016  
en september 2018  
(bedrag in € miljard)



Bron: NBB.

hebben ze een minder gunstig liquiditeitsprofiel dan dat van hun traditionele beleggingen.

Als gevolg van die wijzigingen maakten de obligaties in september 2018, met € 191 miljard tegen marktwaarde, nog steeds het grootste deel uit van het bedrag van € 267 miljard in de beleggingsportefeuille van de verzekeraars (ongerekend de voor tak 23 aangehouden activa). Ze waren verdeeld over overheidsobligaties (€ 131 miljard, waarvan € 76 miljard van de Belgische overheid) en bedrijfsobligaties (€ 60 miljard). Bijna 63% van de obligaties bestond uit effecten met een hoge rating (AAA of AA); dat percentage bleef het afgelopen jaar stabiel. De leningenportefeuille beliep dan weer € 31 miljard, wat overeenstemt met 12% van de beleggingen

ongerekend tak 23. Ter vergelijking: de blootstelling aan leningen en hypothecaire leningen ligt in onze buurlanden dicht bij gemiddeld 5%; in Nederland loopt ze op tot 26%.

Hoewel de investeringen in infrastructuurprojecten nog steeds niet méér dan een klein deel van het totaal uitmaken (1%), namen ze tussen september 2016 en september 2018 met € 700 miljoen toe. Ze bedroegen toen € 2,6 miljard, waarvan een derde in België was geïnvesteerd. Die stijging was voor een deel toe te schrijven aan de versoepeling van de kapitaalvereisten voor dergelijke investeringen, waar de sector gunstig op reageerde. Hoewel de verzekeringsondernemingen zich meermaals bereid verklaarden een aanzienlijk deel van hun beleggingen voor dat soort

van projecten aan te wenden, geven ze aan dat er op het Belgisch grondgebied te weinig kwaliteitsvolle projecten zijn. Ze zouden het ook op prijs stellen dat de projecten en de financiering ervan enigszins worden gestandaardiseerd.

### **De sector blijft, ondanks zijn robuuste solvabiliteit, blootgesteld aan het marktrisico**

Hoewel de bescheiden rentestijging tot dusver veel-  
eer positief uitvalt voor de sector, zou een verhoging van de risicopremies op de financiële markten de balans van sommige verzekeraars verstoren, via een forse daling van de waarde van hun activa. Vooral een verruiming van de spreads op obligaties, veruit de belangrijkste belegging van de sector, zou de activa zwaar treffen. In Solvabiliteit II zijn de verzekeringsondernemingen niet wettelijk verplicht buffers aan te leggen om dergelijke bewegingen op te vangen, aangezien er voor het aanhouden van overheidsobligaties van de EU-lidstaten geen kapitaalvereisten voor het risico op wanbetaling en voor het risico op hogere spreads gelden. Hoewel een dergelijke toename voor de meeste door de Belgische verzekeraars aangehouden obligaties op korte termijn weinig waarschijnlijk is, valt ze niet uit te sluiten ingeval er zich in het eurogebied

besmettingseffecten zouden voordoen die het gevolg zijn van spanningen op een specifieke nationale markt.

Om dezelfde redenen zijn de Belgische verzekeraars momenteel sterker blootgesteld aan het risico van een correctie op de vastgoedmarkten. De afgelopen jaren werden immers aanzienlijk meer hypothecaire leningen en andere activa in verband met de markt voor woningen en/of commercieel vastgoed aangehouden, wat de blootstelling van de sector aan de vastgoedmarkt verhoogde tot 12 % van de activa in september 2018, tegen 9 % in 2016. De verzekeringssector in België werd bijvoorbeeld een van de belangrijkste actoren op de markt voor commercieel vastgoed (kantoren, winkels, opslagplaatsen), omdat hij rechtstreeks voor meer dan € 8 miljard gebouwen bezit en indirect (via leningen, aandelen of obligaties<sup>1</sup>) vastgoed aanhoudt voor bijna € 29 miljard.

*De Belgische verzekeraars zijn momenteel sterker blootgesteld aan het risico van een correctie op de vastgoedmarkten*

<sup>1</sup> Die effecten worden uitgegeven door, onder meer, gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV's), zoals Cofinimmo, Befimmo of WDP.



# 4. Overheidsfinanciën

4.1	België blijft nog een eind verwijderd van een structureel begrotingsevenwicht	151
4.2	De overheidsontvangsten stegen als gevolg van de toename van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting	157
	Kader 7 – De belastingstructuur in België: zijn er mogelijkheden voor een groeivriendelijke verschuiving?	
4.3	De neerwaartse tendens van de uitgaven is onderbroken	165
4.4	De overheidsschuld liep slechts traag terug, en ze blijft hoog	172



## 4.1 België blijft nog een eind verwijderd van een structureel begrotingsevenwicht

### Het nominaal begrotingstekort is in 2018 verder gedaald

De Belgische overheid liet in 2018 een nominaal financieringssaldo van  $-0,7\%$  bbp optekenen. De verbetering ten opzichte van 2017 is het resultaat van de aantrekkende conjunctuur en de forse werkgelegenheidscreatie, de lagerenteomgeving en tijdelijke factoren. Het structureel begrotingssaldo, dat een sleutelrol speelt in het begrotingsbeleid, verslechterde met 0,2 procentpunt bbp. De overheidsschuld is verder gedaald, maar blijft met 102% bbp hoog in vergelijking met die in de meeste andere landen van het eurogebied.

De primaire uitgaven stegen onder impuls van de toename van de sociale uitkeringen en de overheidsinvesteringen. Daardoor kwam de neerwaartse tendens van de uitgaven in verhouding tot het bbp tot stilstand. Ook de overheidsontvangsten namen toe,

als gevolg van de stijging van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting, die reeds in 2017 fors waren opgelopen. De rentelasten van hun kant zetten hun neerwaartse tendens voort.

Na een duidelijke verbetering in 2017, werd in 2018 amper vooruitgang geboekt in de gezondmaking van de overheidsfinanciën. Er moeten dus verdere stappen worden gezet om de doelstelling van een structureel begrotingsevenwicht te bereiken en de overheidsschuld gestaag af te bouwen. Dat geldt des te meer omdat bij ongewijzigd beleid het begrotingstekort de komende jaren opnieuw zou oplopen vanwege het wegvallen van tijdelijke factoren die de inkomsten uit de vennootschapsbelasting hebben opgedreven, en als gevolg van de maatregelen tot verlaging van de

*In 2018 werd amper vooruitgang geboekt in de gezondmaking van de overheidsfinanciën*

Tabel 13

### Financieringssaldo en schuld van de gezamenlijke overheid

(in % bbp)

	2014	2015	2016	2017	2018 r
Ontvangsten	52,2	51,3	50,6	51,3	51,6
Primaire uitgaven	52,0	50,7	50,2	49,7	50,0
Primair saldo	0,2	0,6	0,4	1,6	1,6
Rentelasten	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3
Nominaal financieringssaldo	-3,1	-2,5	-2,4	-0,9	-0,7
<i>p.m. Structureel financieringssaldo</i>	-2,8	-2,3	-2,3	-1,3	-1,5
Overheidsschuld	107,6	106,5	106,1	103,4	102,0

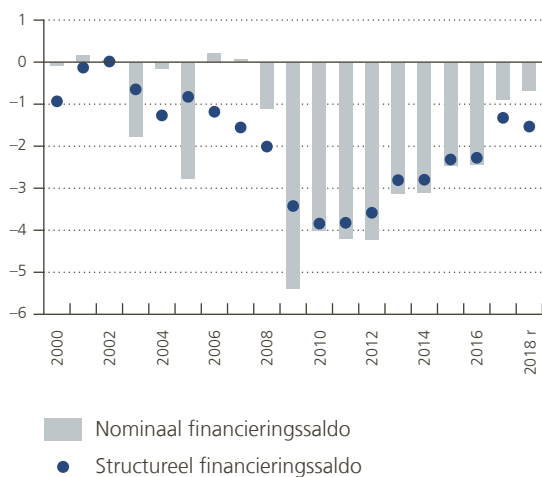
Bronnen: INR, NBB.



## Grafiek 58

### Het nominaal financieringssaldo van de overheid is in 2018 verbeterd, maar het structureel financieringssaldo is verslechterd

(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

heffingsdruk op arbeid en de impact van de vergrijzing van de bevolking op onder meer de pensioenuitgaven.

## Uiteenlopende financiële situatie in de deelsectoren van de overheid

Het begrotingstekort van de gezamenlijke overheid was zowel toe te schrijven aan de federale overheid als aan de gemeenschappen en de gewesten. De rekening van de lokale overheid was in balans. Ook de sociale zekerheid vertoonde een evenwicht, maar dat was te danken aan de dotatie die deze deelsector daartoe van de federale overheid ontvangt.

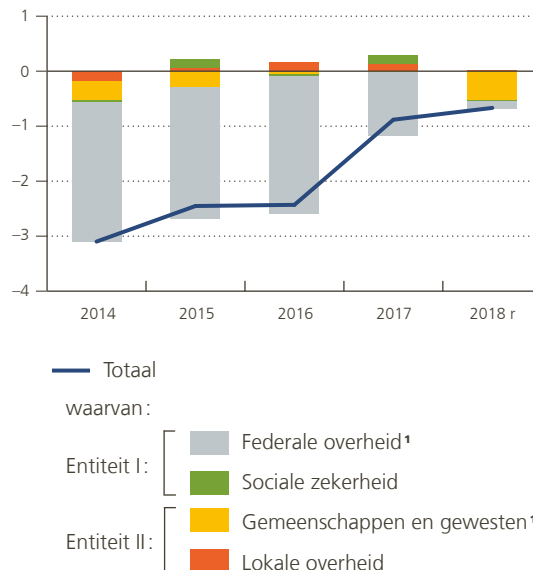
De neerwaartse herziening van de zogeheten autonomiefactor voor de vaststelling van de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting resulteerde in 2018 in een eenmalige correctie voor het té hoge belastingbedrag dat sinds 2015 aan de gewesten werd betaald. Die correctie had een positief effect op het begrotingssaldo van de federale overheid en een negatieve impact op de saldi van de Vlaamse Gemeenschap, het Waals Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Die drie entiteiten, alsook de Franse Gemeenschap, vertoonden een tekort. De andere, kleinere, entiteiten waren vrijwel in evenwicht.

Het begrotingsevenwicht van de lokale overheid in 2018 was opmerkelijk, gelet op de lokale verkiezingen in oktober. Lokale verkiezingen gaan immers meestal gepaard met een toename van de investeringsuitgaven vanaf het jaar vóór de verkiezingen en die uitgaven bereiken een piek tijdens het verkiezingsjaar, met een negatieve impact op het financieringssaldo tot gevolg. Die electorale investeringscyclus was ook in 2018 merkbaar maar gaf geen aanleiding tot een tekort. De financiën van de lokale overheid zijn sinds 2012, toen het grootste tekort in lange tijd werd opgetekend, systematisch verbeterd en in 2015, 2016 en 2017 werden – weliswaar geringe – overschotten geboekt. De gezonde financiële situatie van de lokale overheid werd in de hand gewerkt door het begrotingstoezicht, dat onder de bevoegdheid van de gewesten valt.

## Grafiek 59

### De federale overheid en de gemeenschappen en gewesten lieten een tekort optekenen, terwijl de lokale overheid vrijwel in evenwicht is

(nominale financieringssaldi, in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

<sup>1</sup> Deze cijfers omvatten vanaf 2015 de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, hoewel die voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen pas op het ogenblik van de inkohiering in rekening worden gebracht. De hier aangenomen benadering stemt overeen met die welke wordt gevolgd voor het formuleren van de begrotingsdoelstellingen in de aanbevelingen van de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' van de Hoge Raad van Financiën en in de stabiliteitsprogramma's.

## Het structureel begrotingssaldo is verslechterd en blijft nog een eind verwijderd van het evenwicht

Het verloop van het nominaal begrotingssaldo werd zowel door de conjunctuur als door de niet-recurrente factoren gunstig beïnvloed. Het structureel begrotings-saldo, dat wordt verkregen door die cyclische en tijdelijke factoren uit de begrotingsuitkomsten te weren, ging er in 2018 met 0,2 procentpunt bbp op achteruit tot -1,5% bbp. Zodoende blijft het nog een eind verwijderd van het beoogde evenwicht. Het structureel primair saldo, dat het discretionair begrotingsbeleid beter weergeeft omdat het niet wordt beïnvloed door het verloop van de rentelasten, verslechterde met 0,4 procentpunt bbp.

Het begrotingsbeleid was dus enigszins expansief. Tegen de achtergrond van de verdere conjuncturele

verbetering in 2018 en van de noodzaak om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te garanderen, was een meer restrictief beleid gerechtvaardigd.

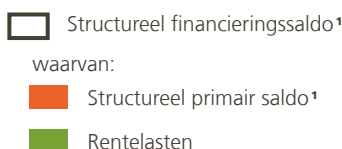
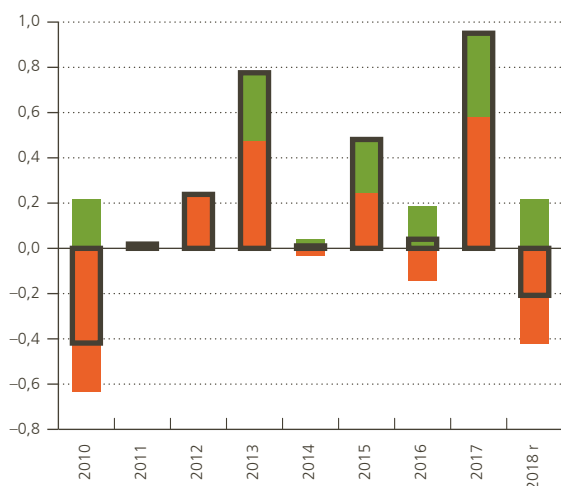
## Het is belangrijk dat België een structureel begrotingsevenwicht bereikt

België blijft nog een eind verwijderd van een structureel begrotingsevenwicht. Om diverse redenen is het evenwel belangrijk dat dit evenwicht op middellange termijn wordt bereikt. Ten eerste is het bewerkstelligen van gezonde overheidsfinanciën essentieel voor het vertrouwen van de economische actoren; het draagt op die manier bij tot een duurzame groei die bevorderlijk is voor de werkgelegenheid. Ten tweede maakt een structureel begrotingsevenwicht tijdens een periode van

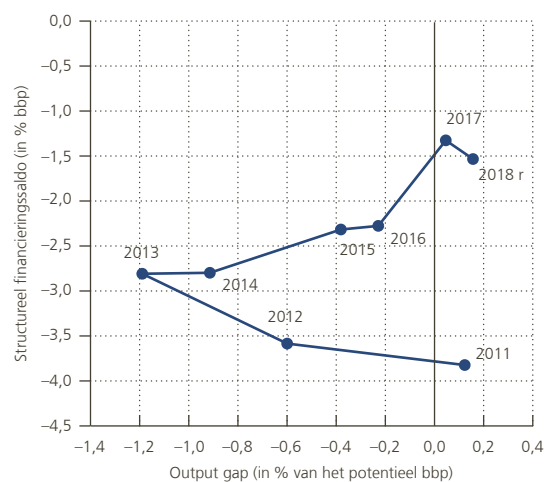
### Grafiek 60

#### Het structureel primair saldo en het structureel financieringssaldo verslechterden in 2018 tegen de achtergrond van de verder aantrekkende conjunctuur

Verloop van het structureel financieringssaldo (veranderingen ten opzichte van het voorgaande jaar, in procentpunt bbp)



Structureel financieringssaldo en output gap



Bronnen: EC, INR, NBB.

<sup>1</sup> Bij de berekening van het structureel primair saldo en het structureel financieringssaldo wordt de cyclische component bepaald op basis van de methode van de EC.



normale economische omstandigheden het mogelijk om buffers aan te leggen door middel waarvan achteraf, in periodes van zwakke conjunctuur, de economie kan worden ondersteund. Ten derde moet de nog steeds zeer hoge overheidsschuld worden teruggedrongen. Die schuld maakt België kwetsbaar voor een rentestijging

### *Gezonde overheidsfinanciën zijn essentieel voor het vertrouwen van de economische actoren*

de, in het kader van de normalisering van het monetair beleid, op termijn mag worden verwacht. Voorts lijken de financiële markten méér dan in de periode vóór de financiële crisis aandachtig te zijn voor een gebrek aan begrotingsdiscipline en onhoudbare overheidsfinanciën, wat tot uiting komt in de rentetarieven. Een structureel begrotingsevenwicht en de daaruit voortvloeiende gestage daling van de schuldgraad zorgen ervoor dat opwaartse druk kan worden vermeden op de spreads van de Belgische overheidsobligaties ten opzichte van overheidspapier in Duitsland en andere als risicoveilig beschouwde landen van het eurogebied. Ten slotte kunnen dankzij een structureel begrotingsevenwicht marges worden gecreëerd voor de toekomstige uitdagingen, waarvan de vergrijzing van de bevolking een zeer belangrijke is. Hoewel de pensioenhervorming, gericht op een verhoging van de effectieve pensioenleeftijd, een cruciale bijdrage levert tot de houdbaarheid van de Belgische overheidsfinanciën en de betaalbaarheid van de sociale bescherming, zal de vergrijzing het gewicht van de sociale uitgaven gedurende de volgende decennia immers verder opdrijven.

### **Het Europees begrotingskader moet de leidraad zijn**

Het bereiken van een structureel begrotingsevenwicht is voor België ook belangrijk in het Europees begrotingskader. Dat evenwicht vormt immers de Belgische doelstelling op middellange termijn (MTO) in het preventief gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact (SGP), dat erop gericht is het ontstaan van onhoudbare begrotingssituaties te voorkomen. De MTO wordt door de lidstaten zelf in hun stabiliteits- of convergentieprogramma voorgesteld, maar ze moet voldoen aan een minimale norm die om de drie jaar door de EC wordt becijferd. Daarbij wordt rekening gehouden met de schuldgraad, de budgettaire kosten van de vergrijzing en de te verwachten nominale economische groei. Begin 2019 zal de EC nieuwe cijfers publiceren en op basis daarvan zal de MTO in het volgende stabiliteitsprogramma eventueel worden bijgesteld.

Het Europees begrotingskader legt tevens een aanpassingstraject vast voor de landen die hun MTO nog niet hebben bereikt, teneinde met een gepaste snelheid naar die doelstelling te convergeren. Het traject wordt bepaald en geëvalueerd aan de hand van het verloop van twee indicatoren, namelijk het structureel begrotingssaldo en de primaire overheidsuitgaven. De vereiste minimale verbetering in het structureel saldo wordt vastgesteld op basis van de conjuncturele situatie en van de schuldgraad van de lidstaat; voor België diende ze in 2018 minimaal 0,6 procentpunt bbp te belopen. De daarmee overeenstemmende

maximale nominale toename van de door de EC gebruikte maatstaf van de primaire overheidsuitgaven kwam op 1,6 % uit.

In het Belgisch stabiliteitsprogramma van april 2018 werd voor dat jaar een vermindering van het structureel begrotingstekort met 0,1 procentpunt bbp nagestreefd. Het bereiken van de doelstelling op middellange termijn, namelijk het structureel begrotingsevenwicht, werd nogmaals uitgesteld, meer bepaald van 2019 tot 2020.

In de ontwerpbegroting van oktober 2018 werd het begrotingstraject opnieuw aangepast. Voor 2019 bleef de beoogde verbetering van het structureel begrotingssaldo met 0,2 % bbp behouden, maar de startbasis werd neerwaarts herzien. Voor 2020 en 2021 werden geen doelstellingen vastgelegd, maar volgens de Algemene Toelichting bij de begrotingen van ontvangsten en uitgaven voor het begrotingsjaar 2019 zou het structureel begrotingstekort van de gezamenlijke overheid, bij ongewijzigd beleid, in 2021 op 1,4 % bbp uitkomen.

Samen met de ontwerpbegroting heeft de federale regering bij de Europese instanties overigens een formeel verzoek ingediend om gebruik te kunnen maken van de flexibiliteit waarin het SGP voorziet. Daarbij werd gevraagd om vanaf 2018 tijdelijk te mogen afwijken van het aanpassingstraject naar de MTO vanwege de tenuitvoerlegging van ingrijpende structurele hervormingen die een positief effect sorteren op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn. Aangezien dat verzoek evenwel moet worden ingediend in het jaar voorafgaand aan de toepassing van de clause, gaat de EC na of de betreffende criteria vanaf 2019 vervuld zijn. Op basis van een voorlopige beoordeling lijkt België voor dat jaar in aanmerking te komen voor de gevraagde tijdelijke afwijking van 0,5 % bbp.

Op basis van de ontwerpbegroting van oktober 2018 en van haar eigen herfstvooruitzichten concludeerde de EC dat het risico bestaat dat België voor 2018 en 2019 significant zal afwijken van het vereiste aanpassingstraject naar de MTO. De beoordeling zou niet veranderen indien de flexibiliteit inzake structurele hervormingen in

Tabel 14

### Normen inzake het financieringssaldo van de overheid

(doelstellingen van de stabiliteitsprogramma's, tenzij anders vermeld; in % bbp)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Nominaal begrotingssaldo</b>							
April 2015	-2,5	-2,0	-1,0	-0,2			
April 2016		-2,5	-1,4	-0,4	-0,2		
April 2017			-1,6	-0,7	-0,2	-0,1	
April 2018				-1,0	-0,7	0,0	0,1
Oktober 2018 (ontwerpbegroting)				-1,0	-1,0	-1,1 <sup>1</sup>	-1,4 <sup>1</sup>
<i>p.m. Realisatie/Raming</i>	-2,5	-2,4	-0,9	-0,7 <sup>r</sup>			
<b>Structureel begrotingssaldo<sup>2</sup></b>							
April 2015	-2,0	-1,3	-0,6	0,0			
April 2016		-1,7	-0,8	0,0	0,0		
April 2017			-1,0	-0,4	0,0	0,0	
April 2018				-0,8	-0,6	0,0	0,0
Oktober 2018 (ontwerpbegroting)				-0,9	-0,8	-1,0 <sup>1</sup>	-1,4 <sup>1</sup>
<i>p.m. Realisatie/Raming</i>	-2,3	-2,3	-1,3	-1,5 <sup>r</sup>			

Bronnen: EC, FOD Beleid en ondersteuning, FOD Financiën, INR, NBB.

1 Ramingen bij ongewijzigd beleid zoals weergegeven in de Algemene Toelichting bij de begrotingen van ontvangsten en uitgaven voor het begrotingsjaar 2019.

2 Voor de lijn Realisatie/Raming werd de cyclische component van het structureel begrotingssaldo bepaald op basis van de methode van de EC, terwijl voor de stabiliteitsprogramma's en de overige begrotingsdocumenten de ramingen van het FPB werden gebruikt.

aanmerking wordt genomen. Daarnaast dient de overheidsschuld in voldoende mate af te nemen en de referentiewaarde van 60 % bbp in een bevredigend tempo te benaderen, met als richtsnoer een gemiddelde jaarlijkse daling van de schuldratio met een twintigste van het verschil ten opzichte van die referentiewaarde. Volgens de analyse van de EC zou België noch in 2018 noch in 2019 aan die regel voldoen. Het volgende onderzoek van de Belgische overheidsfinanciën door de EC zal in de lente van 2019 plaatsvinden op basis van het stabiliteitsprogramma van 2019 en de lentevooruitzichten van de EC.

### Hoe kan het structureel begrotingsevenwicht worden bereikt?

De overheid beschikt over twee hefboomen om een structureel begrotingsevenwicht te bereiken, namelijk de ontvangsten en de primaire uitgaven, bij voorkeur ondersteund door een groeibevorderend beleid. De rentelasten zijn immers reeds aanzienlijk verminderd dankzij de rentedaling van de afgelopen jaren en de mate waarin ze de komende jaren verder kunnen teruglopen, is beperkt.

Ondanks hun stijging in 2018 zijn de primaire uitgaven de afgelopen jaren gematigd, nadat er in het eerste decennium na de eeuwwisseling een forse toename was opgetekend. Ook de volgende jaren moet het

*De begrotingsinspanningen moeten vooral worden geleverd door de federale overheid, met inbegrip van de sociale zekerheid*

verloop van de belangrijkste categorie binnen deze uitgaven, namelijk de sociale uitkeringen, onder controle blijven, in weerwil van de forse opwaartse druk als gevolg van de vergrijzing. Een verschuiving binnen de uitgaven moet

het tegelijkertijd mogelijk maken de samenstelling ervan dermate aan te passen dat voorrang wordt verleend aan categorieën die de economische groei op langere termijn kunnen versterken, bijvoorbeeld investeringen in infrastructuur. Om een dergelijke verschuiving mogelijk te maken, moet de dienstverlening aan de gemeenschap zo efficiënt mogelijk worden georganiseerd.

Aan de ontvangstenzijde zijn er amper marges, gelet op de reeds zware heffingsdruk. Net zoals de uitgaven moeten de ontvangsten zo groeivriendelijk mogelijk samengesteld zijn. De mogelijkheden om de heffingsdruk op arbeid verder te verlagen via een verschuiving naar andere grondslagen zijn echter beperkt, zoals blijkt uit Kader 7 in paragraaf 4.2. Uiteraard moet blijvend werk worden gemaakt van een correcte belastinginning.

Om een structureel begrotingsevenwicht te bereiken en de overheidsfinanciën groeivriendelijker te maken, is de inzet van, en de goede samenwerking tussen alle niveaus van de Belgische overheid vereist. De gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid zijn reeds ver gevorderd in hun traject naar een structureel begrotingsevenwicht of hebben dat evenwicht reeds bereikt. Het zijn dan ook voornamelijk de federale overheid en de sociale zekerheid die de vereiste inspanningen ter zake nog moeten leveren. Het Overlegcomité, een orgaan dat bestaat uit de eerste minister en de ministers-presidenten van de gemeenschappen en gewesten, heeft in april ingestemd met het traject van het stabiliteitsprogramma: het beoogt voor 2020 een structureel begrotingsevenwicht voor de gezamenlijke overheid. Het Overlegcomité heeft evenwel geen akkoord bereikt over de jaarlijkse doelstellingen van de individuele gemeenschappen en gewesten. Daardoor spoort het akkoord van het Overlegcomité slechts gedeeltelijk met de in het Samenwerkingsakkoord van 13 december 2013 vastgelegde begrotingscoördinatie. Ook tijdens de voorgaande jaren werd de in het Samenwerkingsakkoord geplande begrotingscoördinatie slechts ten dele toegepast. Daardoor kan de afdeling 'Financieringsbehoeften van de Overheid' van de Hoge Raad van Financiën haar monitoringopdracht niet naar behoren vervullen. De Ecofin-Raad beklemtoont dan ook stevast het belang van een effectieve begrotingscoördinatie tussen de diverse overheden en roept op tot een volledige uitvoering van het Samenwerkingsakkoord. Een goede samenwerking tussen de verschillende geledingen van de Belgische overheid is overigens ook noodzakelijk in andere economische dossiers, bijvoorbeeld het Investeringspact en het Interfederaal Energiepact.

## 4.2 De overheidsontvangsten stegen als gevolg van de toename van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting

In 2018 stegen de ontvangsten van de overheid met 0,3 procentpunt bbp, onder impuls van de toegenomen inkomsten uit de vennootschapsbelasting. Deze laatste stegen tot 4,4 % bbp, wat bijna 1 procentpunt bbp hoger is dan het hoogste peil dat vóór 2017 werd opgetekend. De voorafbetalingen van de vennootschappen liepen sterk op, nadat ze reeds in 2017 fors waren gestegen. Dat verloop heeft te maken met de verdere verhoging van het basistarief van de belastingvermeerdering bij onvoldoende voorafbetalingen, van 2,25 %

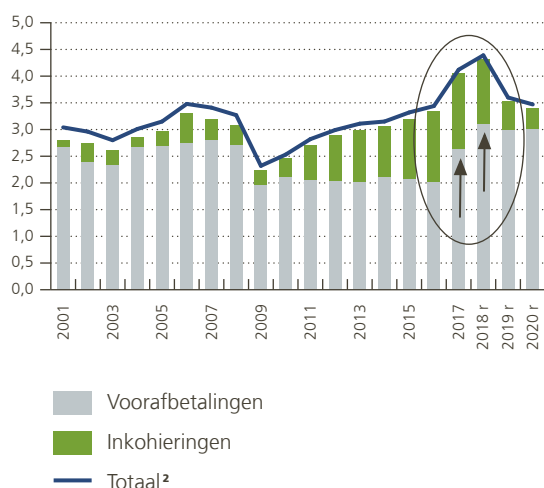
tot 6,75 % vanaf het inkomstenjaar 2018. Het is dan ook logisch dat bedrijven hogere voorafbetalingen verrichtten. Dat zorgde in 2018 voor een tijdelijke meeropbrengst; als gevolg van de hogere voorafbetalingen zal de inning via inkohieringen de komende jaren immers lager uitvallen. De verhoging van dat tarief maakt overigens deel uit van de sinds 1 januari 2018 in België van kracht zijnde hervorming van de vennootschapsbelasting, maar de tijdelijke budgettaire meevaller viel aanzienlijk groter uit dan verwacht.

*De forse stijging van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting is tijdelijk*

Grafiek 61

**De forse stijging van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting is tijdelijk<sup>1</sup>**

(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

1 De gegevens voor de periode 2019-2020 zijn afkomstig van de vooruitzichten van de Bank van december 2018.

2 Met inbegrip van de andere belastingen, waarvan de roerende voorheffing de belangrijkste is.

De hervorming van de vennootschapsbelasting wordt gekenmerkt door een verlaging van het standaardtarief van 33 tot 29 % vanaf het inkomstenjaar 2018 (aanslagjaar 2019); met ingang van het inkomstenjaar 2020 (aanslagjaar 2021) wordt het op 25 % gebracht. Bovendien genieten vennootschappen die in de Belgische vennootschapswetgeving als klein worden beschouwd, vanaf 2018 een vermindering van het belastingtarief tot 20 % op de eerste € 100 000 van het fiscaal resultaat. De hervorming van de vennootschapsbelasting bevatte overigens nog enkele andere stimuleringsmaatregelen. Het gaat met name om de invoering van een systeem van fiscale consolidatie, een tijdelijke verhoging van de investeringsaftrek voor kleine ondernemingen en de uitbreiding van de vrijstelling van doorstorting van de bedrijfsvoorheffing naar personen met een bachelordiploma die in een researchafdeling werken. Om de hervorming budgettair neutraal te houden, werden ook een aantal compenserende maatregelen genomen. Zo werd het stelsel van de notionele interestaftrek grondig hervormd, werden een aantal aftrekposten samengevoegd in een korf



waarvan de aftrekmogelijkheid beperkt wordt en werden de Europese richtlijnen inzake de bestrijding van belastingontwijkingspraktijken omgezet. Voor meer informatie over de hervorming van de vennootschapsbelasting wordt verwezen naar het Economisch Tijdschrift van de Bank<sup>1</sup>.

De inkomsten uit de heffingen op arbeid namen in 2018 met 0,1 procentpunt bbp af. Enerzijds hadden de maatregelen die in het kader van de taxshift werden genomen om de heffingsdruk op arbeid te verlichten, een neerwaartse impact op de inkomsten uit de personenbelasting en de sociale bijdragen. Anderzijds sorteerde de hoge arbeidsintensiteit van de economische groei – een gevolg van de sinds vele jaren ten uitvoer gelegde arbeidsmarkthervormingen, waaronder de taxshift – en, derhalve, de sterke toename van de werkgelegenheid een opwaarts effect op die inkomsten. Concreet werden de inkomsten uit de personenbelasting in 2018 gedrukt door

de verdere verhoging van de forfaitaire aftrek van beroepskosten, een verdere aanpassing van de belastingschalen en een uitbreiding van de doelgroep die in aanmerking komt voor een verhoogde belastingvrije som. De inkomsten uit de sociale bijdragen van hun kant werden neerwaarts beïnvloed door de verdere verlaging van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid.

De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen namen in 2018 met 0,1 procentpunt bbp toe als gevolg van een verhoging van de tarieven voor de taks op beursverrichtingen en de inwerking-treding van de taks op effectenrekeningen. Deze laatste betreft een jaarlijkse belasting van 0,15% op

<sup>1</sup> Zie Coppens B., R. Schoonackers, L. Van Meensel en S. Van Parys (2018), 'Recente internationale tendensen op het vlak van de vennootschapsbelasting: meer concurrentie of meer convergentie?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 99-135.

**Tabel 15**

**Overheidsontvangsten<sup>1</sup>**

(in % bbp)

	2014	2015	2016	2017	2018 r
<b>Fiscale en parafiscale ontvangsten</b>	<b>45,1</b>	<b>44,6</b>	<b>43,7</b>	<b>44,3</b>	<b>44,5</b>
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	26,3	26,1	25,0	24,9	24,9
Personenbelasting <sup>2</sup>	11,7	11,5	11,0	11,1	11,0
Sociale bijdragen <sup>3</sup>	14,6	14,6	14,0	13,9	13,8
Belastingen op de vennootschapswinsten <sup>4</sup>	3,1	3,3	3,4	4,1	4,4
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen <sup>5</sup>	4,5	4,3	4,1	4,1	4,1
Belastingen op goederen en diensten	11,1	11,0	11,1	11,1	11,2
waarvan:					
Btw	6,9	6,7	6,8	6,8	6,8
Accijnzen	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
<b>Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten<sup>6</sup></b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>
<b>Totale ontvangsten</b>	<b>52,2</b>	<b>51,3</b>	<b>50,6</b>	<b>51,3</b>	<b>51,6</b>

Bronnen: INR, NBB.

- Conform het ESR 2010 worden noch de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen douanerechten, noch de door de EU rechtstreeks geïnde ontvangsten in de totale overheidsontvangsten opgenomen.
- In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opcentiemen op de personenbelasting.
- Inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.
- In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing.
- In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen) en de successie- en registratierechten.
- Inkomen uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten.

de gemiddelde waarde van financiële activa op effectenrekeningen die door natuurlijke personen worden aangehouden, voor zover dat bedrag hoger ligt dan € 500 000. Die maatregel had aan het einde van het jaar € 226 miljoen opgebracht.

Ook de belastingen op goederen en diensten namen enigszins toe. De btw-ontvangsten stegen met 0,1 procentpunt bbp, terwijl de ontvangsten uit accijnzen en soortgelijke heffingen nagenoeg constant bleven. Enerzijds werden de accijnzen op diesel geleidelijk opgetrokken door middel van een zogeheten kliksysteem, dat van november 2015 tot en met december 2018 van kracht was als onderdeel van de taxshift. Volgens dat systeem werd iedere daling van de maximumprijs van diesel, vastgesteld

in het kader van de programmaovereenkomst, voor de helft afgeroomd door een accijnsverhoging tot dat het door de overheid gewenste bedrag was bereikt. De daaruit voortvloeiende stijging van de accijnzen op diesel was gekoppeld aan een tariefdaling van de accijnzen op benzine. Anderzijds werd in het Vlaams Gewest de verhoogde, op het elektriciteitsverbruik gebaseerde energieheffing begin 2018 afgeschaft. De maandelijkse heffing, die wordt vastgesteld per afnamepunt, blijft echter wel van toepassing.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten, ten slotte, namen in 2018 licht toe als gevolg van, onder meer, de stijging van het door Belfius aan de federale overheid betaald dividend.

## KADER 7

### De belastingstructuur in België: zijn er mogelijkheden voor een groeivriendelijke verschuiving?

De fiscale en parafiscale heffingsdruk in België is een van de hoogste in Europa, wat samenhangt met de eveneens relatief hoge overheidsuitgaven. In het bijzonder de heffingen op arbeidsinkomens zijn hoog. Volgens de EC lag het impliciete heffingsstarief op arbeid – dat wil zeggen het geheel van de heffingen op inkomens uit arbeid in loondienst, uitgedrukt in procenten van de loonsom zoals berekend op basis van de nationale rekeningen – in 2015 in België 8,6 procentpunt boven het gemiddelde van het eurogebied. Hoewel die hoge heffingen op arbeidsinkomens de financiering van de sociale bescherming mogelijk maken, ontmoedigen ze de vraag naar en het aanbod van arbeid. Hoewel de werkgelegenheidsgraad in België geleidelijk is gestegen, blijft de arbeidsmarktparticipatie van sommige bevolkingsgroepen laag. Om dat te verhelpen, tracht de overheid reeds geruime tijd de heffingen op arbeid te verlagen en meer gebruik te maken van andere types van belastingen. Een analyse van de samenstelling van de belastingontvangsten is derhalve interessant om na te gaan in welke mate België erin geslaagd is om, voor de heffingsdruk op arbeid, het verschil met de andere landen van het eurogebied te verkleinen en hoe een verdere verschuiving naar groeivriendelijker heffingsgrondslagen kan worden bewerkstelligd.

Dankzij de in 2015 goedgekeurde taxshift werd de heffingsdruk op arbeid vanaf 2016 verlaagd teneinde het concurrentievermogen van de ondernemingen te verbeteren, de werkgelegenheid te bevorderen en het beschikbaar inkomen van de huishoudens te verhogen. Concreet werden de belastingschalen aangepast om de koopkracht van voornamelijk werknemers met lage en gemiddelde inkomens op te trekken, werden de aftrekbare forfaitaire beroepskosten verhoogd en werd besloten de

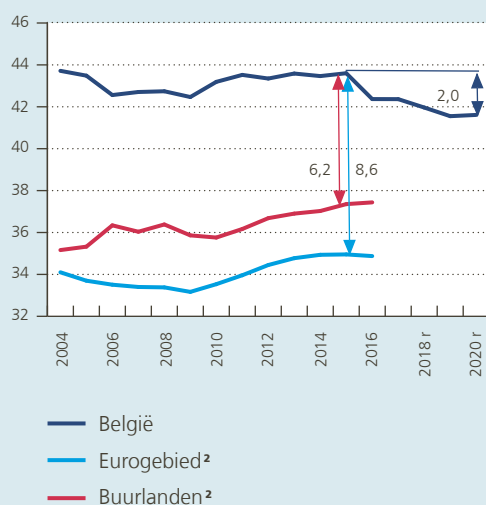


werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid fors te verlagen. Als gevolg daarvan zou de heffingsdruk op arbeid tegen het jaar 2020, wanneer de in het kader van de taxshift genomen maatregelen volop effect zullen sorteren, met nagenoeg 2 procentpunt afnemen.

## De heffingsdruk op arbeid is aanzienlijk gedaald, maar hij blijft hoog

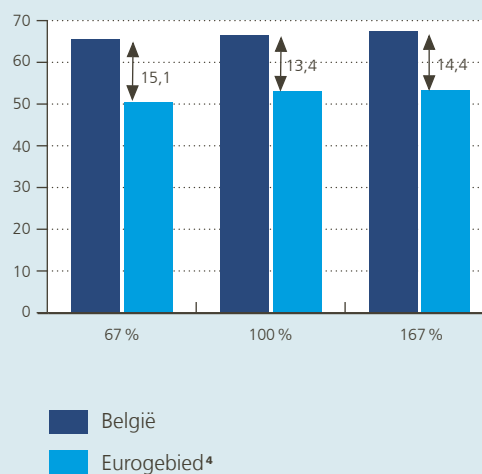
### Impliciet heffingstarief op arbeid<sup>1</sup>

(in % van de loonkosten)



### Marginale fiscale en parafiscale heffingstarieven op arbeid voor een alleenstaande werknemer zonder kind ten laste, voor verschillende inkomensniveaus<sup>3</sup>

(in % van de loonkosten, 2017)



Bronnen: EC, OESO, NBB.

1 Gedefinieerd als het geheel van de aan de overheid betaalde heffingen op arbeidsinkomens, gedeeld door de loonsom. Berekend op basis van de nationale rekeningen.

2 Ongewogen gemiddelden.

3 Uitgedrukt in procenten van het gemiddelde loon.

4 Ongewogen gemiddelden; met uitzondering van Cyprus, Malta en Litouwen.

Ondanks de forse daling van de lasten op arbeid kan een verdere verschuiving van de belastingdruk naar andere – minder groeiverstorende – belastingen wenselijk zijn. De Ecofin-Raad stelde in zijn landspecifieke aanbevelingen van 13 juli 2018 vast dat, ondanks de inspanningen om het verschil tussen de loonkosten en het nettoloon te verkleinen, sommige groepen nog steeds sterk ontmoedigd worden om te werken. Zo wordt een Belgisch eenpersoonsgezin met een gemiddeld loon als een van de zwaarste belast in de EU. Bovendien is de werkloosheidsval voor de lage inkomens een van de hoogste in de EU. Voorts blijven aanzienlijke fiscale ontmoedigingen bestaan voor tweede verdiemers, voornamelijk vrouwen. Een verdere – gerichte – hervorming van de personenbelasting en de socialezekerheidsbijdragen kan de participatie van die specifieke bevolkingsgroepen bijgevolg stimuleren en op die manier het arbeidspotentieel en de economische groei op lange termijn doen toenemen.

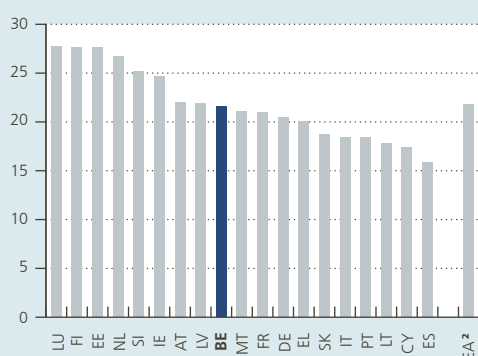


Aangezien een begrotingsconsolidatie nodig blijft, vereist een verdere verlaging van de heffingsdruk op arbeid compenserende maatregelen. Mocht er geopteerd worden voor een verschuiving naar andere ontvangsten, dan zou een groter gewicht toegekend kunnen worden aan belastingen op consumptie – in het bijzonder de consumptie die schadelijk is voor het milieu – en op kapitaal.

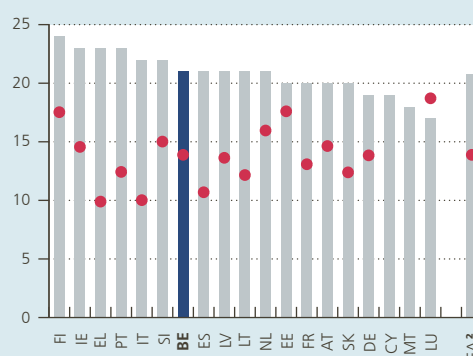
Het impliciete belastingtarief op consumptie, zoals berekend door de EC, beliep in 2016 in België 21,6%, wat grotendeels overeenstemt met het gemiddelde van het eurogebied. Dat geldt ook voor de belangrijkste categorie binnen de consumptiebelastingen, met name de btw, waarvoor een impliciete heffing van 13,9% geldt. Dat impliciete btw-tarief ligt heel wat lager dan het standaardtarief van 21%, voornamelijk als gevolg van de toepassing van verlaagde tarieven en btw-vrijstellingen. Om de verschuiving van lasten op arbeid naar minder verstorende heffingsbronnen te bewerkstelligen, zou bijgevolg overwogen kunnen worden om selectiever gebruik te maken van verlaagde tarieven.

## Belastingen op consumptie

Impliciet heffingstarief op consumptie<sup>1</sup>  
(in %, 2016)



Standaard en impliciet btw-tarief<sup>3</sup>  
(in %, 2016)



■ Standaard btw-tarief

● Impliciet tarief

Bronnen: EC, OESO, NBB.

1 Gedefinieerd als het geheel van de betaalde belastingen op consumptie, gedeeld door de finale consumptieve bestedingen van de gezinnen op het grondgebied van het land.

2 Ongewogen gemiddelden.

3 Het impliciete btw-tarief is gedefinieerd als de btw-ontvangsten van de overheid, gedeeld door de finale consumptieve bestedingen van de gezinnen op het grondgebied van het land.

België beschikt bovendien over mogelijkheden om de ontvangsten uit milieuheffingen te verhogen, aangezien die, uitgedrukt in procenten bbp, tot de laagste van het eurogebied behoren. Met name de opbrengsten uit de energieheffingen zijn relatief gering. Nochtans internaliseren die belastingen de negatieve effecten, op het milieu, van de productie- en consumptiebeslissingen van de economische actoren, wat finaal moet leiden tot een verminderde ecologische impact. Uit dat oogpunt zorgen

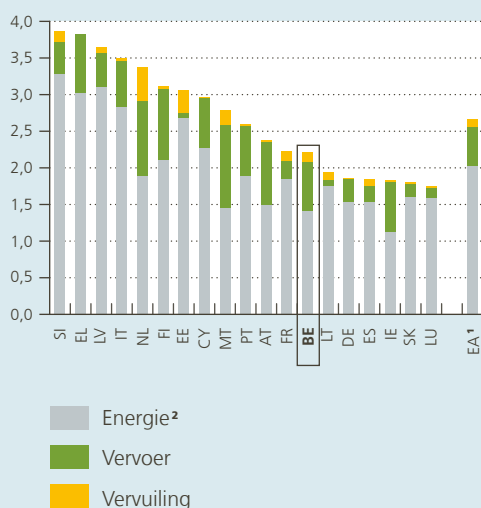


milieuheffingen ook voor een permanente stimulans om nieuwe methoden te blijven zoeken die de vervuiling en de uitstoot van CO<sub>2</sub> verder terugdringen en om nieuwe technologieën sneller te implementeren.

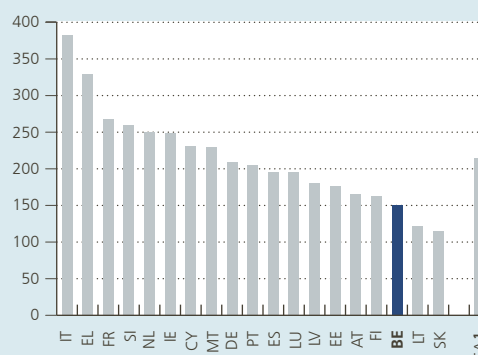
In dat verband heeft de Ecofin-Raad, in zijn meest recente landspecifieke aanbevelingen, België overigens attent gemaakt op het aanzienlijk potentieel voor een milieuvriendelijke belastingverschuiving, die betrekking heeft op onder meer het wegwerken van de gunstige behandeling van bedrijfswagens, die bijdragen tot luchtverontreiniging, congestie en broeikasgasemissies.

### De opbrengsten uit milieubelastingen zijn in België relatief gering

**Milieubelastingen**  
(in % bbp, 2016)



**Reëel impliciet belastingtarief op energie<sup>3</sup>**  
(in % bbp, 2016)



Bron: EC.

1 Ongewogen gemiddelden.

2 Deze belastingen omvatten de accijnzen op brandstoffen.

3 Berekend als de ratio tussen de totale belastingontvangsten afkomstig van energie en de finale consumptieve bestedingen van energie.

Milieubelastingen hebben doorgaans wel een regressief karakter, wat betekent dat de heffingen relatief meer op de financieel zwakkere schouders komen te liggen. De ongewenste impact ervan kan echter worden verholpen door compenserende maatregelen, bijvoorbeeld de hierboven besproken gerichte verlaging van de heffingsdruk op arbeid.

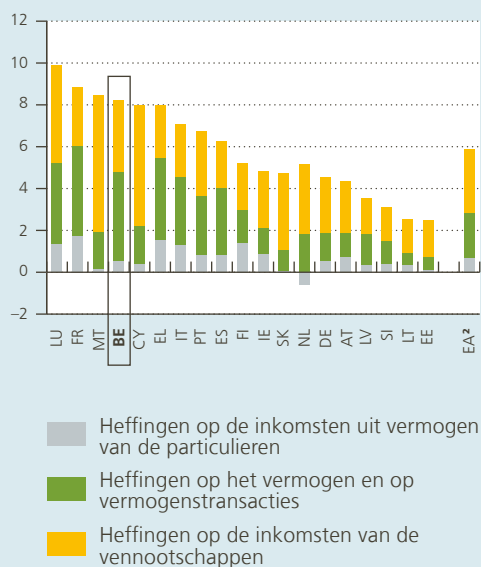
Kapitaal, ten slotte, wordt in België relatief zwaar belast. De heffingen op het inkomen uit vermogen van de particulieren, de overige heffingen op het vermogen en op vermogenstransacties, en de vennootschapsbelasting kwamen in 2016 in totaal op 8,2% bbp uit, wat beduidend hoger is dan het gemiddelde van het eurogebied, namelijk 5,6% bbp.



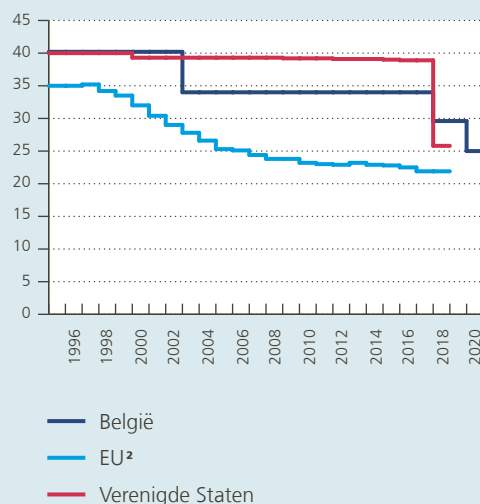
Dat valt deels te verklaren door de inkomsten uit de vennootschapsbelasting, aangezien België een van de Europese landen is met een zware heffingsdruk. Gelet op de gewijzigde internationale omgeving, meer bepaald de internationale initiatieven om de uitholling van de heffingsbasis tegen te gaan, en de tendens tot lagere nominale heffingstarieven, werd het Belgisch stelsel van de vennootschapsbelasting in 2017 hervormd. Daarbij werd het nominaal heffingstarief verlaagd en de belastbare basis verbreed. Door een te grote afwijking tussen het tarief in België en dat in de andere EU-lidstaten zou België immers veel minder aantrekkelijk kunnen zijn als vestigingsplaats voor de activiteiten van multinationale ondernemingen, wat nadelig zou uitvallen voor de bedrijvigheid en de werkgelegenheid. Vergeleken met de situatie waarin het stelsel van de vennootschapsbelasting in België niet zou worden gewijzigd, mogen van de hervorming dan ook al met al positieve dynamische effecten worden verwacht.

## Belastingen op kapitaal

**Belasting op kapitaal<sup>1</sup>**  
(in % bbp, 2016)



**Standaardtarieven in de vennootschapsbelasting<sup>3</sup>**



Bronnen: EC, NBB.

1 In België omvat de belasting op kapitaal onder meer de vennootschapsbelasting, de roerende voorheffing, de successierechten, de registratierechten en de schenkingsrechten, de belastingen op langetermijnsparen, de inkomsten ontvangen bij de fiscale regularisaties, de onroerende voorheffing, de verkeersbelastingen betaald door de ondernemingen en de nucleaire taks.

2 Ongewogen gemiddelden.

3 Het gaat om de hoogste nominale belastingtarieven, inclusief eventuele op lokaal of regionaal niveau geheven belastingen op vennootschapswinsten.

De hoge belasting op kapitaal wordt voorts verklaard door de heffingen op vermogenstransacties, als gevolg van de in België relatief hoge successie- en registratierechten. Daarentegen waren, in vergelijking met andere landen uit het eurogebied, de ontvangsten uit de heffingen op de particuliere inkomsten uit vermogen veeleer beperkt, ondanks het in België relatief groot vermogen van de particulieren in verhouding tot het bbp. Tijdens de afgelopen jaren werd het basistarief van de roerende voorheffing





evenwel stelselmatig opgetrokken. Terwijl het in 2011 nog 15% beliep, werd het op 1 januari 2017 op 30% gebracht. Voorts werd in 2018 een belasting op effectenrekeningen ingevoerd met een beperkt toepassingsgebied en een laag tarief, en werd de taks op beurstransacties verhoogd. Er zijn daarentegen nog steeds zo goed als geen heffingen op meerwaarden voor de particulieren, terwijl die in verscheidene Europese landen – op zeer uiteenlopende wijze – wél worden toegepast. In een optimaal belastingstelsel is de belasting van diverse vormen van inkomens uit financiële activa neutraal, tenzij specifieke gedragswijzigingen worden beoogd.

Om een verdere gerichte verlaging van de lasten op arbeid te kunnen financieren, is een rechtvaardige belastingheffing op kapitaal vereist. De tijdens de afgelopen jaren gesloten internationale akkoorden om het verschuiven van heffingsbasissen te vermijden en gegevens uit te wisselen, zijn belangrijke stappen in de goede richting. Tevens moeten de diverse vormen van fiscale fraude effectief worden bestreden.

Daarnaast zijn er in de personenbelasting verscheidene vormen van belastingaftrek waarbij voornamelijk het bezit van een eigen woning en diverse vormen van langetermijnsparen worden gestimuleerd. Deze vormen van belastingaftrek kunnen wenselijk zijn voor zover ze ertoe bijdragen dat de economische actoren een toereikende buffer aanleggen om hun consumptiepatroon, na hun pensionering, op peil te kunnen houden en aldus het risico op armoede verminderen. Er moet echter worden nagegaan of de diverse aftrekken in de personenbelasting efficiënt zijn om deze doelstellingen te halen en of ze geen ongewenste effecten sorteren.

Al met al zijn de marges om een verdere vermindering van de heffingsdruk op arbeid te financieren door middel van een verschuiving naar andere belastingbasissen, niet onbeperkt. Gelet op de inspanning die nog vereist is om een structureel begrotingsevenwicht te bereiken, lijkt een forse verlaging van de heffingsdruk op arbeid dan ook enkel mogelijk indien marges worden gecreëerd via een vermindering van de overheidsuitgaven.



## 4.3 De neerwaartse tendens van de uitgaven is onderbroken

De neerwaartse tendens van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp werd in 2018 onderbroken. De uitgavenratio, die vier jaar lang was gedaald, nam ten opzichte van 2017 toe, namelijk tot 50 % bbp. Die stijging weerspiegelt het onderliggende verloop van de primaire uitgaven: gecorrigeerd voor de invloed van tijdelijke factoren, het conjunctuureffect en de tijdsverschillen tussen de inflatie en de indexering, stegen deze uitgaven in 2018 met 2,2 % in reële termen, een stijging die, anders dan tijdens

de voorgaande jaren, hoger uitviel dan de bbp-groei naar volume.

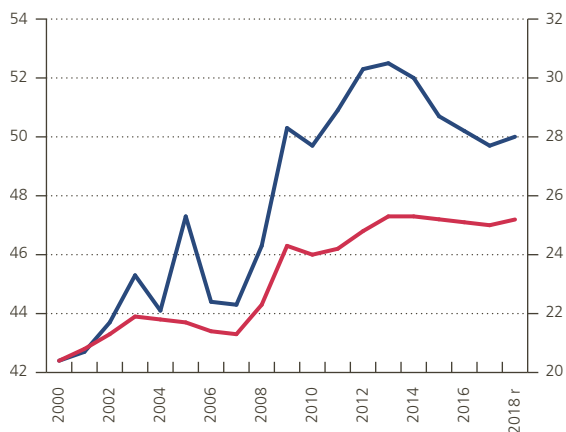
De primaire uitgaven maakten dus de helft van het bbp uit, ruimschoots meer dan in 2000. Hoewel de sterke matiging van de uitgavengroei sinds 2013 de uitgavenratio hielp verminderen, bleek ze ontoereikend

*Na vier jaar lang te zijn gedaald, is de ratio van de primaire uitgaven gestegen*

### Grafiek 62

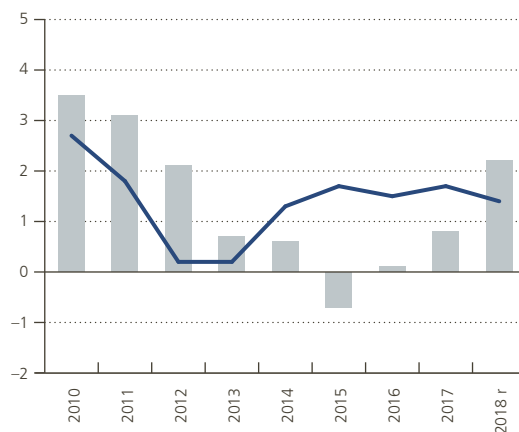
#### De primaire uitgaven stegen sneller dan de economische groei

Niveau van de primaire uitgaven (in % bbp)



— Primaire uitgaven (linkerschaal)  
 waarvan:  
 — Sociale uitkeringen (rechterschaal)

Verloop van de primaire uitgaven (veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



■ Gecorrigeerde primaire uitgaven<sup>1</sup>  
 — Bbp naar volume<sup>2</sup>

Bronnen: INR, NBB.

1 Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, tijdelijke en budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect. Dit is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering (of de theoretische indexering voor 2015 en 2016, als gevolg van de indexsprong) van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

2 Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

om de tijdens de voorgaande jaren opgetekende toename ongedaan te maken, vooral tijdens de economische recessie na de financiële crisis.

### De vergrijzing drijft de uitgaven op

De sociale uitkeringen spelen vanwege hun omvang een belangrijke rol in deze ontwikkeling. In 2018 waren ze goed voor 25,2% bbp, of 0,2 procentpunt méér dan het jaar voordien. De afgelopen vijf jaar kon de druk van de demografische ontwikkelingen op de pensioenen en op andere sociale uitkeringen worden geneutraliseerd, onder meer door een strikte beheersing van de uitgaven voor gezondheidszorg, door de indexsprong van 2015 en door de daling van de werkloosheid. In 2018 lieten alle belangrijke begrotingsposten van de sociale zekerheid een stijging optekenen, behalve de werkloosheidsuitkeringen.

Voor het vijfde jaar op rij liepen de werkloosheidsuitgaven terug, in 2018 met 6,4% in reële termen; ze beliepen nog slechts 1,1% van het bbp. Dat neerwaartse verloop houdt hoofdzakelijk verband met de goede economische conjunctuur en, vooral, met de gunstige situatie op de arbeidsmarkt, waardoor veel werkzoekenden een baan konden vinden. Ook de demografie

begint de werkloosheidsuitgaven te matigen, gelet op de geleidelijke uitstroom van grote groepen baby-boomers uit de beroepsbevolking en het aanzienlijk aantal arbeidsplaatsen dat daardoor beschikbaar komt. Er werden ook maatregelen genomen ter verscherping van de voorwaarden om recht te hebben op een uitkering. In een aantal gevallen impliceerde dat een verschuiving naar andere categorieën van sociale uitkeringen, aangezien sommige personen die uitgesloten worden uit de werkloosheid, een leefloon ontvangen.

De uitstroom van grote groepen uit de beroepsbevolking heeft voor de overheidsfinanciën evenwel ook een keerzijde, onder meer omdat hij een forse toename van het aantal gepensioneerden teweegbrengt. Het aantal ontvangers van een rust- of overlevingspensioen steeg in 2018 met 2,2%, een tempo dat de komende jaren zal aanhouden. In dat jaar beliepen de totale pensioenuitkeringen 10,6% bbp. De groei van de bevolking op pensioenleeftijd is de facto de belangrijkste determinant van de versnelling van de pensioenuitgaven, die in reële termen, net als in 2017, met 2,4% toenamen.

De uitkeringen voor arbeidsongeschiktheid, die de vorige twee jaar in beperkte mate groeiden, zagen hun stijgingstempo in 2018 aantrekken tot 5,6%. De afgelopen



## Grafiek 63

### De sociale uitkeringen, met uitzondering van die voor werkloosheid, blijven de begroting bezwaren

(gegevens gedeïndeerd aan de hand van de indexeringscoëfficiënt van de sociale uitkeringen<sup>1</sup>, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, RIZIV, RVA, SCvV, NBB.

- Vanwege de indexsprong wordt voor 2015 en 2016 de theoretische indexering in aanmerking genomen, aangezien de indexsprong kan worden gelijkgesteld met een maatregel die het reële verloop van de uitkeringen heeft beïnvloed.
- Omdat dubbelstellingen tussen het algemeen stelsel en de overheidssector (gemengde pensioenen) niet kunnen worden weggewerkt, wordt enkel het verloop van het aantal ontvangers van een pensioen in de private sector voorgesteld. De stijging, tussen 2010 en 2018, van het aantal ontvangers van een pensioen in de overheidssector wordt op bijna 50 000 eenheden geraamd.

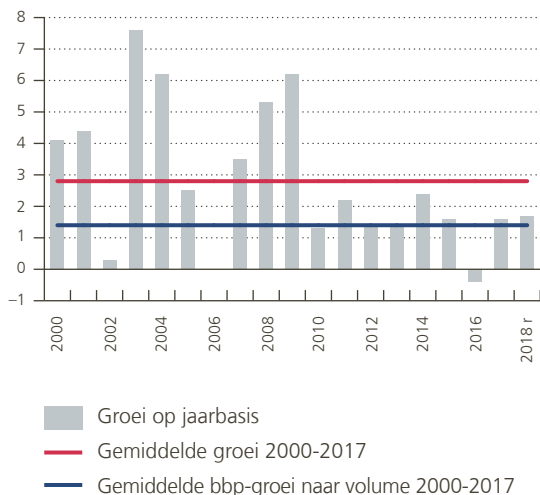
tien jaar zijn die uitgaven (primaire arbeidsongeschiktheid en invaliditeit samen) opgelopen van 1,3 tot 2% bbp. Samen met de pensioenen, spelen die RIZIV-uitkeringen dus een belangrijke rol in de stijging van de socialezekerheidsuitgaven. Net als bij de pensioenen, is de toename van de uitkeringen toe te schrijven aan de sterke uitbreiding van het aantal begunstigen.

Het verloop van de uitgaven voor gezondheidszorg bleef min of meer in overeenstemming met het doel dat de overheid sinds 2015 nastreeft, namelijk het beperken van de reële uitgavengroei tot maximaal 1,5% op jaarbasis. De natuurlijke stijging van de uitkeringen – onder invloed van demografische factoren en de kosten van nieuwe behandelingen – diende te worden gecompenseerd door

## Grafiek 64

### Het verloop van de uitgaven voor gezondheidszorg bleef gematigd

(gegevens gedeïndeerd aan de hand van de gezondheidsindex, veranderingpercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

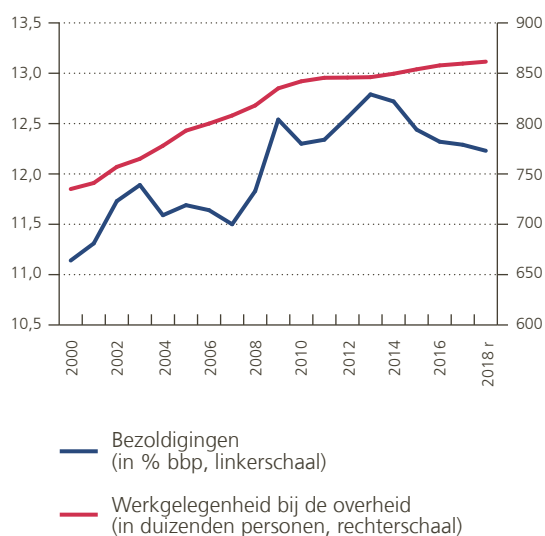
nieuwe besparingsmaatregelen, vooral inzake de terugbetaling van farmaceutische specialiteiten. Dankzij volgehouden inspanningen konden de uitgaven voor gezondheidszorg onder controle worden gehouden, aangezien ze sinds 2010 duidelijk trager toenemen dan tijdens het voorgaande decennium. Ze beliepen in 2018 6,9% bbp.

In tegenstelling tot het geheel van de sociale uitkeringen, waren de andere categorieën van lopende uitgaven het voorwerp van budgettaire beheersing. Het belang van de aankopen van goederen en diensten bleef, met 4% bbp, ongewijzigd ten opzichte van 2017. Net als tijdens de voorbije jaren, stegen de bezoldigingen in de overheidssector minder snel dan de economische bedrijvigheid; ze waren goed voor 12,2% bbp. Die matiging was niet alleen toe te schrijven aan het aanzienlijk effect van de indexesprong in 2015 en 2016, maar ook aan het zeer gematigde verloop van de werkgelegenheid bij de overheid: de sinds 2010 vertraagde groei ervan heeft de loonkosten in de overheidssector ontegensprekelijk helpen temperen. Achter die zichtbare beheersing gaan evenwel uiteenlopende ontwikkelingen schuil op de diverse overheidsniveaus: de daling van het aantal



Grafiek 65

**De werkgelegenheid bij de overheid tendeert naar stabilisering**



Bronnen: INR, NBB.

federale ambtenaren wordt immers gecompenseerd door de stijging van de werkgelegenheid bij de gemeenschappen en de gewesten, terwijl de werkgelegenheid bij de lokale overheid vrijwel stabiel blijft.

**De overheidsinvesteringen moeten een begrotingsprioriteit zijn**

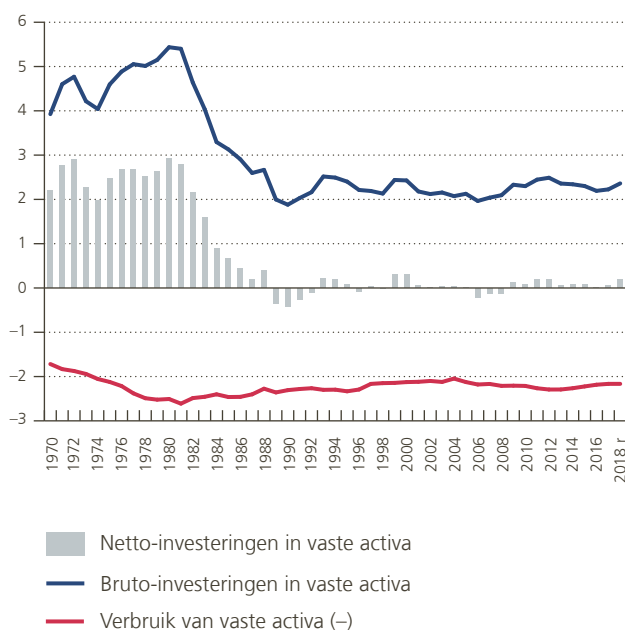
De overheidsinvesteringen zijn ten opzichte van 2017 licht toegenomen, tot 2,3 % bbp. Die stijging weerspiegelt echter uitsluitend de invloed die wordt uitgeoefend door de electorale cyclus van de investeringen van de lokale overheid, die in de aanloop naar gemeente- en provincieraadsverkiezingen gewoonlijk toenemen. Idealiter wordt het verloop van de overheidsinvesteringen dus geanalyseerd ten opzichte van de vorige gemeentelijke bestuursperiode. Uit dat oogpunt blijft de groei van de overheidsinvesteringen reeds enkele jaren onder zijn gebruikelijk tempo. De relatief strikte begrotingskaders die worden gehanteerd door de respectieve gewesten, bevoegd voor het begrotingstoezicht op de lokale overheid, lijken deze laatste er te hebben toe aangezet de investeringsuitgaven af te remmen.

Grafiek 66

**De overheidsinvesteringen blijven zwak**

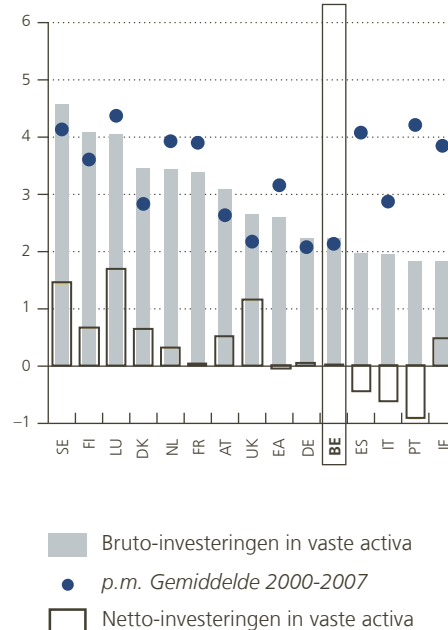
(in % bbp)

**Verloop**



Bronnen: EC, INR, NBB.

**Internationale vergelijking (2017)**





Hoewel geringe overheidsinvesteringen op korte termijn kunnen bijdragen tot de gezondmaking van de overheidsfinanciën, blijkt een dergelijk beleid op langere termijn contraproductief te zijn, gelet op het positieve effect van die investeringen op het groeipotentieel. Reeds dertig jaar zijn de nieuwe overheidsinvesteringen amper voldoende om de waardevermindering van de investeringen uit het verleden te compenseren, met vrijwel nihil netto-investeringen tot gevolg. De overheidsinvesteringen zijn in België trouwens relatief gering in vergelijking met de andere Europese landen. De recente initiatieven die op Europees, nationaal en gewestelijk niveau zijn genomen om de investeringen te bevorderen, hebben ter zake nog geen ommekeer teweeggebracht.

## De rentelasten liepen verder terug

De rentelasten bleven in 2018 dalen, namelijk met 0,2 procentpunt bbp. Die vermindering is, net als de voorgaande jaren, vrijwel integraal toe te schrijven

aan de daling van de impliciete rente. Deze laatste, die wordt berekend als de verhouding tussen het bedrag van de rentelasten en de uitstaande schuld, blijft neerwaarts gericht zolang de marktrente op de nieuwe uitgiften lager ligt dan de rente op vervallen effecten en leningen van de overheidsschuld.

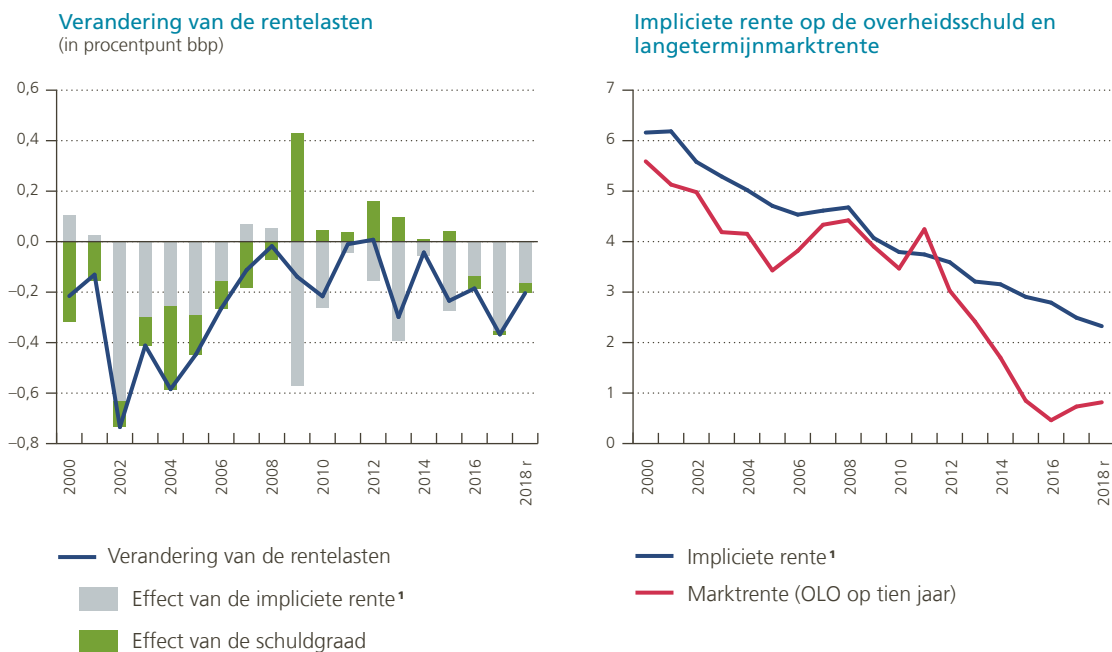
Op korte termijn ontving de overheid, dankzij de gedurende het hele jaar negatieve rente, opnieuw een vergoeding bij de uitgifte van schatkistcertificaten met een looptijd van drie tot twaalf maanden, waarvan de rente varieerde van  $-0,99$  tot  $-0,3$  %. Het rendement van de tienjaars referentie-obligaties schommelde in 2018 tussen 0,6 en 1 %.

Het verschil tussen de marktrente en de impliciete rente zou binnen afzienbare tijd kleiner kunnen worden, of zelfs omslaan, in een omgeving waarin de financiële markten anticiperen op een rentestijging als gevolg van de normalisatie van het monetair beleid. Bijgevolg zullen de rentelasten de komende jaren steeds minder snel afnemen, zoals blijkt uit de in

### Grafiek 67

#### Ook in 2018 was de vermindering van de rentelasten hoofdzakelijk toe te schrijven aan de daling van de impliciete rente

(in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

<sup>1</sup> Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

december 2018 door de Bank voorgestelde projecties. Op middellange termijn zou een verdere verlichting vooral via een vermindering van de schuld tot stand moeten komen.

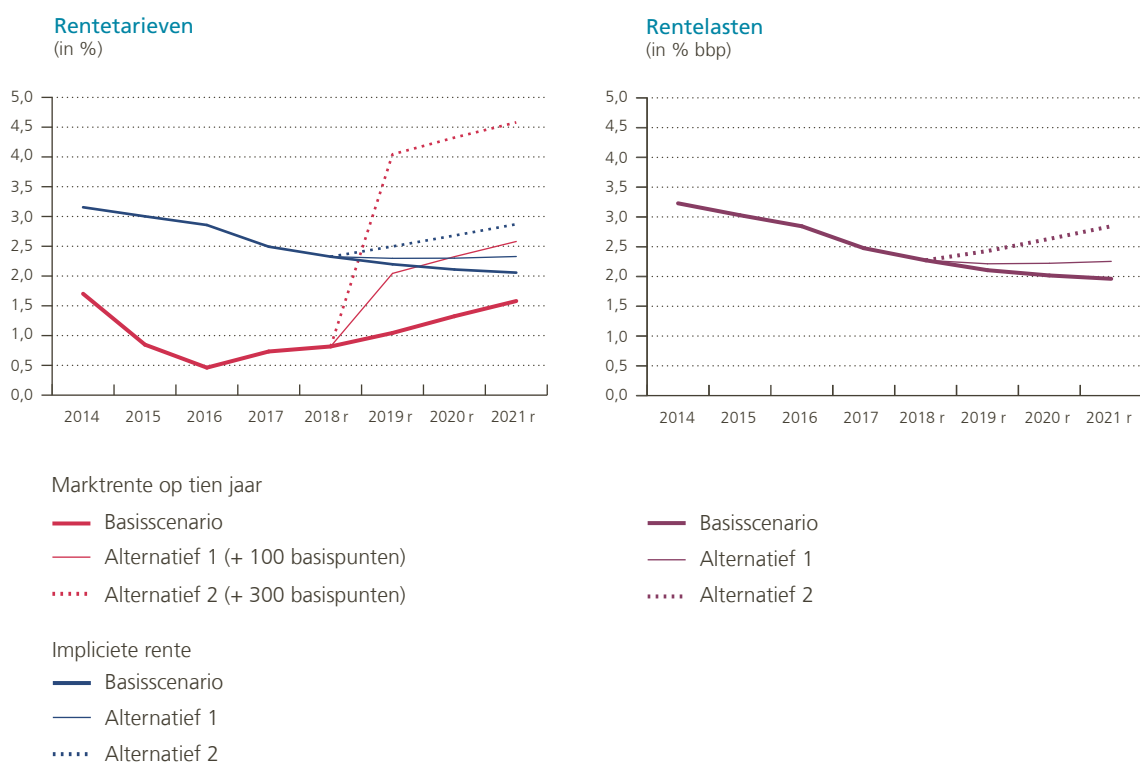
In het basisscenario van de projecties van de Bank wordt evenwel geen rekening gehouden met een eventuele aanzienlijke en snelle rentestijging, zoals recentelijk het geval is geweest in Italië. Uit een simulatie blijkt dat, bij een hypothetische schok van gemiddeld 100 basispunten op de rentes van de effectenmarkten in 2019, de rentelasten datzelfde jaar met ongeveer € 500 miljoen zouden oplopen, dat is iets meer dan

0,1 % bbp. Een schok van 300 basispunten zou de rentelasten met een ruime 0,3 % bbp opvoeren. Blijvend hogere rentetarieven zouden mettertijd cumulatieve effecten sorteren. Zo zou een stijging van de gemiddelde rente met 100 basispunten aanleiding geven tot een ongeveer 0,3 % bbp belopende extra verhoging van de rentelasten in 2021; bij een stijging met 300 basispunten zou dat bijna 1 % bbp zijn. Hoewel de tijdens de afgelopen jaren opgetekende verlenging van de gemiddelde looptijd van de overheidsschuld het herfinancieringsrisico voor de schatkist beperkt, zou een forse rentestijging het financieringssaldo van de overheid uiteindelijk toch beïnvloeden.

## Grafiek 68

### Een snelle rentestijging zou de overheidsbegroting bezwaren

(simulaties op basis van de macro-economische projecties van de Bank van december 2018)



Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

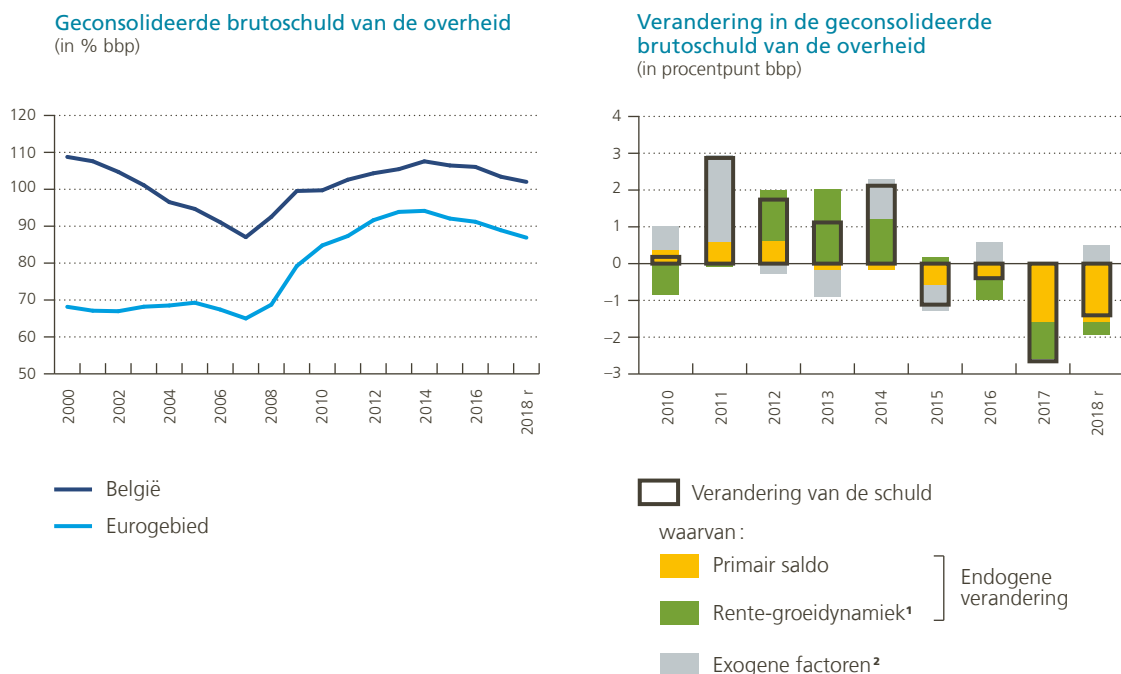
## 4.4 De overheidsschuld liep slechts traag terug, en ze blijft hoog

De schuldgraad van de Belgische overheid beliep eind 2018 102 % bbp, wat betekent dat de schuld licht afgenomen is ten opzichte van het voorgaande jaar, namelijk met 1,4 procentpunt. Ze blijft echter hoog. Het verschil met het gemiddelde van het eurogebied is overigens vergroot omdat de schuld in België minder snel wordt afgebouwd.

De daling in 2018 was te danken aan de factoren die het verloop van de schuldgraad endogeen beïnvloeden, vooral dan het primair overschot. De impact ervan werd versterkt doordat de nominale bbp-groei hoger uitkwam dan de impliciete rente op de overheidsschuld. De exogene factoren – dat zijn die welke een invloed hebben op

Grafiek 69

### De schuldgraad bleef in 2018 dalen



Bronnen: EC, NBB.

1 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.

2 De exogene factoren omvatten ook het effect van statistische herclassificaties. In oktober 2018 heeft het INR Infrabel, de beheerder van de spoorweginfrastructuur, heringedeeld in de overheidssector. Door die wijziging, die sinds 2014 van kracht is, is de schuldgraad met ongeveer 0,5 procentpunt toegenomen.

de schuld, maar niet op het financieringssaldo – sorteerden daarentegen een licht opwaarts effect. Ze zijn met name het gevolg van de leningen die het Vlaams Gewest verstrekke in het kader van het sociaal huisvestingsbeleid en van boekhoudkundige factoren gerelateerd aan het feit dat de rentebetaling op kasbasis hoger was dan die op transactiebasis, die als referentie geldt voor de rentelasten in de overheidsrekeningen.

Om de schuldafbouw meer uitgesproken en duurzamer te maken, moet een begrotingstraject worden aangehouden dat snel tot een begrotingsevenwicht leidt. Iedere vertraging ter zake remt de vermindering van de schuldgraad af en maakt de Belgische overheidsfinanciën in zekere zin kwetsbaar.

### In de lagerenteomgeving is de gemiddelde looptijd van de overheidsschuld toegenomen

De in 2010 ingezette tendens naar een langere gemiddelde looptijd van de federale overheidsschuld zette zich in 2018 voort. Aan het einde van het jaar beliep de gemiddelde looptijd ervan negen jaar en zeven maanden, dat is vier maanden méér dan in 2017; in 2009 was dat nog iets minder dan zes jaar. Een dergelijke strategie maakt de jaarlijks te herfinancieren schuld kleiner, waardoor ze enigszins beschermt tegen het herfinancieringsrisico bij een rentestijging. Vergeleken met 2009, is de jaarlijkse brutofinancieringsbehoefte met bijna 40 % verkleind.

Die strategie impliceert evenwel kortetermijnkosten omdat de laagste, momenteel voor korte looptijden geldende rentes niet ten volle kunnen worden benut. De in 2018 uitgegeven schuld had een initiële looptijd van gemiddeld 14,8 jaar en een gemiddelde rente van 0,95 %. Behalve de tienjaars overheidseffecten – die ruim 40 % van de totale brutofinanciering uitmaken –, waarvoor de gemiddelde rente 0,80 % bedroeg, heeft de Staat ook obligaties uitgegeven met een beduidend langere looptijd, tot 30, 40 of zelfs 50 jaar, met een rente van nog steeds minder dan 2 %. Voor vijf- en zesjaars effecten beliep de

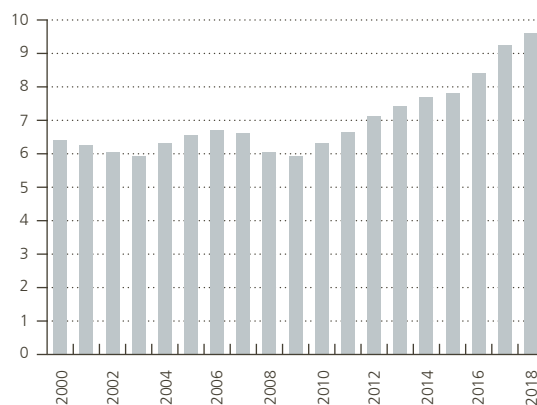
rente gemiddeld 0,15 %, met een bodemkoers van net onder 0 % voor de operatie van juni.

De brutofinancieringsbehoeften van de federale overheid omvatten, om te beginnen, het tekort van het lopend jaar en, voorts, vervroegde terugbetalingen van de schuld en de op vervalddag gekomen te herfinancieren schuld. Met uitzondering van de hernieuwing van de schatkistcertificaten op korte termijn, waarvan het uitstaande bedrag ongewijzigd is gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, werd in die behoefte zo goed als integraal voorzien door de uitgifte van voornamelijk voor institutionele beleggers bestemde OLO's. Net als in 2017, was de uitgifte van voor particulieren bestemde staatsbons immers onbeduidend omdat er tegen de achtergrond van de erg lage rente geen vraag naar die producten was. In maart 2018 werd voor het eerst, voor een bedrag van € 4,5 miljard, een 'groene OLO' uitgegeven. Door de toenemende belangstelling van de beleggers voor dat type activa, kon België een iets voordeliger tarief verkrijgen dan voor de traditionele OLO-lijnen.

#### Grafiek 70

#### De gemiddelde looptijd van de overheidsschuld is verder gestegen

(gemiddelde looptijd van de federale overheidsschuld, in jaren)



Bron: FOD Financiën.





# 5. Voor een dynamische en inclusieve economie

5.1	Inspelen op de uitdagingen van een wereld in verandering	177
5.2	De productiviteitsgroei nieuw leven inblazen en verbreden	178
5.3	De vernieuwing van het economisch weefsel moet worden gestimuleerd	186
5.4	De hardnekkige mismatches tussen arbeidsaanbod en arbeidsvraag verminderen	191
5.5	Economische groei verzoenen met milieuverplichtingen Kader 8 – Het Nationaal pact voor strategische investeringen	200
5.6	Het algemene welzijn van de bevolking verhogen Kader 9 – Verloop van de aanvullende indicatoren naast het bbp	210





## 5.1 Inspelen op de uitdagingen van een wereld in verandering

In 2018 zette de vijf jaar eerder begonnen expansiefase in de Belgische economie zich voort. Mettertijd lijken bepaalde beperkingen die de productie drukken steeds krachtiger door te werken, zoals blijkt uit de toenemende tekenen van spanningen op de arbeidsmarkt. Deze conjunctuurgebonden ontwikkelingen passen in een context van diverse veranderingen, die al verscheidene jaren aan de gang zijn.

Het terugschroeven van de belemmeringen voor de internationale handel en de technologische vooruitgang van de afgelopen twintig jaar versterkten de fragmentatie en de internationale reorganisatie van de waardeketens. Net als andere geavanceerde landen zette België zijn transformatie naar een diensten- en kenniseconomie voort, ten koste van de traditionele productiestructuren. Ook andere factoren, zoals de

digitale revolutie, de vergrijzing van de bevolking of de in acht te nemen milieubeperkingen veroorzaken ingrijpende wijzigingen in de structuur van de economie en de vraag naar arbeid.

Zowel ondernemingen als individuen worden rechtstreeks met die ontwikkelingen geconfronteerd. Sommige ondernemingen, en daarmee ook hun werknemers, benutten ze maximaal, terwijl andere er geen profijt van kunnen trekken. Dit verschijnsel werkt bij de verdeling van de opbrengsten van de groei een zekere polarisatie in de hand. Deze is in België minder sterk dan in de andere geavanceerde economieën, ten gevolge van ons beschermingsstelsel en ons sociaal overlegmodel: de loonverschillen en het armoederisico voor werkenden blijven in België immers laag in vergelijking met de andere Europese landen. Niettemin worden er tekenen van spanningen zichtbaar die een reactie vereisen.

Gezien die ontwikkelingen is het immers van belang betere voorwaarden te creëren die nodig zijn voor de veerkracht en de duurzame ontwikkeling van de economie. Daartoe behoren onder meer de afstemming van de beschikbare arbeidskrachten op de vraag naar arbeid van de ondernemingen, de afbakening van een kader dat de bedrijven voldoende stimuleert om zich te ontwikkelen via innovatie en dat het ontstaan van nieuwe economische projecten mogelijk maakt – met inachtneming van de internationale verplichtingen van België, onder meer inzake het leefmilieu –, de toegang tot efficiënte en betrouwbare overheidsdiensten en infrastructuur en een billijke verdeling van de aan die veranderingen en innovaties verbonden winsten.

*Zowel ondernemingen als individuen worden met ingrijpende wijzigingen geconfronteerd*



## 5.2 De productiviteitsgroei nieuw leven inblazen en verbreden

Om een duurzame ontwikkeling tot stand te brengen, moet een economie de middelen waarover ze beschikt, optimaal aanwenden. De toename van de productiviteit is immers de voornaamste stuwende kracht die op een duurzame manier inkomsten kan genereren. Hoewel de Belgische economie al verscheidene decennia een van de meest productieve ter wereld is, neemt dat voordeel geleidelijk af. De groei van de totale factorproductiviteit (TFP) vertraagde in alle geavanceerde economieën, en dat sinds het begin van de jaren 2000, nog ruim vóór het uitbreken van de economische en financiële crisis. In België bleef de TFP-groei echter licht negatief, terwijl deze in de EU tijdens het economisch herstel aantrok, tot een kruissnelheid van bijna 0,5 % in 2016.

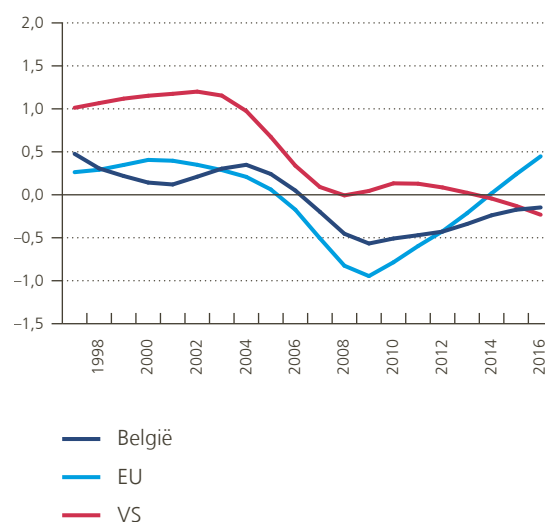
De TFP, die de efficiëntie weergeeft waarmee de productiefactoren – menselijk kapitaal, kennis en materiële activa – worden ingezet, is geen rechtstreeks meetbaar concept. De lichte afname van de TFP aan het einde van de periode – hoewel er een opleving aan de gang was – lijkt strijdig te zijn met de recente belangrijke technologische vooruitgang. Die schijnbare tegenstrijdigheid valt deels te verklaren door het feit dat die vooruitgang tijd vergt en ingrijpende veranderingen in de bedrijfsorganisatie en in de werking van de economie kan vereisen om ten volle effect te sorteren. Bovendien zijn er methodologische grenzen<sup>1</sup> aan de ramingen en kunnen compositie-effecten een rol spelen. De minder krachtige opleving in België dan in de EU of andere geavanceerde economieën wordt echter ook vastgesteld voor alternatieve productiviteitsmaatstaven, zoals de zichtbare arbeidsproductiviteit.

Die problematiek is echter moeilijk te verhelpen, temeer daar de zwakke geaggregeerde resultaten een zeer sterke heterogeniteit tussen de ondernemingen

Grafiek 71

**De totale factorproductiviteit in België trok recentelijk aan, zij het veel minder krachtig dan in de EU**

(veranderingspercentages op jaarbasis, afgevlakte gegevens)



Bron: Conference Board.

verhullen<sup>2</sup>. Uit de analyse van gedetailleerde gegevens blijkt een duidelijke polarisatie van de individuele resultaten inzake het niveau van de productiviteit

1 De klassieke methoden om de productiviteit te ramen, stuiten immers op tal van moeilijkheden, in het bijzonder omdat de concepten kwaliteit en dematerialisatie van de productie steeds belangrijker componenten van de welvaartscreatie worden. Dergelijke verschijnselen zijn bijzonder moeilijk meetbaar in het bestaande statistische kader.

2 De aggregatie van de gegevens op bedrijfsniveau levert een TFP-groeioprofiel op dat vergelijkbaar is met de ontwikkelingen in de macro-economische statistieken maar hoger ligt. Dat verschil heeft te maken met beperkingen van de micro-economische analyse, waarin bepaalde bedrijfstakken (niet-marktsector en primaire sector) en de zelfstandigen buiten beschouwing worden gelaten.

tussen, enerzijds, de grensbedrijven, die aan de top van hun bedrijfstak staan (het bovenste deciel van de verdeling) en hun voorsprong kunnen behouden of zelfs vergroten, en, anderzijds, een grote massa andere bedrijven, waarvan de resultaten ruim onder het gemiddelde van hun branche liggen en die er niet in slagen hun achterstand in te lopen. Die toenemende verschillen tussen de grensbedrijven en de andere ondernemingen zijn tekenend voor een probleem inzake de verspreiding van technologie<sup>1</sup>.

Ook de uitsplitsing van de productiviteitswinsten naar bedrijfstak brengt een uiteenlopende dynamiek aan het licht. Enerzijds boekten de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid – waar het werkgelegenheidsvolume tijdens de laatste twee decennia gestaag afnam – nog steeds aanzienlijke

productiviteitswinsten. Afgezien van de opleving als gevolg van het economisch herstel, was die productiviteitsgroei tijdens de jaren 2000 echter lager dan in het verleden (3 % tussen 2000 en 2016, tegen bijna 4,5 % van 1980 tot 2000). Anderzijds waren de productiviteitswinsten in de bedrijven uit de marktdiensten – die het grootste aantal banen creëerden – doorgaans veel geringer. Vanaf de jaren 2000 groeiden ze gemiddeld nog maar met 1 % per jaar, en vanaf 2013 was die groei vrijwel nihil. Tegen de achtergrond van de groeiende tertiarisering van de economie draagt dit verschijnsel, samen met de minder goede resultaten dan voorheen in de industrie, bij tot de zwakke groei van de geaggregeerde productiviteit. Het is opvallend dat de technologische vooruitgang, ondanks de recente versnelling ervan, moeilijker tot uiting lijkt te komen in meetbare productiviteitswinsten. Dat geldt des te meer voor de dienstensector, waarvan het belang voortdurend toeneemt onder invloed van de tertiarisering van de economie.

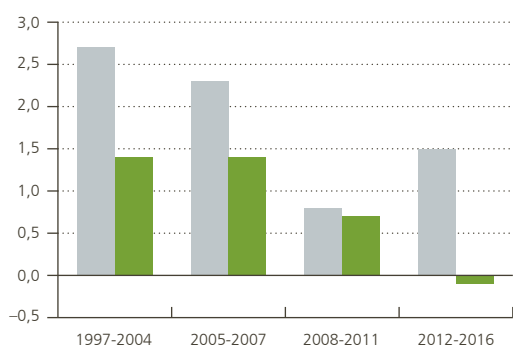
1 Zie De Mulder J. en H. Godefroid (2018), 'De vertraging van de productiviteit: bevindingen en poging tot verklaring', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 53–70.

## Grafiek 72

### De productiviteitswinsten blijven vooral te danken aan de best presterende ondernemingen

#### Geaggregeerde productiviteitsgroei

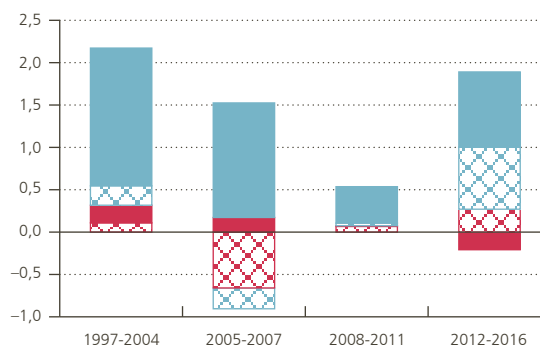
(gemiddelde verandering op jaarbasis per subperiode, in %)



■ Grensbedrijven<sup>1</sup>  
■ Andere bedrijven

#### Bijdrage tot de geaggregeerde productiviteitsgroei<sup>2</sup>

(gemiddelde bijdrage op jaarbasis per subperiode, in procentpunt)



■ Interne groei van de grensbedrijven  
▣ Reallocatie: grensbedrijven  
■ Interne groei van de andere bedrijven  
▣ Reallocatie: andere bedrijven

Bron: NBB.

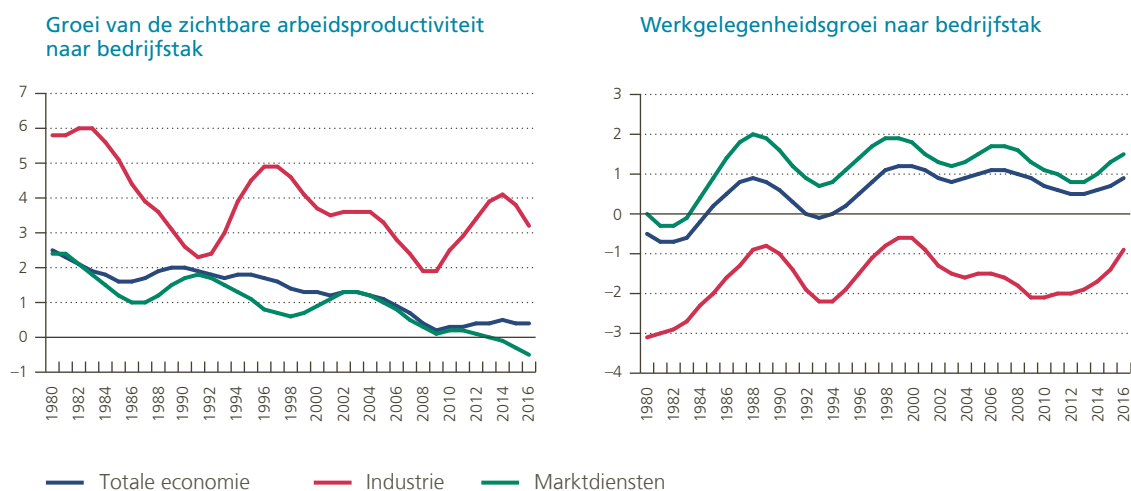
1 De categorie van de grensbedrijven omvat alle ondernemingen met een productiviteitsniveau dat gedurende ten minste twee opeenvolgende jaren in het hoogste deciel van de TFP-verdeling in hun bedrijfstak ligt.

2 De bijdrage van de reallocatie van middelen was negatief tussen 2005 en 2007 doordat enkele grensbedrijven werden stopgezet, waardoor de marktaandelen werden herschikt ten gunste van de andere ondernemingen.

## Grafiek 73

### De diensten zorgen voor banen, maar genereren lagere productiviteitswinsten dan de industrie

(veranderingspercentages op jaarbasis, afgevlakte gegevens)



Bron: OESO.

## De resultaten van de ondernemingen verbeteren via innovatie en via research

Tot het einde van de vorige eeuw vormde de interne groei, als gevolg van een betere intrinsieke efficiëntie van de productieprocessen in de onderneming zelf of de ontwikkeling van nieuwe producten, de voornaamste bron van productiviteitswinsten. Die bijdrage is vanaf het begin van de jaren 2000 tot het uitbreken van de crisis evenwel geleidelijk verminderd, wat de daling van de geaggregeerde productiviteit mee in de hand werkte. De afgelopen jaren is ze slechts licht gestegen.

Om dat intern groeipotentieel van de ondernemingen te maximaliseren, is het nodig over een sterke

### Innovatie versterkt de interne groei van de ondernemingen

innovatiecapaciteit te beschikken. Terwijl de Belgische R&D-uitgaven in verhouding tot het bbp tot aan de economische

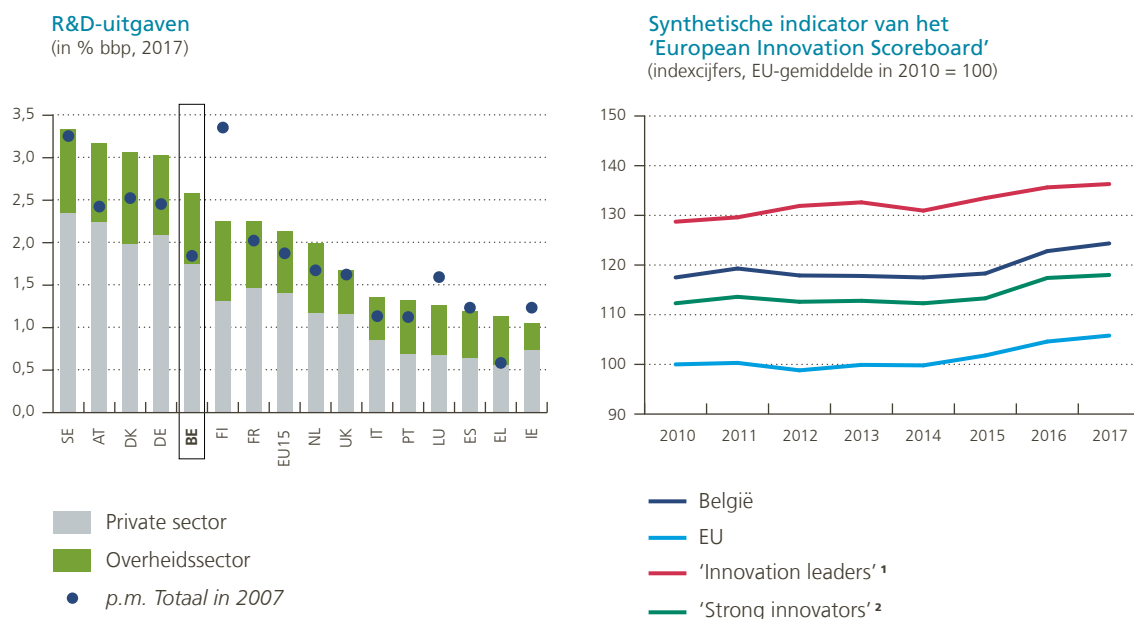
en financiële crisis in de lijn lagen van het Europese gemiddelde, stegen ze forser vanaf 2010, gestimuleerd door de invoering van een aantrekkelijk fiscaal kader waarin de aftrekmogelijkheden werden verruimd en aangepast om een lokale economische

verankering van de R&D-activiteiten te waarborgen. Zo werd de belastingaftrek op inkomsten uit geïmporteerde producten of technologieën ('Patent box') in 2017 vervangen door een nieuw stelsel dat, overeenkomstig de gedragscode van de OESO, strikt bestemd is voor onderzoek op het Belgische grondgebied, teneinde de mogelijkheden tot fiscale optimalisatie te beperken. Bovendien werd de aftrek verhoogd van 80 tot 85 % van het netto-inkomen en werd deze ook uitgebreid tot door het auteursrecht beschermde nieuwe software.

In 2017 vertegenwoordigden de R&D-uitgaven aldus 2,6 % bbp, tegen 2,1 % gemiddeld in de EU. Hiermee bleven ze echter niet alleen lager dan in de noordse landen en Duitsland, maar ook onder de nationale doelstelling van 3 % bbp die in het kader van de Europa 2020-strategie werd vastgelegd. Die uitgaven worden voor twee derde door de private sector verricht en zijn doorgaans geconcentreerd in enkele grote ondernemingen (waaronder dochterondernemingen van multinationals) en in bepaalde bedrijfstakken (zoals de chemische en farmaceutische nijverheid). De zeer specifieke aard van de R&D-inspanningen kan de beperkte overloopeffecten en de zwakke technologische verspreiding naar andere ondernemingen of branches verklaren. Het is dan ook zaak een veel groter gedeelte van de ondernemingen, in het bijzonder

## Grafiek 74

De resultaten inzake R&D en innovatie zijn beter dan het gemiddelde van de EU, maar minder goed dan de best presterende landen



Bronnen: EC, Eurostat.

1 Landen die minimaal 20% beter scoorden dan het EU-gemiddelde. In 2017 betrof het Denemarken, Finland, Luxemburg, Nederland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk.

2 Landen waarvan de resultaten tussen 90 en 120% van het EU-gemiddelde lagen. In 2017 betrof het Oostenrijk, België, Frankrijk, Duitsland, Ierland en Slovenië.

de kmo's, ertoe aan te zetten hun investeringen in immateriële activa op te voeren, meer te innoveren en hun organisatie- of productiemodellen aan te passen.

Naast de bevindingen met betrekking tot de R&D-uitgaven biedt het 'European Innovation Scoreboard' van de EC een synthetisch overzicht van de innovatie-ecosystemen in elk land. België behoort tot de 'strong innovators' en sinds 2015 volgen de Belgische resultaten een opwaartse tendens; het in 2017 bereikte niveau is vergelijkbaar met dat van Duitsland. Desondanks blijft België achter bij de kopgroep.

De innovatie in België profiteert van de aantrekkingskracht van een aantal onderzoekscentra met een aanzienlijke uitstraling in het buitenland, onder meer op het vlak van internationale wetenschappelijke publicaties of octrooiaanvragen. Volgens de door Reuters opgemaakte rangschikking van de meest innovatieve universiteiten van 2018, behoren immers nagenoeg alle Belgische universiteiten – KU Leuven, UGent, ULB, VUB, UCLouvain, ULiège

en UAntwerpen – bij de 100 beste van Europa. De KU Leuven staat zelfs al jarenlang bovenaan de rangschikking. Bovendien zijn ook een aantal interuniversitaire onderzoekscentra zeer productief en behoorden twee ervan – IMEC en VIB, die gespecialiseerd zijn in micro-, nano- en biotechnologie – in 2017 tot de tien grootste octrooiaanvragers van België. De publiek-private partnerschappen, en de nauwe samenwerking tussen innoverende kmo's en universitaire onderzoekscentra leveren eveneens resultaten op die het Europese gemiddelde ruimschoots overtreffen. Niettemin zijn er ook zwakke punten met betrekking tot bepaalde immateriële activa. Zo bleef België in 2017, volgens de resultaten van de index die de EC samenstelt aan de hand van de volgens de procedure van het 'Patent Cooperation Treaty' ingediende internationale octrooiaanvragen, bijna 15% onder het Europese gemiddelde. Ons land scoort eveneens minder goed op het vlak van ontwerpen en modellen, en inzake de overloopeffecten van innovatie, bijvoorbeeld naar lokale leveranciers of de commercialisering van nieuwe producten.



## Begeleiding van de digitale revolutie op de productmarkten...

De digitalisering van de activiteiten kan de productie-efficiëntie van de ondernemingen in belangrijke mate verbeteren. De digitale innovatie verloopt steeds sneller. Behalve voor de bedrijven die actief zijn in de sector van de informatie- en communicatietechnologie (ICT), blijven de productiviteitswinsten als gevolg van de digitale revolutie voor de grote meerderheid van ondernemingen evenwel uiterst gering. De digitale technologieën komen ten goede aan een klein aantal ondernemingen; de baten worden pas tastbaar als de invoering van deze nieuwe technologieën tot een echte breuk in de productie- of consumptiewijze leidt.

### De digitale economie vormt een niet te verwaarlozen groeipotentieel

De nieuwe activiteitsvormen in verband met de digitale economie maken dan wel nog maar een beperkt deel uit van de totale bedrijvigheid, maar hebben een niet te verwaarlozen groeipotentieel. Deze vooruitgang verergert echter het probleem van het gebrek aan technologische verspreiding. Ondernemingen met een technologische voorsprong versterken hun dominante positie, wat de ontwikkelingsmogelijkheden voor hun concurrenten beperkt.

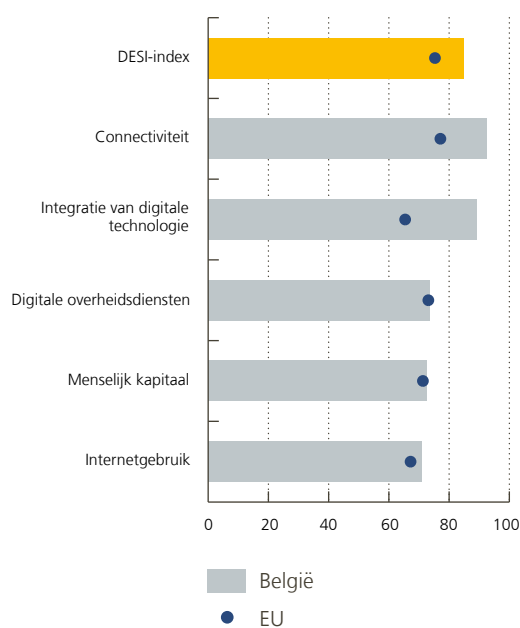
België scoort vrij goed in de Digital Economy and Society Index (DESI) van de EC, die vijf afzonderlijke criteria beoordeelt (connectiviteit, menselijk kapitaal, internetgebruik, integratie van digitale technologie in de ondernemingen en digitale overheidsdiensten). In 2018 bleef België in de kopgroep, die onder meer de noordse landen (Denemarken, Finland en Zweden) en het Verenigd Koninkrijk omvat, hoewel het verschil met deze landen groter werd.

België is een Europese koploper inzake de dekking en het gebruik van vaste breedbandnetwerken, en boekte aanzienlijke vooruitgang in de aanleg van netwerken van de nieuwe generatie. De mobiele connectiviteit zou evenwel nog kunnen worden verbeterd door meer concurrentie op de markt. De volledige tenuitvoerlegging van de Europese richtlijn ter verlaging van de kosten van de aanleg van elektronischecomunicatienetwerken met hoge snelheid (Richtlijn 2014/61/EU) kan de investeringen in deze netwerken nog stimuleren. België scoort ook goed voor de integratie van digitale technologie in de ondernemingen, behalve voor de

relatief geringe omzet in de e-commerce – ondanks de recente aanpassingen van het wettelijk kader, onder meer betreffende nachtwerk – en voor het aantal kmo's dat online aan het buitenland verkoopt.

Grafiek 75

**België scoort beter dan het Europees gemiddelde inzake digitalisering, behalve voor de overheidsdiensten en het menselijk kapitaal<sup>1</sup>**



Bron: EC.

<sup>1</sup> Indicatoren herschaald tussen 0 (land met de minst goede score) en 100 (land met de beste score).

Bovendien maken de meeste Belgische burgers gebruik van een groot aantal onlinediensten, vooral voor sociale netwerken, bankieren, ontspanning en aankopen. Voorts beschikt bijna 61 % van de Belgen tussen 16 en 74 jaar over elementaire of gevorderde algemene digitale vaardigheden. Dat is iets meer dan het Europese gemiddelde (57 %), maar minder goed dan de best presterende landen op dat vlak, namelijk Luxemburg (85 %), Nederland (79 %) en Zweden (77 %).

Het beeld is gemengd voor de digitale overheidsdiensten. Hoewel er goede resultaten worden geboekt voor het beschikbaar stellen van vooraf ingevulde formulieren en online-gezondheidsdiensten, maakt de complexe bevoegdheidsverdeling tussen

de verschillende beleidsniveaus het moeilijk om de systemen op elkaar af te stemmen. Voorts blijken in sommige domeinen, zoals justitie, de gebruiksmogelijkheden van digitale technologieën nog niet ten volle te worden benut.

### ... en op de arbeidsmarkt

De gevolgen van die nieuwe technologieën beperken zich niet tot de resultaten van de ondernemingen. Afgezien van de rechtstreeks door de nieuwe activiteiten gecreëerde banen, blijft de digitalisering van de productieprocessen niet zonder gevolgen voor de arbeidsmarkt. Enerzijds genereert ze een substitutie-effect, wat betekent dat sommige taken voortaan volledig door machines kunnen worden uitgevoerd. Anderzijds heeft ze complementariteitseffecten: de machine of de robot kan de mens bijstaan bij het vervullen van zijn taken, waardoor de arbeidsomstandigheden kunnen verbeteren en de productiviteit en de efficiëntie van de werkenden kunnen toenemen. Deze productiviteitswinsten genereren dan weer extra inkomsten en kunnen de vraag, de bedrijvigheid en de werkgelegenheid indirect versterken.

Een van de eerste onderzoeken waarin de gevolgen van de digitalisering werden gekwantificeerd, is de studie van Frey en Osborne (2013)<sup>1</sup>. In HRW (2016)<sup>2</sup> werd

hun methodologie toegepast op de Belgische gegevens en werd zo geraamd dat 39% van de banen volledig zou kunnen worden gedigitaliseerd. In 2017 maakte de OESO<sup>3</sup> gewag van een hoger risico op digitalisering voor slechts 7% van de jobs in België. Volgens de analyse van McKinsey (2017)<sup>4</sup> zou echter 21% van de werknemers een beroep uitoefenen dat voor meer dan 70% kan worden geautomatiseerd, wat betekent dat ze hun werk kunnen verliezen. Die studie gaat ervan uit dat automatisering en artificiële intelligentie in België 200 000 nieuwe banen zouden kunnen creëren tegen 2030. Hoewel die weliswaar deels worden gecompenseerd door jobs die verloren gaan, is het verwachte nettoresultaat positief, met 40 000 extra banen. Deze conclusies berusten op analyses van scenario's waarin de automatisering, in de landen die vooroplopen in de digitalisering (waaronder België), in de toekomst zal leiden tot een productiviteitsstijging, met weinig grote risico's inzake werkloosheid en een aanhoudende loonstijging. Dat scenario zal

1 Frey C.B. en M.A. Osborne (2013), *The future of employment: how susceptible are jobs to computerization?*, Oxford Martin School.

2 HRW (2016), *Digitale economie en arbeidsmarkt*.

3 OESO (2017), 'How technology and globalisation are transforming the labour market', *Employment Outlook*, Chapter 3, OECD Publishing, Paris.

4 McKinsey & Company (2017), *Digitally-enabled automation and artificial intelligence: shaping the future of work in Europe's digital front-runners*.



zich echter alleen maar voordoen als de voortrekkerslanden de verspreiding van technologie uitbreiden, de werknemers hun vaardigheden bijwerken en bedrijven nieuwe producten en innovatieve diensten creëren. Het schrikbeeld van een technologische verandering die honderdduizenden banen vernietigt, moet daarom sterk worden bijgesteld. Om te beginnen kan uit de langetermijnontwikkelingen niet worden opgemaakt dat technologische vooruitgang zal leiden tot netto-banenverlies. Vervolgens werden de afgelopen jaren in een zeer hoog tempo banen gecreëerd. Tot slot is de gemeten technologische vooruitgang op dit moment in feite zeer beperkt. Technologische vooruitgang veroorzaakt dus een transformatie van de werkgelegenheid, maar geen grootschalige vernietiging ervan.

Welke functies zullen verdwijnen, blijven bestaan en worden gecreëerd, moet worden vastgesteld aan de hand van taken en niet van beroepen. Het aandeel automatiseerbare of routinematige taken in een job zal immers bepalen of deze baan al dan niet zal verdwijnen. De meest repetitieve banen, die geen interactie met anderen, probleemoplossend denken of creativiteit vergen, lopen dan ook het meest kans door machines te worden vervangen. Volgens deze studie van McKinsey ligt het grootste automatiseringspotentieel dan ook in de branches vervoer, horeca, verwerkende nijverheid en handel. Omgekeerd zouden het onderwijs, informatie en communicatie, de dienstverlening aan bedrijven en de gezondheidszorg het minst voor automatisering in aanmerking komen.

### Grafiek 76

#### Nagenoeg de helft van de gewerkte uren betreft beroepen die gedeeltelijk of volledig geautomatiseerd kunnen worden <sup>1</sup>

(mogelijke technologische automatisering op basis van de momenteel beschikbare technologieën, per bedrijfstak, in %)



Bron: McKinsey.

<sup>1</sup> Op basis van de analyse van negen Europese landen, waaronder België, die worden beschouwd als pioniers inzake digitalisering.

Wat het kwalificatieniveau betreft, is de kans op digitalisering momenteel alleen klein voor hooggekwalificeerde functies. Volgens de analyse van de HRW in 2016, zou amper 13 % van de hooggekwalificeerde functies bijna volledig te automatiseren zijn. Dat percentage loopt op tot 30 % voor laaggekwalificeerde beroepen en tot 69 % voor middengekwalificeerde banen.

Het onderwijssysteem moet zich eveneens aan die ontwikkelingen aanpassen en zoveel mogelijk digitale vaardigheden aanleren. Daartoe moeten de scholen beschikken over moderne technologische hulpmiddelen en dienen leerkrachten te worden opgeleid om ze te gebruiken. In België wordt in de leerkrachtenopleiding evenwel weinig specifieke aandacht besteed aan ICT. Slechts 19 % van de leerlingen van het lager onderwijs krijgt les van leerkrachten die op dat gebied een verplicht opleidingspakket hebben gevolgd, dat is een percentage dat dicht bij dat in Finland (19 %) en Frankrijk (25 %) ligt, maar aanzienlijk lager is dan het Europese gemiddelde (30 %) en dan de percentages in Zweden (40 %) en Denemarken (60 %) <sup>1</sup>.

### Steunen op efficiënte overheidsdiensten

Ook de overheid moet de inspanningen van de ondernemingen aanmoedigen. Tegelijk met of als aanvulling op de Europese initiatieven, heeft de Belgische overheid plannen opgesteld en uitgevoerd om de verspreiding van innovatie en de invoering van digitale technologieën te ondersteunen en de economische effecten ervan te verruimen. Naast fiscale maatregelen heeft de federale overheid onder meer maatregelen genomen om de aanleg van ultrasnelle digitale netwerken te verstevigen en diensten inzake 'e-government' te ontwikkelen. Met name de in 2016 afgekondigde 'Digital Act' bevat een reeks juridische voorstellen, zoals de elektronische handtekening of archivering, om digitale media te gebruiken in plaats van papier.

Met de steun van hun universiteiten en onderzoekscentra hebben de gewesten strategieën uitgewerkt om baanbrekende innovaties te ondersteunen op de gebieden waarin ze gespecialiseerd zijn. Op het vlak van digitalisering ondersteunt het plan 'Industrie 4.0' in Vlaanderen de ondernemingen door een efficiënte infrastructuur te ontwikkelen, maar ook door hen te helpen bij hun digitaliseringsproces en aan de werknemers de juiste digitale vaardigheden te verschaffen.

In Wallonië werd dankzij het 'Marshallplan/Digital Wallonia' een twintigtal grootschalige projecten opgestart en deze strategie zal verder worden uitgewerkt. In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest werden in het kader van 'digital.brussels' negentien projecten geselecteerd, terwijl het plan 'NexTech' de Brusselse bedrijven moet helpen bij het gebruik en de ontwikkeling van ICT.

Een efficiënte en veerkrachtige economie beperkt zich niet tot goede resultaten van de private sector alleen. Ook stabiele en efficiënte overheidsinstellingen zijn een katalysator van groei op lange termijn; verschillen in institutionele kwaliteit tussen de landen kunnen immers van invloed zijn op de keuzes inzake de toewijzing van fysiek, menselijk en technologisch kapitaal. De verwachtingen van de economische actoren hangen weliswaar af van de omvang van de reglementaire verplichtingen in hun land, maar ook van het vertrouwen dat ze hebben in hun overheidsinstellingen, en vooral in het vermogen van deze laatste om efficiënt op te treden.

Volgens de analyse van de efficiëntie van de overheid op het vlak van gezondheid, onderwijs, veiligheid en mobiliteit die de Bank in 2016 heeft uitgevoerd <sup>2</sup>,

scoret België middelmatig in vergelijking met andere Europese landen. De overheid heeft in elk van de bovengenoemde functies dus een onmiskenbaar potentieel voor efficiëntiewinsten, hoewel de aard van deze winsten kan verschillen. Die vaststelling komt overeen met de meest recente resultaten van de enquêtes van de Wereldbank en het WEF, die eveneens tot de conclusie komen dat de efficiëntie van de Belgische overheidssector voor verbetering vatbaar is, vooral met betrekking tot het wettelijk kader en het reactievermogen van de overheid op technologische of maatschappelijke veranderingen. Ook het gebruik van onlinediensten om de informatieverstrekking en de interactie met de overheid ('e-participation') te vergemakkelijken, zou geavanceerder kunnen zijn en beter kunnen worden gecoördineerd tussen de verschillende beleidsniveaus.

*De efficiëntie van de overheidssector kan worden verhoogd door de mogelijkheden van de digitale technologie*

<sup>1</sup> Bron: EC, *Survey of schools ICT in education*.

<sup>2</sup> Zie Verslag 2016, Kader 6, 147-150.

## 5.3 De vernieuwing van het economisch weefsel moet worden gestimuleerd

Behalve door de interne productiviteitswinsten in elke onderneming, kan de geaggregeerde productiviteitsgroei ook worden gestimuleerd door de reallocatie van middelen, meer bepaald via de verschuiving van arbeidskrachten of kapitaal van bedrijven met een technologische achterstand naar bedrijven die zich op de efficiëntiegrens bevinden. In een flexibel functionerende economie moeten de toegangsbelemmeringen voor nieuwe marktdeelnemers worden beperkt om de concurrentie te verscherpen en de opkomst van nieuwe kampioenen of de totstandkoming van nieuwe ketens mogelijk te maken. Tegelijkertijd dienen de ondernemingen met een technologische achterstand ofwel in te zetten op innovatie om hun handicap weg te werken, ofwel van de markt te verdwijnen. Net als

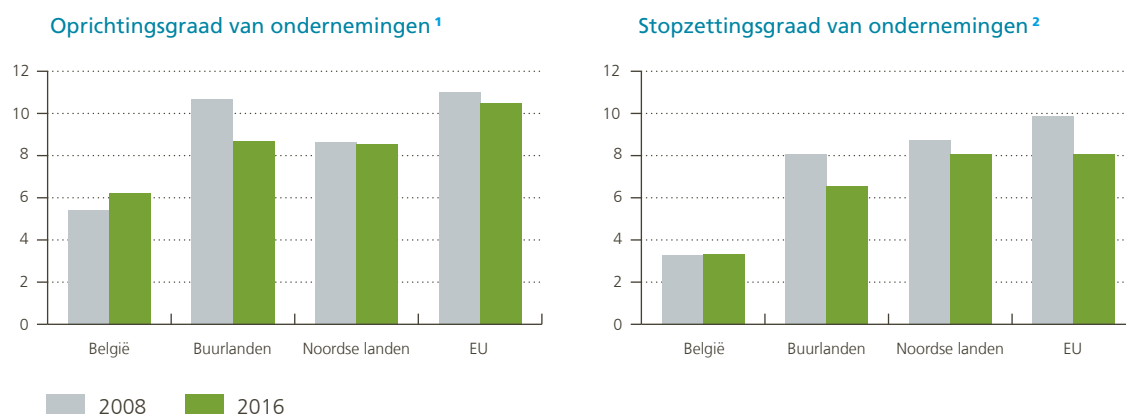
de oprichting, mag ook de stopzetting van ondernemingen niet te sterk worden belemmerd, dit om te vermijden dat inefficiënte entiteiten een groot deel van de middelen (arbeidskrachten en/of kapitaal) blijven opsorpen, middelen die elders beter zouden kunnen worden aangewend. Het voortbestaan van dergelijke bedrijven remt tevens het groeipotentieel af vermits hun werknemers geleidelijk aan vaardigheden verliezen.

Sedert de crisis draagt de reallocatie in België bij tot de groei van de TFP, zij het slechts in geringe mate. Tegelijkertijd blijkt uit de lage oprichtings- en stopzettingsgraad van ondernemingen dat België ter zake met een structureel gebrek aan dynamiek kampt.

### Grafiek 77

**De dynamiek van oprichting en stopzetting van ondernemingen is in België inertiër dan in de EU**

(in %)



Bron: Eurostat.

1 Aantal oprichtingen van ondernemingen in  $t$  gedeeld door het aantal in  $t$  actieve ondernemingen.

2 Aantal stopzettingen van ondernemingen in  $t$  gedeeld door het aantal in  $t$  actieve ondernemingen.



## Het stimuleren van de ondernemersdynamiek

Volgens de OESO is het kader voor de vereffening van ondernemingen in België veel strikter dan in de andere EU-landen, zowel qua omvang van de persoonlijke kosten voor de ondernemer in kwestie, als wat het ontbreken van preventiemechanismen of -regelingen betreft. Hoewel het niveau van de arbeidsbescherming al met al vergelijkbaar is met dat van de referentielanden, zijn de specifieke regels voor collectief ontslag in België bovendien stringenter. Reiken die regels verder dan een gepaste bescherming van de crediteurs en de debiteurs, enerzijds, en de arbeidskrachten, anderzijds, dan kunnen die stopzettingsbelemmeringen de sluiting van de minst efficiënte bedrijven vertragen en herstructureringen naar gezondere entiteiten hinderen. Ze brengen kosten mee voor de in gebreke blijvende ondernemer en werken de stigmatisering van mislukkingen in de hand. Voorts kunnen die factoren de ontwikkeling van nieuwe risicovolle projecten ontmoedigen, in een sociologisch beschouwd meer risicoaverse bevolking dan in andere Europese landen. De hervorming van de regels inzake faillissement en de gerechtelijke reorganisatie van 11 augustus 2017, die in werking trad op 1 mei 2018 en die de toepassing van het stelsel inzake faillissementen uitbreidt naar alle ondernemingen en vooral de herstart van nieuwe activiteiten door de betrokken ondernemer vergemakkelijkt, zijn een eerste reactie op dit probleem.

Om de oprichting van bedrijven te stimuleren, is een vereenvoudiging van de administratieve procedures

echter niet voldoende. Er zijn ook initiatieven nodig om de toegang tot financiering te verbeteren, initiatieven die aangepast zijn aan de behoeften van nieuwe ondernemingen en aan hun risicoprofiel, onder meer door de ontwikkeling van de risicokapitaalmarkt. In 2015 werd een taxshelter-mechanisme ingevoerd, waarmee natuurlijke personen die in een nieuwe onderneming (start-up) willen investeren, onder bepaalde voorwaarden een belastingkrediet van 30 tot 45% krijgen. Dat mechanisme werd in 2017 uitgebreid naar de financiering van jonge groeiende bedrijven (*scale-up*). Deze initiatieven maken deel uit van het federale 'Start-up plan', dat voor jonge ondernemers ook andere maatregelen omvat, met name een nieuwe fiscale regeling voor crowdfunding en een vermindering van de loonkosten bij indienstneming. Ter ondersteuning van de groei van kmo's genieten deze laatste, dankzij de hervorming van de vennootschapsbelasting, sinds 2018 een lager tarief voor de vennootschapsbelasting, namelijk 20% op de eerste schijf van € 100 000 winst.

*Om de oprichting van bedrijven te stimuleren, is meer nodig dan het vereenvoudigen van de administratieve procedures*

Tot slot is het stimuleren van een ondernemerscultuur en van een positief beeld van het ondernemerschap bij jongere generaties een middel om de oprichtingsgraad van ondernemingen op lange termijn op te voeren. Het onderwijs is daarvoor het





kanaal bij uitstek. Er zijn reeds maatregelen genomen op federaal niveau, bijvoorbeeld het statuut van 'student-ondernemer' sinds 2017, maar ook in de gewesten. In Wallonië gaat het om het programma 'Générations entrepreneurs 2015-2020', dat onder meer een programma voor ondernemersscholen bevat, alsook bijscholing van leerkrachten in het vlak van ondernemerschap. In Vlaanderen is er het 'Actieplan ondernemend onderwijs 2015-2019', dat het ondernemerspotentieel bij studenten en werkzoekenden beoogt te activeren. In Brussel werd in 2016 de 'Strategie Jong Ondernemerschap' ten uitvoer gelegd, die tegen 2025 alle Brusselse jongeren bewust moet maken van wat ondernemen inhoudt. Met de steun van de federale en de gewestelijke overheden werden ook initiatieven opgezet om het ondernemerschap bij vrouwen te stimuleren ('Plan ter promotie van het vrouwelijke ondernemerschap').

### De regelgeving inzake de productenmarkten moet bevorderlijk zijn voor nieuwe activiteiten

Gelet op de talrijke veranderingen waar onze economie mee wordt geconfronteerd, moet het regelgevend

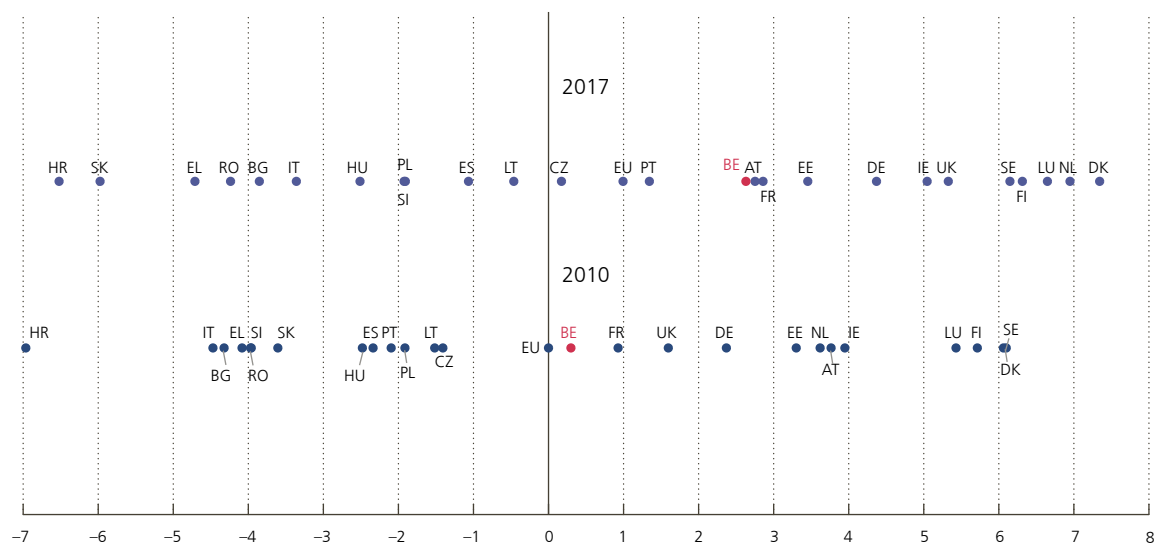
kader voor zowel de arbeidsmarkt als de productenmarkten voortdurend worden aangepast. Het regelgevend kader moet niet enkel worden beoordeeld op basis van de resultaten van de ondernemingen. De regelgeving moet allereerst de consumenten en arbeidskrachten bescherming bieden, en tevens aan algemene doelstellingen voldoen, zoals de bescherming van het milieu of sommige fundamentele rechten. Het regelgevend kader mag de ontwikkeling van activiteiten die in nieuwe behoeften voorzien, echter niet overdreven afremmen.

De regelgeving bepaalt, behalve andere factoren, ook de keuze van investeerders om nieuwe projecten te ontwikkelen of zich in België te vestigen. Nationale of internationale economische actoren zijn minder geneigd om te investeren als ze té veel middelen moeten inzetten om onnodig strikte contractuele verplichtingen of regels na te leven. Het regelgevend kader in België is vanaf 2010 versoepeld, maar het bevat nog steeds enkele zwakke punten. Het gaat daarbij om diverse administratieve vereisten, zoals vergunningen, regels met betrekking tot de arbeidsmarkt of inzake belastingen, en de verplichting om regelmatig verslagen te publiceren. Volgens de enquêtes van het WEF schatten

#### Grafiek 78

#### Het Belgisch regelgevend kader is al met al versoepeld

(synthetische index inzake regelgeving; een hogere waarde wijst op een gunstiger situatie voor de ontwikkeling van economische activiteiten; EU-gemiddelde<sup>1</sup> in 2010 = 0)



Bronnen: IMD, WEF, NBB.

1 Ongerekend Cyprus, Malta en Letland.

bedrijfsleiders deze eisen in België restrictiever in dan gemiddeld in de EU, vooral in vergelijking met de buurlanden en de noordse landen. De regulering van de dienstensector in België ligt weliswaar dicht in de buurt van het EU-gemiddelde, maar ze is, ondanks enige verbetering sinds 2010, restrictiever dan in de drie buurlanden. Dat kan voor een deel de zwakkere productiviteitsgroei in die sector verklaren. Ondanks een aantal hervormingen, zoals de 'Easy Switch'-procedure in 2017 en de 'Bankswitching'-procedure in 2018, die de overstap van telefoon- en/of bank-operatoren vergemakkelijken, blijft er ruimte voor verbetering, onder meer met betrekking tot de openstelling voor concurrentie in de detailhandel of in bepaalde professionele diensten.

Aangezien krachtens de zesde staats hervorming heel wat regelgevende bevoegdheden overgedragen zijn aan de gewesten, moeten nieuwe maatregelen voor de aanpassing van het regelgevend kader voldoende worden gecoördineerd en moet worden vermeden dat er grote verschillen ontstaan, die maken dat bedrijven uit het ene gewest minder vlot toegang krijgen tot markten in de andere gewesten, wat de optimale toewijzing van middelen zou belemmeren.

### Zorgen voor een goed werkende arbeidsmarkt die transities ondersteunt

Verscheidene indicatoren, zoals de geringe beroepsmobiliteit, de grote fiscale en parafiscale druk op de arbeidsinkomens, de koppeling tussen lonen en anciënniteit, de werkloosheidsvallen en de strikte regels inzake collectief ontslag, wijzen er kennelijk op dat de arbeidsmarkt in België onvoldoende vlot functioneert. In samenhang met de lage oprichtings-/stopzettingsgraad van bedrijven blijft meer dan 40 % van de werknemers langer dan tien jaar bij dezelfde werkgever aan de slag. Dat percentage is vergelijkbaar met dat in de buurlanden, maar het ligt veel hoger dan in de noordse landen. Het kan ook verband houden met het sterke overwicht van arbeidsovereenkomsten voor onbepaalde duur: bijna negen op de tien loontrekkenden hebben een vaste arbeidsovereenkomst, terwijl tijdelijke contracten, die vaak worden gesloten met jongeren die pas tot de arbeidsmarkt zijn toegetreden, veel schaarser worden voor de oudere leeftijdsgroepen, vanaf de leeftijd van 25 jaar. Uit de jaarlijkse Securex-barometer inzake personeelsverloop

blijkt dat amper 5,8 % van de werknemers in 2017 op eigen initiatief van job veranderde, terwijl 4 % dat onvrijwillig deed. Voor werknemers boven de 50 jaar beliepen de vrijwillige en de onvrijwillige veranderingen samen amper 2 %.

Een vaste baan kan worden beschouwd als een bewijs van een kwaliteitsvolle loopbaan, maar die stabiliteit moet berusten op economische criteria, wat betekent dat ze een goede match moet weerspiegelen tussen werknemer en werkgever. Ook het feit dat de anciënniteit in hoge mate het loon bepaalt, zou kunnen bijdragen tot de geringere mobiliteit van de werknemers. Een werknemer kan immers vrezende bepaalde loonvoordelen te verliezen wanneer hij van werkgever verandert, aangezien zijn ervaring bij zijn nieuwe werkgever niet noodzakelijk volledig in aanmerking wordt genomen. Voor de werkgevers is het ook duurder om een werknemer met veel anciënniteit te ontslaan, omdat de kosten lineair toenemen met de dienstdaag in de onderneming.

In het akkoord dat tijdens de zomer van 2018 werd gesloten ('Arbeidsdeal'), gaf de federale regering de sociale partners de opdracht de criteria voor de loonontwikkeling te herbekijken teneinde ze te koppelen aan vaardigheden en productiviteit veeleer dan aan anciënniteit, waarbij op een flexibeler manier rekening kan worden gehouden met specifieke gewestelijke en/of lokale kenmerken.

Ook de zware fiscale en parafiscale druk op de lonen kan een belemmering zijn om potentiële arbeidskrachten aan het werk te zetten. In 2017 had België na Denemarken nog steeds de op één na hoogste uurloonkosten van de EU: voor de economie als geheel beliepen de gemiddelde loonkosten € 39,6 per gewerkt uur, waarvan € 10,7 aan sociale lasten. Volgens die statistieken van Eurostat is de positie van België aanzienlijk verbeterd dankzij de maatregelen inzake loonmatiging en de taxshift: terwijl de arbeidskosten per gewerkt uur voor de hele economie tussen 2014 en 2017 in België met 1,5 % stegen, beliep de overeenkomstige stijging 8,3 % in Duitsland, 3,7 % in Frankrijk en 3,3 % in Nederland.

Hoewel de kans dat een werknemer zijn baan verliest in België kleiner is, komt het gebrek aan

*Meer dan 40 % van de werknemers is langer dan tien jaar aan de slag bij dezelfde werkgever*

beroepsmobiliteit ook tot uiting in lange periodes van werkloosheid en een geringe transitie naar werk, waardoor een werkloze zijn vaardigheden dreigt te verliezen of ontmoedigd dreigt te raken. Meer dan de helft van de werkzoekenden is reeds meer dan een jaar werkloos, een derde zelfs meer dan twee jaar. Die geringe transitie naar werk houdt deels verband met de in ons land relatief hoge nettovervangingsratio bij werkloosheid. Ondanks de hervorming van de werkloosheidsverzekering in 2012, waardoor de werkloosheidsuitkeringen degressiever werden, blijft de werkloosheidsval in België groot (wat betekent

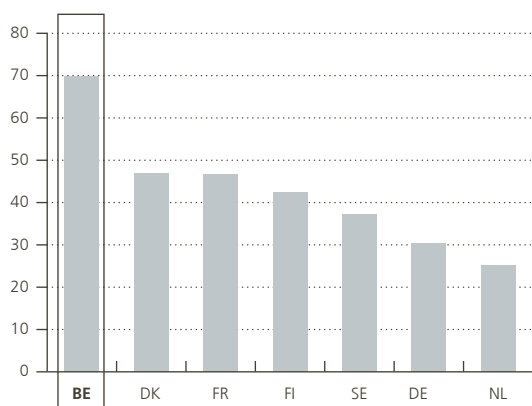
dat het nettoarbeidsinkomen niet veel hoger ligt dan de werkloosheidsuitkeringen). Anders dan in landen zoals Denemarken, Zweden en Nederland, blijven werklozen bovendien gedurende een lange periode een uitkering ontvangen. Zo heeft iemand die tot vijf jaar lang werkloos is, volgens de OESO-indicator een gemiddeld vervangingsinkomen dat gelijk is aan 70% van het laatste nettoloon. Samen met passende financiële stimuli moeten evenwel ook, om het aantal langdurig werklozen te beperken, zwaardere inspanningen worden geleverd inzake het begeleiden en opleiden van werkzoekenden.

## Grafiek 79

### De grotere werkloosheidsval in België gaat gepaard met een geringe transitie naar werk

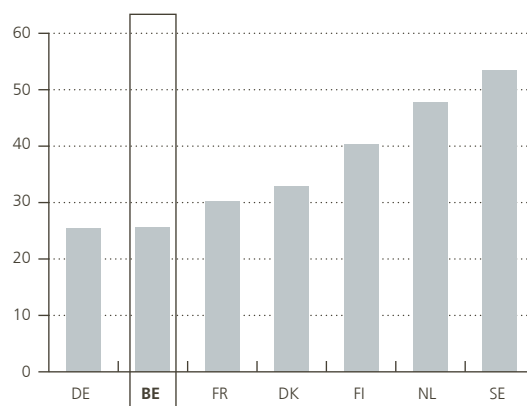
#### Werkloosheidsval

(gemiddelde nettovervangingsratio gedurende de eerste vijf jaar werkloosheid, in %, voor een alleenstaande zonder kinderen die 67% van het gemiddelde loon verdient, 2016)



#### Transitie van werkloosheid naar werk

(aandeel van de 15-64-jarige werklozen in 2016 die in 2017 aan het werk zijn, in %)



Bronnen: Eurostat (EAK, microgegevens), OESO.



## 5.4 De hardnekkige mismatches tussen arbeidsaanbod en arbeidsvraag verminderen

De steeds ruimere aanwending van digitale technologieën en de toegenomen fragmentatie van de productieketens droegen bij tot de polarisatie van de werkgelegenheid in de geavanceerde economieën: de hooggekwalificeerde en, in mindere mate, de laaggekwalificeerde banen nemen toe, terwijl het aandeel van de middengekwalificeerde functies terugloopt. De laaggekwalificeerde jobs konden worden

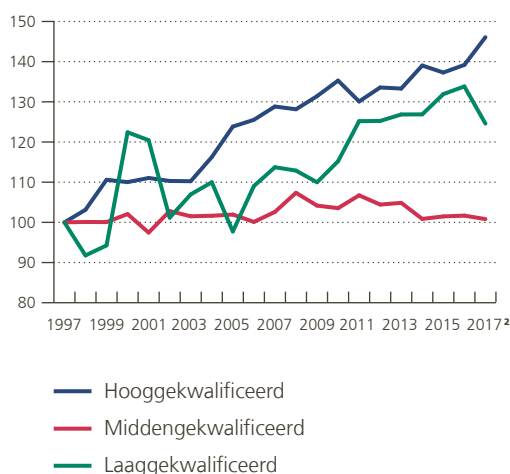
behouden omdat vele ervan samenhangen met het verlenen van diensten aan personen of op bepaalde plaatsen, ook in het kader van nieuwe activiteiten van digitale platforms of van e-commerce. Het beleid dat België de laatste vijftien jaar inzake de subsidiëring van laaggekwalificeerde arbeid heeft gevoerd – door het stelsel van de dienstencheques uit te werken, en in de niet-marktsector – droeg bovendien bij tot de

### Grafiek 80

#### Een polarisatie van de werkgelegenheid, maar niet van de lonen

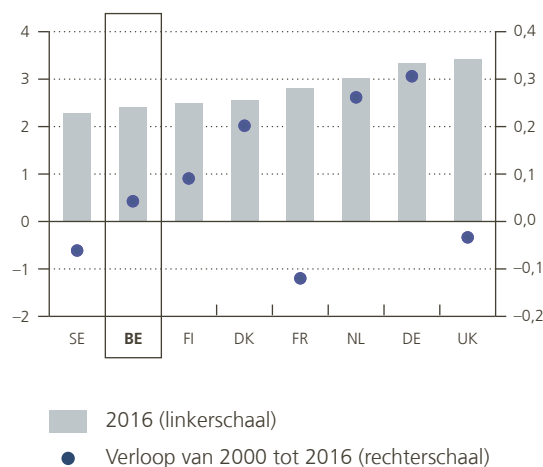
##### Werkgelegenheid naar beroep<sup>1</sup>

(indexcijfers 1997 = 100, 15-64-jarige werkenden)



##### Verskil tussen hoge en lage lonen<sup>3</sup>

(ratio tussen het negende en het eerste loondecil, brutolonen voor voltijdse werknemers)



Bronnen: Eurostat, OESO.

1 Op basis van de ISCO-classificatie. Een hooggekwalificeerd beroep stemt overeen met functies als directeurs, leidinggevenden en zaakvoerders, intellectuele en wetenschappelijke beroepen, technische en aanverwante beroepen (ISCO 1 tot 3). De middengekwalificeerde beroepen omvatten administratieve medewerkers, personeel dat diensten verleent aan particulieren, handelaars en verkopers, gekwalificeerde beroepen in de landbouw, de industrie en de ambachtelijke sector, alsook machinebestuurders en assemblagearbeiders (ISCO 4 tot 8). Een laaggekwalificeerd beroep, ten slotte, is een elementair beroep (ISCO 9).

2 Reeksbreuk ten gevolge van de wijziging in de methode voor het verzamelen van de gegevens van de enquête naar de arbeidskrachten.

3 De laatst beschikbare jaren zijn 2014 voor Frankrijk en Nederland en 2013 voor Zweden. Het eerste beschikbare jaar is 2002 voor Denemarken, Frankrijk en Nederland.

ontwikkeling van de laaggekwalificeerde werkgelegenheid, net als de diverse op de lage lonen gerichte maatregelen tot verlichting van de lasten.

In België gaat de polarisatie van de werkgelegenheid niet gepaard met een polarisatie van de lonen<sup>1</sup>. De spreiding tussen hoge en lage lonen bleef nagenoeg stabiel op een laag peil, terwijl ze in de meeste Europese landen toenam, behalve in Zweden, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Die smallere loonschaal draagt bij tot een geringere inkomensongelijkheid, maar ze kan de financiële stimuli verminderen om te investeren in de kennis en de vaardigheden die vereist

### De arbeidsvraag betreft steeds meer hooggekwalificeerde banen

zijn om hooggekwalificeerde functies uit te oefenen. Terwijl de arbeidsvraag blijkaar steeds meer hooggekwalificeerde banen betreft, blijft het aantal afgestudeerden van het hoger onderwijs in de bevolking onvoldoende, ook al is het de laatste twintig jaar sterk toegenomen. Die bevinding geldt des te meer voor het potentiële arbeidsaanbod in de economie. Slechts 27% van de werklozen en amper 16% van

de inactieven zijn hooggeschoold, terwijl nagenoeg de helft van de banen hogere kwalificaties vereist. Daarentegen vergt 10% van de arbeidsplaatsen een laag kwalificatieniveau, terwijl 27% van de bevolking hooguit een diploma lager secundair onderwijs heeft. Dat verschil is belangrijk, maar was nog meer uitgesproken in het verleden: in 1997 lag het aandeel van laaggekwalificeerde banen nagenoeg even hoog als in 2017, maar toen was ongeveer 43% van de bevolking op arbeidsleeftijd laaggeschoold. Die ontwikkeling werd in de hand gewerkt door de algemene verlenging van de studieduur en de geleidelijke pensionering van generaties met een geringe basisopleiding.

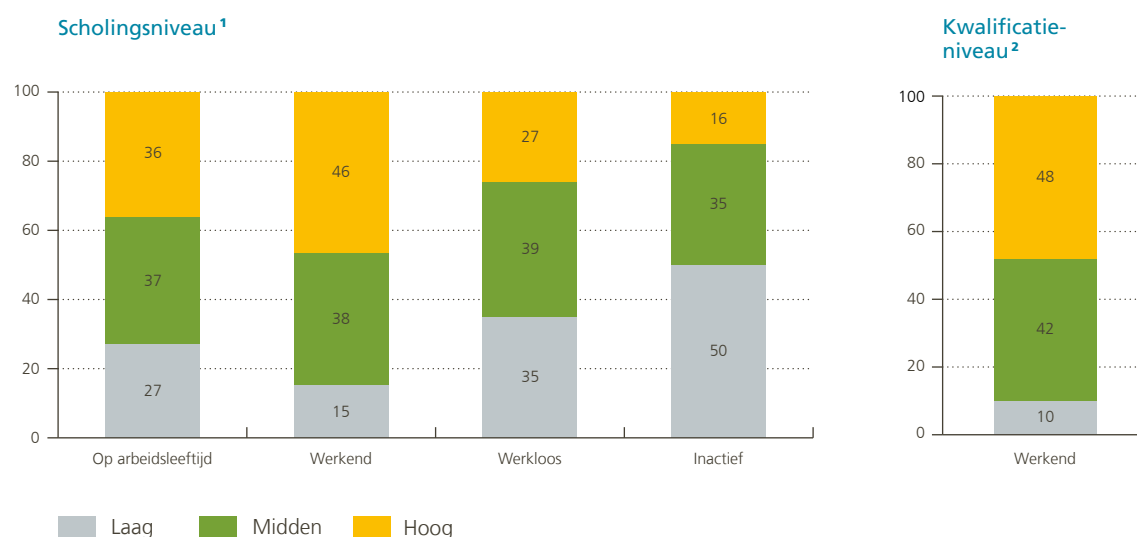
Die mismatches tussen arbeidsaanbod en arbeidsvraag beïnvloeden de mate van over- of onderkwalificatie van de arbeidskrachten. Zo hebben de werkenden met een diploma hoger onderwijs vaker een baan die overeenstemt met hun scholingsniveau (80% in 2017, tegen 78% in 1997). Laag- of middengeschoolden,

1 Zie De Sloover F. en Y. Saks (2018), 'Gaat de polarisatie van de werkgelegenheid gepaard met die van de lonen?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 85-97.

## Grafiek 81

### Te weinig gediplomeerden van het hoger onderwijs in verhouding tot de vraag van de ondernemingen

(in %, 2017)



Bron: Eurostat.

1 Scholingsniveau volgens sociaaleconomische status, op basis van de ISCED-classificatie voor de bevolking van 15 tot 64 jaar.

2 Kwalificatieniveau van de uitgeoefende baan voor de gehele werkende bevolking, op basis van de ISCO-classificatie.



daarentegen, verkrijgen minder gemakkelijk hogergekwalificeerde banen. In 1997 hadden acht werkenden op tien met hooguit een diploma lager secundair onderwijs een midden- of hooggekwalificeerde baan; in 2017 was die verhouding zeven op tien. Hetzelfde geldt voor de houders van een diploma hoger secundair onderwijs: momenteel heeft slechts 24% een hooggekwalificeerde arbeidsplaats, terwijl dat twintig jaar eerder nog 26% was. Kenmerkender voor het waardeverlies van een diploma secundair onderwijs is dat 12% van de middengeschoolden nu een laaggekwalificeerde baan uitoefent, tegen 8% in 1997, wat door een cascade-effect leidt tot de verdringing van de laaggeschoolden. De werkloosheid van personen met hooguit een diploma lager secundair onderwijs blijft dan ook hoog (14% in 2017, tegen 7% voor middengeschoolden en 4% voor hooggeschoolden), hoewel het aantal laaggekwalificeerde banen bleef toenemen.

### **De mismatches remmen de economische ontwikkeling af in alle gewesten**

Als gevolg van die mismatches en in een voor werkgelegenheidscreatie gunstig conjunctuurklimaat, verklaren steeds meer ondernemingen moeilijkheden te ondervinden wanneer ze personeel in dienst willen nemen. De vacaturegraad, dat is het aandeel van

de vacatures in het totale aantal potentiële (vervulde en openstaande) banen, is sinds de economische opleving in alle Europese landen gestegen. Die toename is echter in België veel duidelijker: in 2017 kwam die ratio er op 3,4% uit, tegen gemiddeld 2% in de EU, terwijl die percentages in 2010 respectievelijk 1,5 en 1,2% beliepen. Hoewel de meeste openstaande betrekkingen vaste banen betreffen (109 200 in 2017, tegen 23 600 uitzendjobs), groeide het aantal vacatures voor uitzendarbeid de laatste vier jaar nagenoeg tweemaal sterker dan dat voor vaste arbeidsplaatsen. Meer dan in het verleden, leveren de kleine ondernemingen met minder dan tien werknemers de grootste bijdrage aan het aantal vacatures.

*De vacaturegraad ligt in België, met 3,4%, duidelijk hoger dan gemiddeld in de EU*

Teneinde in kaart te brengen voor welke beroepen er spanningen bestaan, bestuderen de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling de knelpuntberoepen, dit zijn de vacante functies waarvoor de indienstnemingsproblemen groter zijn dan de mediaan. Naast de natuurlijke termijn die vereist is om het arbeidsaanbod en de arbeidsvraag op elkaar af te stemmen (selectie van de kandidaten, indienstnemingsprocedure, enz.), kunnen andere factoren van structurele aard het matchingproces beïnvloeden. Die factoren betreffen





Tabel 16

## Uiteenlopende spanningen naar gewest

(2017)

	België	Brussel	Vlaanderen	Wallonië
Werkloosheidsgraad <sup>1</sup>	7,1	14,9	4,4	9,7
Vacaturegraad <sup>2</sup>	3,4	3,2	3,6	2,8
Kenmerken van de werklozen <sup>3</sup>				
Midden- of hooggeschoold	64	59	70	61
25-49-jarigen	59	70	53	60
Minder dan een jaar werkloos	51	48	62	42
Met die drie kenmerken	20	21	25	17

Bron: Eurostat (EAK, microgegevens).

1 In % van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar.

2 In % van de totale potentiële banen.

3 In % van het totale aantal werkzoekenden van 15 tot 64 jaar volgens de IAB-definitie.

een tekort aan arbeidskrachten, een onvoldoende kwalitatief arbeidsaanbod – mismatch tussen de vereiste vaardigheden en die van de arbeidsreserve –, een gebrek aan mobiliteit of ongunstige aangeboden arbeidsvoorwaarden (te laag loon, atypische werkuuren, zwaarte van het werk, enz.). Hoewel in de drie gewesten vaak dezelfde functies naar voren komen, hebben ze elk toch een aantal specifieke kenmerken. In Vlaanderen zijn de moeilijkst in te vullen beroepen: schoonmaakpersoneel, technische beroepen, commerciële functies, en beroepen in de gezondheidszorg en de hulp aan personen. In Wallonië gaat het om beroepen in de bouwnijverheid, kaderfuncties, en technische en commerciële beroepen. In Brussel betreft het voornamelijk administratieve en commerciële functies en informaticaberoepen.

### In Vlaanderen zijn de spanningen op de arbeidsmarkt groter

als geheel 64% van de werkzoekenden midden- of hooggeschoold, terwijl 59% van hen tussen 25 en 49 jaar oud en 51% minder dan een jaar werkloos was. De spanningen zijn groter in Vlaanderen dan in de twee andere gewesten, omdat er minder

werkzoekenden zijn en de arbeidsvraag er tegelijkertijd krachtiger is. Dit wijst erop dat Vlaanderen steeds dichter in de buurt van de frictiewerkloosheidsgraad komt, dat is de werkloosheidsgraad die voortvloeit uit de tijd die iemand nodig heeft om een baan te vinden die overeenstemt met zijn vaardigheden, terwijl het aantal moeilijker te activeren werkzoekenden afneemt. In Brussel en Wallonië is het scholingsniveau van de werkzoekenden gemiddeld genomen lager en het aandeel van de langdurig werklozen hoger, wat een extra handicap vormt voor de inzetbaarheid van die arbeidsreserve.

### De arbeidsreserve is ruimer dan de werklozen

De spanningen op de arbeidsmarkt zouden kunnen worden getemperd door de inactieve bevolking ruimer in te schakelen. Een deel ervan wil werken, maar is niet direct beschikbaar en behoort aldus niet tot de werkzoekenden. Hoewel in België sinds 2015 een groot aantal jobs zijn gecreëerd, blijft de werkgelegenheidsgraad er onder het Europese gemiddelde en zeer ver verwijderd van die van de buurlanden (uitgezonderd Frankrijk) en de noordse landen. Het verschil met Zweden, dat inzake de arbeidsmarkt wordt beschouwd als een van de best presterende landen, is niet toe te schrijven aan een hogere werkloosheid, maar aan een veel grotere inactiviteit. In België is een derde van de bevolking

op arbeidsleeftijd inactief, tegen 17,5% in Zweden. In ons land nam de werkloosheidsgraad de laatste drie jaar aanzienlijk af, maar daalde het aandeel van de inactieven slechts zeer licht.

De verschillen in werkgelegenheidsgraad hebben uiteenlopende oorzaken in de drie gewesten. De hogere werkgelegenheidsgraad in Vlaanderen gaat gepaard met zowel een lagere werkloosheidsgraad als een iets geringere inactiviteitsgraad. In Wallonië en Brussel ligt de werkgelegenheidsgraad dan weer onder het nationale gemiddelde. Terwijl de positie van Brussel vooral samenhangt met een hogere werkloosheidsgraad, weerspiegelt die van Wallonië veeleer een meer uitgesproken inactiviteit. Hoewel de werkgelegenheidsgraad in Vlaanderen hoger is dan het Europese gemiddelde – een voordeel dat mettertijd echter afneemt – behaalt geen van de drie gewesten inzake werkgelegenheid en inactiviteit betere resultaten dan Zweden. Er blijft dus zowel in Vlaanderen als in Wallonië en Brussel een activeringspotentieel bestaan.

Het inzetten van zo veel mogelijk arbeidskrachten leidt, indien het gepaard gaat met degelijke arbeidsvoorwaarden, tot een daling van het armoederisico,

een betere sociale inclusie en een extra bron van inkomsten voor ons sociaal stelsel. Aan een hechter binding met de arbeidsmarkt zijn dus vele voordelen verbonden, vooral voor de grootste risicogroepen.

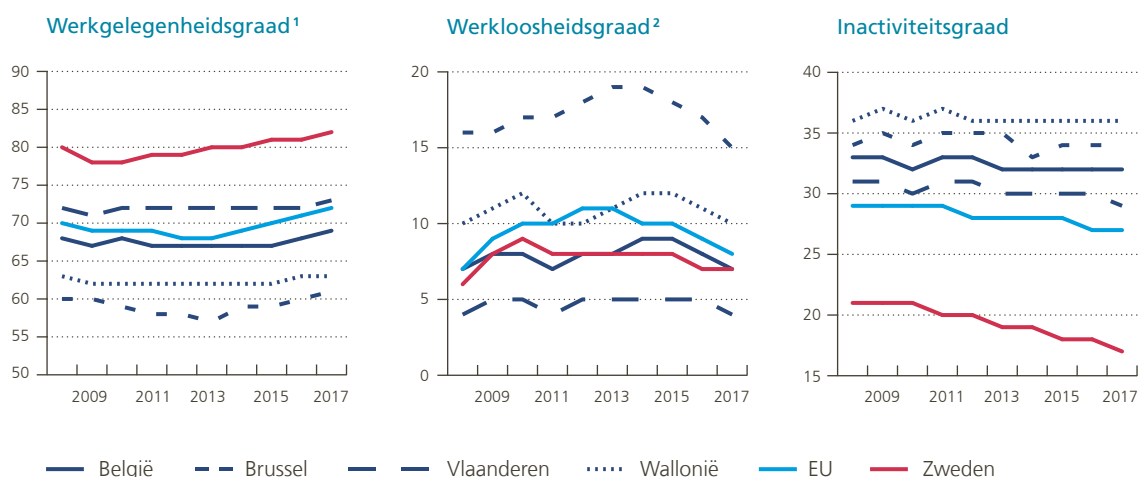
Hoewel een deel van de inactieve bevolking in principe gemakkelijk zou kunnen worden geactiveerd en tot het potentieel arbeidsaanbod zou kunnen behoren, wensen de meeste inactieven niet deel te nemen aan de arbeidsmarkt en zoeken zij geen werk. Die groep werd geraamd op nagenoeg 1,6 miljoen personen in 2017, of 22% van de bevolking op arbeidsleeftijd. Dat is de helft meer dan in Zweden (14%), Denemarken (14%) en Nederland (15%). Van de referentielanden heeft enkel Frankrijk (25%) een groter aandeel. De voornaamste redenen die worden aangehaald om niet aan de arbeidsmarkt deel te nemen, zijn opleiding (41%), ziekte (19%) en, vooral voor vrouwen, gezinsverantwoordelijkheden (20% van het totale aantal inactieven, maar 30% van alle inactieve vrouwen).

De vrouwen zijn trouwens een groep waarvoor de activiteitsgraad onder het Belgisch gemiddelde van de bevolking ligt, samen met de 55-plussers, de jongeren, de niet-Europese staatsburgers en,

## Grafiek 82

### De geringere werkgelegenheidsgraad in België gaat veeleer samen met een te grote inactiviteit dan met een hoge werkloosheid

(in % van de bevolking van 15 tot 64 jaar, tenzij anders vermeld)



Bron: Eurostat.

1 In % van de bevolking van 20 tot 64 jaar.

2 In % van de beroepsbevolking.

algemeen, de laaggeschoolden. Het verschil in activiteitsgraad tussen mannen en vrouwen was in 2017 nog steeds groot (9,6 procentpunt), hoewel het iets kleiner was dan gemiddeld in de EU (11,1 procentpunt). Brussel liet het grootste verschil optekenen (13,6 procentpunt); in dat gewest en in Wallonië zijn vrouwen, met 59 %, het minst actief op de arbeidsmarkt, tegen 66 % in Vlaanderen. Voor alle gewesten blijft het verschil met Zweden zeer uitgesproken; de activiteitsgraad van vrouwen beliep er 80,7 %, de hoogste van de referentielanden, tegen 84,3 % voor mannen, een verschil van 3,6 procentpunt. Ook in Finland (3,6 procentpunt) en Denemarken (5,4 procentpunt) is dat ecart geringer. De situatie in de buurlanden is daarentegen meer vergelijkbaar met die in België, ook al is het verschil in activiteitsgraad tussen mannen en vrouwen er ook kleiner dan in ons land. Overigens vertegenwoordigen de vrouwen in ons land ook bijna 70 % van de deeltijdwerkers die meer zouden willen werken. Dat is een aanzienlijk arbeidspotentieel voor die ondertewerkgestelde populatie.

Uit de uitsplitsing naar leeftijdscategorie blijkt dat de jongeren tussen 15 en 24 jaar, met 28 %, in geringe mate participeren aan de arbeidsmarkt. Dat percentage neemt trendmatig af, onder meer omdat

ze langer studeren, waarbij maar een minderheid die studie combineert met een baan. In Vlaanderen neemt iets minder dan één op de drie jongeren deel aan de arbeidsmarkt, terwijl dat aandeel in Wallonië en in Brussel respectievelijk slechts 24 en 23 % belooft. Niettemin zou het in de toekomst kunnen toenemen, omdat studentenarbeid steeds frequenter voorkomt en de voorwaarden om als student te werken, werden versoepeld. Die eerste werkervaring kan naderhand de inschakeling van de jonge gediplomeerden op de arbeidsmarkt in de hand werken. In dat opzicht kan ook alternerend leren een belangrijke rol vervullen, ook al wordt die mogelijkheid in ons land nog steeds onvoldoende benut.

De voorgaande vaststellingen en met name de spanningen op de arbeidsmarkt worden ook versterkt door de vergrijzing van de bevolking. Niet alleen daalt het aandeel van de jongeren – die in aanmerking komen om de ouderen die de arbeidsmarkt verlaten, te vervangen – in de bevolking op arbeidsleeftijd steeds meer, maar ook het aandeel van de 55-plussers neemt toe, namelijk van 16 % in 1997 tot 20 % in 2017. De activiteitsgraad van deze laatste groep is echter veel geringer dan die van de 25-54-jarigen. Dit drukt de groei van

**Tabel 17**

**Alle bevolkingsgroepen hebben een activiteitsgraad die lager is dan het Europese gemiddelde**

(in % van de overeenstemmende bevolking van 15 tot 64 jaar, 2017)

	België	Brussel	Vlaanderen	Wallonië	EU	p.m. Zweden
<b>Totaal</b>	<b>68,0</b>	<b>66,1</b>	<b>70,6</b>	<b>63,9</b>	<b>73,3</b>	<b>82,5</b>
Mannen	72,8	72,9	74,9	68,9	78,9	84,3
Vrouwen	63,2	59,3	66,3	59,0	67,8	80,7
15-24-jarigen	28,1	22,6	31,5	24,1	41,7	54,7
25-54-jarigen	84,8	79,5	88,0	81,0	85,7	91,3
55-64-jarigen	51,3	55,7	51,9	49,0	60,6	80,5
Laaggeschoolden	41,7	44,8	43,2	38,4	53,6	57,7
Middengeschoolden	70,1	63,3	72,4	67,6	76,2	87,1
Hooggeschoolden	85,9	84,5	86,9	84,3	88,0	91,9
Belgen	68,3	64,2	71,1	64,2	73,5	83,2
Staatsburgers van andere EU-landen	72,2	76,9	72,9	66,3	79,3	84,6
Niet-EU-staatsburgers	52,7	54,8	52,4	50,5	65,5	71,2

Bron: Eurostat.

de totale activiteitsgraad en het aantal actieven. De sinds 2000 genomen maatregelen om de mogelijkheden inzake het vervroegd verlaten van de arbeidsmarkt in te perken, deden de massale uittredingen vanaf de leeftijd van 50 jaar echter geleidelijk teruglopen. De activiteitsgraad van de 55-64-jarigen is in 20 jaar tijd met 28 procentpunt toegenomen, maar is met 51 % nog steeds zeer laag in vergelijking met het Europese gemiddelde en zeker met Zweden, waar die ratio 80,5 % belooft. Voor die leeftijdscategorie laat Brussel het hoogste percentage optekenen (56 %), gevolgd door Vlaanderen (52 %) en, ten slotte, Wallonië (49 %).

Tot de grootste risicogroepen behoren de niet-EU-staatsburgers, van wie de positie op de arbeidsmarkt veel ongunstiger is dan die van de Europese onderdanen. Dat is het geval in de drie gewesten van het land. De Hoge Raad voor de Werkgelegenheid<sup>1</sup> heeft aangetoond dat maar een klein deel van het verschil inzake participatie tussen Belgen en niet-EU-staatsburgers toe te schrijven is aan de persoonlijke kenmerken van de individuen, zoals leeftijd, geslacht, scholingsniveau of het gewest waar ze wonen.

## Initieel onderwijs en permanente opleiding zijn meer dan ooit toegangspoorten naar werk

Zoals vermeld, blijven laaggeschoolden meer moeilijkheden ondervinden om zich op de arbeidsmarkt te integreren. Terwijl 86 % van de personen met een diploma hoger onderwijs aan de arbeidsmarkt deelneemt, daalt dat percentage scherp tot 42 % voor wie hooguit een diploma lager secundair onderwijs bezit. De nieuwe vereisten inzake digitale vaardigheden, alsook de verdringing van laaggeschoolden door middengeschoolden dreigen dat probleem in de toekomst te vergroten.

Aangezien laaggeschoolden weinig kansen zullen krijgen om een baan te vinden, moet hun aantal worden verminderd door het percentage voortijdige schoolverlaters terug te schroeven. Hoewel de situatie recentelijk verbeterd is, blijft dat cijfer hoog, met 9% in 2017. Dat verschijnsel is bijzonder goed zichtbaar in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, waar 13 % van de 18-24-jarige

<sup>1</sup> HRW (2018), 'Immigranten geboren buiten de Europese Unie op de Belgische arbeidsmarkt'.



jongeren van school ging zonder een diploma hoger secundair onderwijs of een gelijkwaardig certificaat te hebben behaald. In Vlaanderen, daarentegen, beliep dat aandeel 7 %, net als in Nederland, dat van de referentielanden de beste resultaten kan voorleggen.

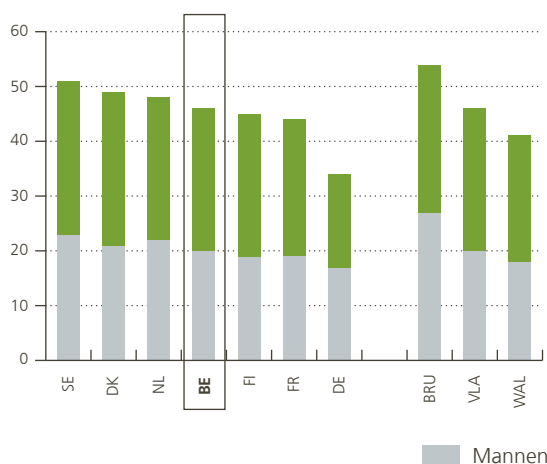
Het onderwijssysteem moet jongeren er meer toe aanzetten om een – al dan niet universitaire – hogere

studie te volgen. België scoort ter zake relatief goed. In 2017 had 46 % van de 30-34-jarigen immers een diploma hoger onderwijs, een percentage dat dicht in de buurt ligt van wat in de referentielanden wordt opgetekend en dat nagenoeg overeenstemt met de tegen 2020 te bereiken doelstelling (47 %). Het aandeel gediplomeerden van het hoger onderwijs is het grootst in Brussel (53 %), gevolgd door Vlaanderen

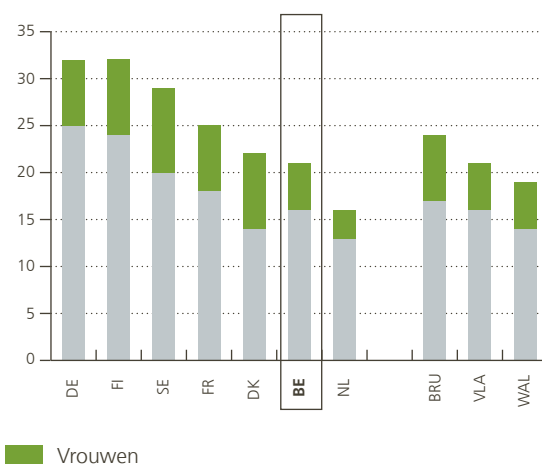
### Grafiek 83

#### Te weinig vrouwen in toekomstgerichte studierichtingen, nog veel voortijdige schoolverlaters en een geringe deelname aan permanente opleiding

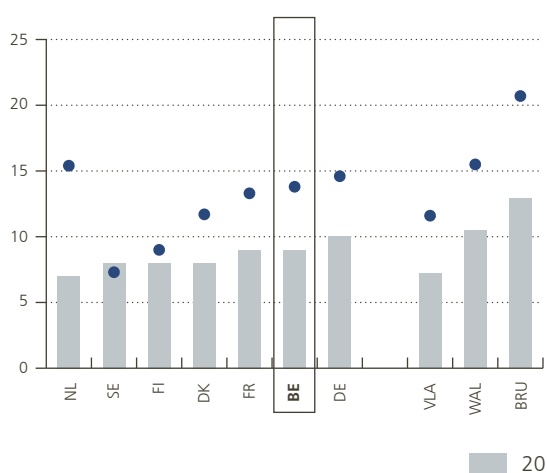
Personen met een diploma hoger onderwijs, alle studierichtingen samen  
(in % van de 30-34-jarigen, 2017)



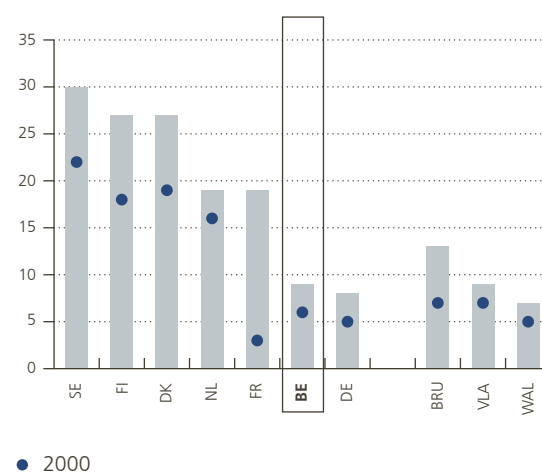
Personen met een diploma hoger onderwijs in de toekomstgerichte studierichtingen<sup>1</sup>  
(in % van de 30-34-jarige gediplomeerden van het hoger onderwijs, 2017)



Percentage voortijdige schoolverlaters  
(in % van de 18-24-jarigen)



Deelname aan onderwijs en opleiding  
(in % van de 25-64-jarigen, gedurende de laatste vier weken)



Bron: Eurostat (EAK, microgegevens).

<sup>1</sup> Wetenschappen, wiskunde, statistiek, ICT, engineering, industrie en bouwkunde.

(45 %) en Wallonië (42 %). Binnen de hooggekwalificeerde functies is de vraag evenwel het hoogst naar beroepen waarvoor een opleiding wetenschappen, wiskunde, statistiek of informatie- en communicatietechnologie, alsook engineering, industrie of bouwkunde vereist is, en dat zal in de toekomst ook zo blijven. Ondanks het hoge aandeel personen met een diploma hoger onderwijs, koos echter amper 21 % van de nieuwe gediplomeerden van 30 tot 34 jaar voor een van die studierichtingen. Die bevinding is des te opvallender voor vrouwen, aangezien slechts 9 % van hen een diploma in een dergelijke richting heeft, terwijl er meer vrouwen dan mannen een hogere studie volgen. Vrouwen vertegenwoordigen aldus 55 % van het totale aantal personen met een diploma hoger onderwijs, maar oefenen amper 48 % van de hooggekwalificeerde functies uit. Bij de leidinggevende functies daalt het aantal vrouwen zelfs scherp tot onder 33 %.

Net als technische kennis, verhogen sociale en relationele vaardigheden en een goed aanpassingsvermogen voor iedereen de kans op werk. Algemeen beschouwd, zijn de taken die berusten op zintuiglijke ervaringen en fijne motorische vaardigheden, die welke verband houden met ethiek, sociale interactie en emotionele intelligentie, en

transdisciplinaire taken of taken die creativiteit, inventiviteit en intuïtie vergen, nog steeds moeilijk in algoritmen om te zetten.

Het aanleren van nieuwe vaardigheden blijft echter niet beperkt tot de initiële opleiding. Na het verlaten van het schoolsysteem, is permanente opleiding noodzakelijk om de inzetbaarheid van de potentiële arbeidskrachten te waarborgen. Nochtans heeft in 2017 in België amper 8,5 % van de 25-64-jarigen tijdens de voorbije vier weken een opleiding gevolgd. Dat resultaat is zeer ver verwijderd van de best practices in de referentielanden, met name de noordse landen. Bovendien zijn sommige bevolkingsgroepen ondervertegenwoordigd. Zo is de opleidingsgraad gering voor onder meer de laaggeschoolden en de 55-plussers. Dat zijn nochtans arbeidskrachten die veel baat zouden kunnen hebben bij opleiding: de eerstgenoemden om het niveau van hun vaardigheden af te stemmen op de vereisten van de arbeidsmarkt en die uit de tweede categorie om hun inzetbaarheid te vrijwaren.

*Permanente opleiding is noodzakelijk voor de inzetbaarheid gedurende de gehele loopbaan*



## 5.5 Economische groei verzoenen met milieuverplichtingen

Om duurzaam te zijn, moet de economische groei efficiënt, sociaal rechtvaardig en ecologisch houdbaar zijn. Deze doelstellingen liggen ten grondslag aan de aanpak die de lidstaten van de Verenigde Naties (VN) in 2016 hebben goedgekeurd en werden expliciet opgenomen in diverse Europese beleidslijnen, alsook in de strategische langetermijnvisie voor duurzame ontwikkeling van de federale overheid.

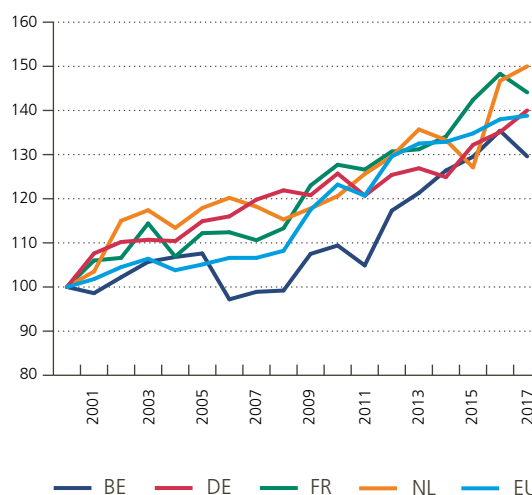
Meer specifiek komt de ecologische transitie voornamelijk tot uiting in de maatregelen om de klimaatverandering te bestrijden, die hun oorsprong vinden in het Raamverdrag van de Verenigde Naties inzake klimaatverandering. Door dat Raamverdrag in 1996 te ratificeren, heeft België gekozen voor een omschakeling naar een economie met een geringe uitstoot van broeikasgassen. Die keuze past in een ruimer Europees streven om die emissies te verlagen, de energie-efficiëntie te verbeteren en hernieuwbare energiebronnen te ontwikkelen.

De daartoe geleverde inspanningen mogen niet worden beschouwd als belemmeringen van de economische ontwikkeling, maar houden integendeel verband met de voortdurende behoefte van bedrijven om hun productie-efficiëntie te verbeteren. De efficiëntie waarmee een economie natuurlijke hulpbronnen gebruikt, kan worden gekwantificeerd aan de hand van de verhouding tussen het bbp en het binnenlands materiaalverbruik. Sinds de eeuwwisseling is de productiviteit van de hulpbronnen in de EU over het algemeen verbeterd; dat was in het bijzonder zo vanaf 2008, na een sterke afname van het binnenlands materiaalverbruik tegen de achtergrond van de lage groei. In België begon de productiviteitstoename van de hulpbronnen pas later te versnellen. Overigens weerspiegelen die ontwikkelingen ook een compositie-effect dat samenhangt met het toenemende belang van de dienstenactiviteiten, die minder grondstoffen verbruiken dan de industrie.

Grafiek 84

### Een economie die de natuurlijke hulpbronnen doelmatiger aanwendt

(verloop van de productiviteit van de hulpbronnen<sup>1</sup>; indexcijfers 2000 = 100)



Bron: Eurostat.

<sup>1</sup> Bbp naar volume gedeeld door het binnenlands materiaalverbruik. Dit verbruik wordt gedefinieerd als de hoeveelheid grondstoffen die op jaarbasis op het grondgebied wordt gewonnen, vermeerderd met de fysieke invoer en verminderd met de uitvoer. Het betreft de grondstoffen biomassa, metaalhoudende en niet-metaalhoudende minerale producten en fossiele energiegrondstoffen.

De energieproductie en -consumptie zijn verantwoordelijk voor 78 % van de uitstoot van broeikasgassen in de EU en vormen dan ook de kern van die ecologische transitie. Deze heeft echter niet alleen met het energiebeleid te maken, maar vereist ook een coördinatie van de maatregelen in verschillende beleidsdomeinen – energie, vervoer, stedenbouw, industrie, innovatie, digitalisering, regelgeving – die traditioneel niet of

nauwelijks met elkaar zijn verweven en waarvan de bevoegdheden zijn verdeeld over de beleidsniveaus, die dossiers soms op uiteenlopende manieren behandelen. Een coherente aanpak en een doeltreffende coördinatie zijn echter onontbeerlijk voor een transitie die voor de samenleving zo goedkoop mogelijk en tegelijkertijd sociaal aanvaardbaar is. Er moet immers worden vermeden dat ondernemingen en particulieren, wegens een gebrek aan coördinatie en een stabiel regelgevend kader, nodeloos weinig opportune investeringen zouden verrichten.

### **Een energietransitie realiseren die bevoorradingszekerheid biedt**

De verbintenissen die in het kader van de energie- en milieutransitie werden aangegaan, zowel op Belgisch<sup>1</sup>, Europees als mondiaal niveau, vergen ingrijpende aanpassingen aan de energiemix en hebben dan ook gevolgen voor de werking van de economie en de bevoorradingszekerheid. Om de economische activiteiten te handhaven en te ontwikkelen, is het essentieel de dagelijkse energievoorziening te garanderen, en tegelijkertijd de infrastructuur en apparatuur aan te passen om de energietransitie in de praktijk te kunnen omzetten. Dat geldt in het bijzonder voor elektriciteit.

Door de tijdelijke onbeschikbaarheid van verscheidene kerncentrales was het tijdens het laatste kwartaal van 2018 zeer onzeker of het Belgische elektriciteitsproductiepark tijdens de winterperiode aan de vraag zou kunnen voldoen. De geplande of onverwachte onbeschikbaarheid betrof 3 900 tot 4 900 megawatt (MW), dat is 30 tot 37 % van de niet-intermitterende productiecapaciteit

*Een coherent en gecoördineerd beleid is onontbeerlijk voor de ecologische transitie*

(kerncentrales, met fossiele brandstoffen aangedreven thermische centrales, warmtekrachtkoppeling, biomassa) die de transportnetbeheerder in principe discretionair kan aansturen om de stabiliteit van het systeem en, derhalve, de bevoorradingszekerheid veilig te stellen. Tegelijkertijd waren de hernieuwbare energiebronnen (ongerekend pompcentrales) goed voor amper 19,2 % van de nettoproductie, terwijl hun geïnstalleerde vermogen ongeveer 36 % uitmaakt van de totale in 2017 geïnstalleerde capaciteit.

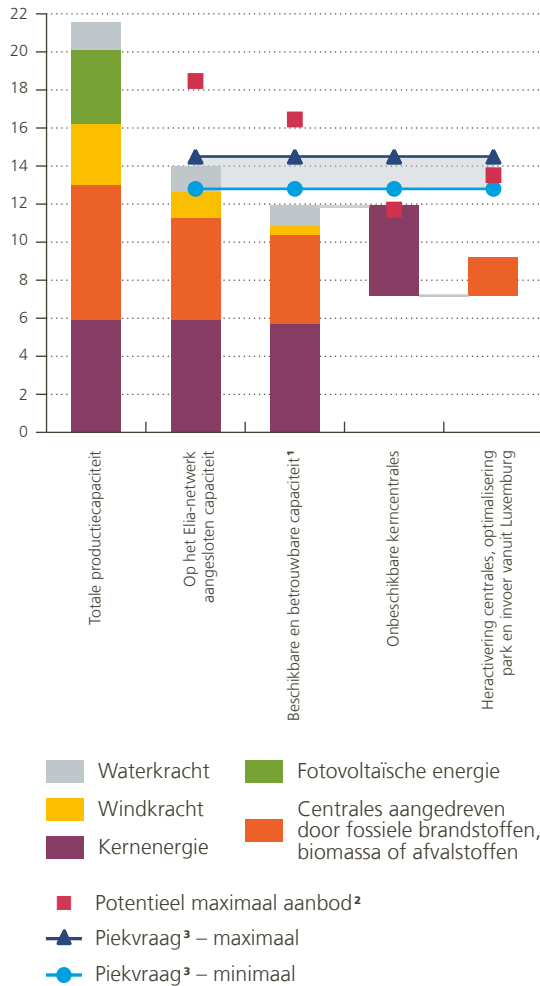
<sup>1</sup> Met name de verbintenis om de kerncentrales tussen 2022 en 2025 te sluiten, die door de gewesten en de federale regering werd bevestigd in het Interfederaal energiepact.



## Grafiek 85

### Mogelijke elektriciteitsvoorziening naargelang van de onbeschikbaarheid van productie-eenheden in België

(capaciteit in GW, 2018)



Bronnen: DG Energie, Elia.

1 Rekening houdend met de belastingsfactor en de beschikbaarheid; ongerekend op de distributienetten aangesloten producenten.

2 Resterende binnenlandse productiecapaciteit nadat de opeenvolgende onbeschikbaarheden in aanmerking worden genomen, vermeerderd met de maximale invoercapaciteit.

3 Ramingen van Elia voor de winterperiode 2018-2019.

Om die onzekerheid tegen te gaan, werden diverse maatregelen genomen. Zo werden stilgelegde gascentrales opnieuw in gebruik genomen en werden de werking van het productiepark en de verbinding met het Luxemburgse netwerk verbeterd. De netto-invoer beliep in 2018 ongeveer 17,4 TWh, dat is ruim 2,5 keer zo veel als de twee voorgaande jaren,

maar vergelijkbaar met het volume tijdens de vorige bevoorradingscrisis, in 2014-2015. Of de maximale invoercapaciteit van 4 500 MW inzetbaar is, hangt echter af van de in de buurlanden beschikbare productie- en transportmarges, maar ook van hun eigen interne vraag, die varieert naargelang van de weersomstandigheden.

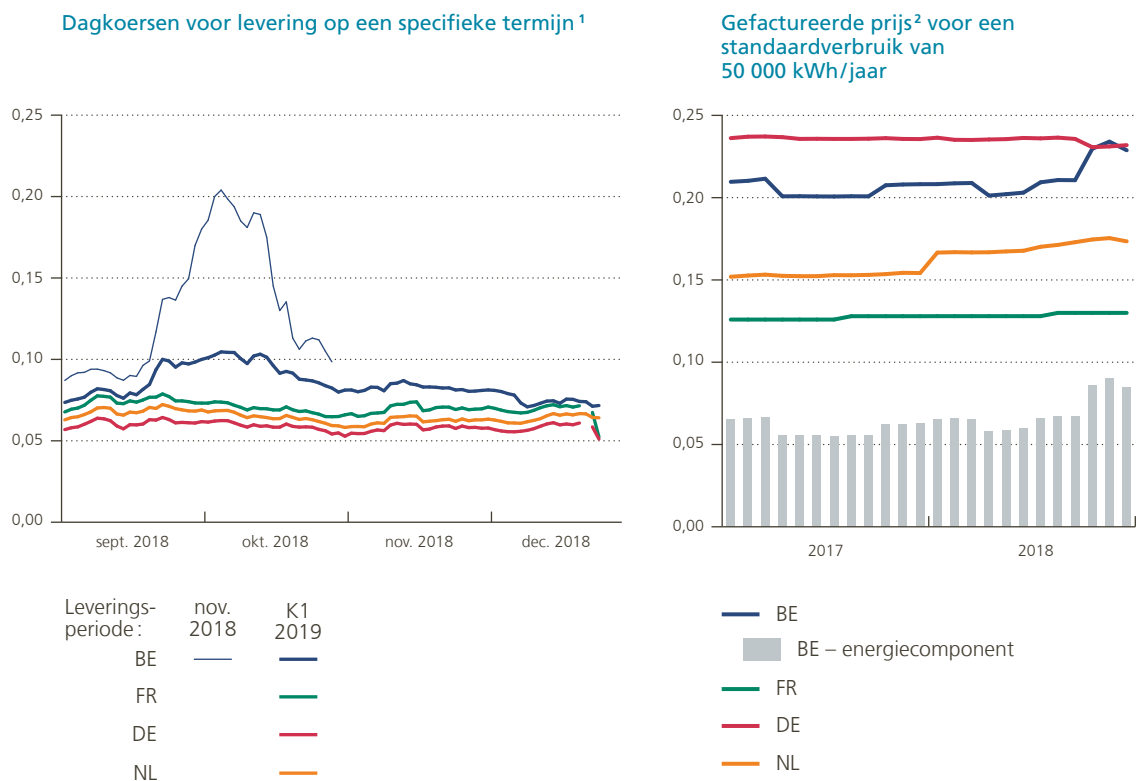
Tijdelijke onderbrekingen in de elektriciteitsvoorziening zouden nefast zijn voor zowel het comfort van de burgers als de economische bedrijvigheid. Afgezien van de kosten door het productieverlies en het herstarten van de installaties, is de perceptie van een verslechtering van de bevoorradingszekerheid op lange termijn nadelig voor de reputatie van België en zijn aantrekkingskracht voor buitenlandse investeerders. Zelfs als de bevoorrading niet wordt onderbroken, tast alleen al het risico ervan het concurrentievermogen van sommige ondernemingen aan, door de spanningen die een dergelijke situatie teweegbrengt op de groothandelmarkten voor elektriciteit. Zo waren de prijzen voor de levering op uiteenlopende termijnen tijdens de winterperiode 2018-2019 in België, tijdens de laatste vier maanden van 2018 aanzienlijk hoger dan in de buurlanden, tegen een algemene achtergrond van stijgende prijzen in Europa. Als die prijsverschillen lang aanhouden, zullen de ondernemingen, met name in sommige industrietakken, het hoofd moeten bieden aan de prijsstijging van een essentiële input. Op termijn zullen die stijgingen ook een indirecte impact hebben op de lonen, via hun koppeling aan de consumptieprijs- en de gezondheidsindex.

Op het vlak van elektriciteitsbevoorrading beschikt de overheid over uiteenlopende mogelijkheden om in te grijpen naargelang de activiteiten gereguleerd (transport en distributie) of aan concurrentie onderhevig zijn (productie en levering). Voor de gereguleerde activiteiten bepalen de regulatoren de voorwaarden en prijzen voor de toegang tot de netwerken, waarbij ze een evenwicht trachten te bewaren tussen de kosten en de efficiëntie van de infrastructuur. Voor de aan concurrentie onderhevige activiteiten moet een regelgevend kader worden opgezet dat voldoende stimulerend werkt om te gelegener tijd en in overeenstemming met de toekomstige behoeften flexibele productiemiddelen aan te trekken op de markt, ook tijdens de overgangperiode. De leveranciers en de producenten moeten daartoe kunnen steunen op een stabiel en voorspelbaar regelgevend kader, dat op een gecoördineerde wijze wordt uitgewerkt en toegepast door de beleidsniveaus.

## Grafiek 86

### De ontwikkelingen van de elektriciteitsprijzen op de groothandelsmarkten en van de aan professionele klanten gefactureerde prijzen verschillen van die in de buurlanden

(in €/kWh)



Bronnen: CREG, European Energy Exchange, ICE Exend.

1 Dagelijkse basislastkoersen voor de levering van elektriciteit in november 2018 en tijdens het eerste kwartaal van 2019.

2 Gewogen gemiddelde van de prijzen van het standaardaanbod van de standaardleverancier in een bepaalde leveringszone, het beste aanbod in diezelfde zone en een concurrerend aanbod van de tweede leverancier op de markt.

De reeds beschreven noodoplossingen om het hoofd te bieden aan het risico op een onderbreking in de elektriciteitsvoorziening volstaan niet om een toereikende voorziening tot stand te brengen in overeenstemming met de langetermijndoelstellingen van de kernuitstap tussen 2022 en 2025 en de transitie naar een koolstofarmere economie. De aanpassing en de modernisering van het productiepark mogen geen aanzienlijke vertragingen meer oplopen, rekening houdend met de tijd die nodig is voor de besluitvorming over de investering in en de installatie en ingebruikname van de systemen. Dat geldt ook voor de transport- en distributie-infrastructuur, die moet worden versterkt om nieuwe toepassingen en nieuwe, meer gedecentraliseerde configuraties van elektriciteitsproductie mogelijk te maken.

## Een ambitieus mobiliteitsbeleid voeren

Het mobiliteitsvraagstuk staat centraal in de transitie naar een koolstofarme economie. De mobiliteitsproblemen van België remmen momenteel echter ook de economische bedrijvigheid af. Door de verzadiging van het openbaar vervoer en/of de congestie van het wegennet raken werkenden moeilijk op hun werkplek. Dat congestieprobleem treft ook de weggebruikers die actief zijn in het goederentransport en tast bijgevolg de

*De congestie tast de aantrekkingskracht van België aan en is een bron van negatieve externaliteiten*

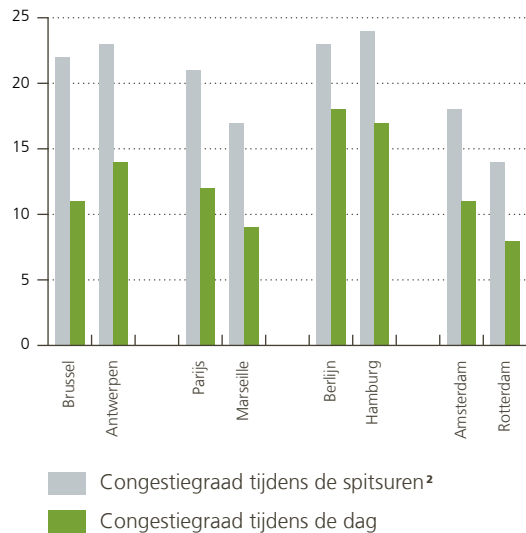


## Grafiek 87

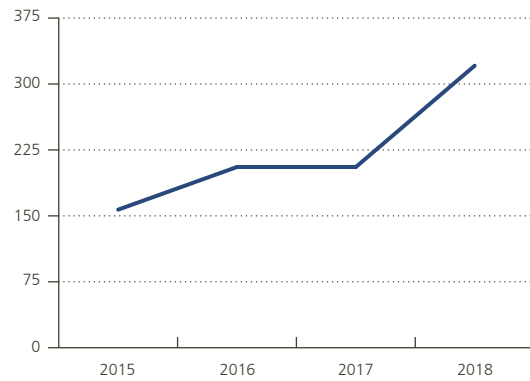
### Een steeds verzadigder wegennet

#### Congestiegraad

(uren waarop er congestie<sup>1</sup> is, in %)



#### Frequentie van files



— Aantal uren per jaar dat er tussen 10 en 15 uur méér dan 100 km file staat op de Belgische autosnelwegen<sup>3</sup>

Bronnen: INRIX, Touring.

1 Volgens INRIX is er congestie wanneer de snelheid 65% lager ligt dan bij vlot verkeer.

2 Lokaal bepaalde spitsuren.

3 Touring meet de filelengtes op de autosnelwegen wanneer de geregistreerde snelheid lager is dan 50 km/u.

aantrekkingskracht van België als logistieke hub aan, ondanks de centrale ligging van ons land in Europa en de belangrijke ontwikkelingstroeven waarover het beschikt dankzij de haven- en luchthaveninfrastructuur.

De toename van het wegtransport leidt vooral tot congestie rond de grote stadscentra en in de gebieden met economische bedrijvigheid. Volgens de INRIX-indicator van de congestie tijdens de spitsuren, die vooral de



woon-werkverplaatsingen beïnvloedt, staan Brussel en Antwerpen respectievelijk op de zevende en negende plaats van de grote Europese steden met de meeste files, ver vóór Lyon of Stockholm die nochtans ongeveer evenveel inwoners tellen. Wat de congestie overdag betreft, die vooral een impact heeft op de logistieke activiteiten, is Antwerpen vaker overbelast dan Brussel of Parijs. In de buurlanden is het probleem alleen in de grote Duitse steden nog groter. De gevolgen van de files reiken echter verder dan de stedelijke gebieden. Zo neemt het aantal over het jaar gecumuleerde uren dat er op het Belgische autosnelwegennet meer dan 100 km file staat (met snelheden lager dan 50 km/u) van jaar tot jaar toe. Dat geldt overigens ook tijdens de daluren van de dag: het vrachtvervoer over de weg neemt toe en steeds meer automobilisten en pendelaars verschuiven hun rit naar een tijdstip zonder aanzienlijke congestie.

De verzadiging van het wegennet heeft echter niet alleen een rechtstreekse economische impact. Ze vormt ook een bron van negatieve externaliteiten voor het welzijn van de bevolking (lawaaï, stress door verkeersproblemen) en voor de luchtkwaliteit, met gevolgen voor de volksgezondheid en het milieu. In 2016 ver-  
tegenwoordigden de emissies door het wegvervoer 28 % van de CO<sub>2</sub>-uitstoot in België (of 20 % van de uitstoot van broeikasgassen), 48 % van de NOx-uitstoot en 15 % van de uitstoot van fijnstofdeeltjes met een diameter kleiner dan 2,5 en 10 µm.

De toename van het aantal voertuigen valt gedeeltelijk te verklaren door een gunstig fiscaal klimaat voor het

individuele autoverkeer, via de regeling voor bedrijfswagens (met inbegrip van de wagens die werknemers ter beschikking krijgen als deel van hun loon en die ze voor privédoeleinden mogen gebruiken), die 8 % van het wagenpark uitmaken.

Een geharmoniseerde fiscale behandeling van de verschillende vervoerswijzen zou de toename van het wegvervoer kunnen beperken. In 2017-2018 startte de federale regering met de tenuitvoerlegging van verschillende fiscale maatregelen voor gemotoriseerd verkeer, zoals de harmonisatie van de accijnzen op diesel en benzine, de vermindering van de fiscale aftrekbaarheid voor het gebruik van een tankkaart en de grondige herziening van het fiscaal stelsel voor bedrijfswagens. Om te beginnen, biedt de invoering, op 1 januari 2018, van de mobiliteitsvergoeding of 'cash for cars' werknemers de mogelijkheid af te zien van een bedrijfswagen (en de bijbehorende voordelen) en als compensatie een geldbedrag te ontvangen om hun verschillende – private en/of professionele – trajecten te financieren. Daarnaast kunnen werknemers een mobiliteitsbudget – dat overeenstemt met de totale kosten op jaarbasis die de werkgever draagt voor de financiering van een bedrijfswagen en de daaraan verbonden kosten (brandstof, verzekering, onderhoud, belastingen, enz.) – besteden aan een milieuvriendelijke bedrijfswagen en/of alternatieve en duurzame vervoerswijzen, met het recht op contante betaling van het saldo van het niet-bestede budget.

### *De fiscale behandeling van de vervoerswijzen harmoniseren om de congestie te beperken*





## Het Nationaal pact voor strategische investeringen

In het licht van de uitdagingen waaraan de Belgische economie het hoofd moet bieden, zijn de investeringen in het algemeen, met inbegrip van de overheidsinvesteringen, een van de hefboomen die het economische potentieel moeten kunnen versterken. In de afgelopen 20 jaar werden de Belgische overheidsinvesteringen teruggeschroefd. Ze beliepen in 2017 nog slechts 2,2 % bbp, dat is aanzienlijk minder dan de overheidsinvesteringsgraad in Scandinavië (4,4 %), Frankrijk of Nederland (allebei 3,4 %). Derhalve heeft België een achterstand opgelopen die zichtbare gevolgen heeft voor de toestand van de infrastructuur, met name van de overheidsinfrastructuur.

Algemeen beschouwd, draagt de beschikbaarheid van een performante infrastructuur bij tot het welzijn van de bevolking en het concurrentievermogen van de ondernemingen. Omgekeerd hebben tekortkomingen of een congestie ervan een negatieve impact op het verloop van de bedrijvigheid en de economische aantrekkingskracht van het land. De gebruikers in België hebben, net als in Duitsland,

### Kwaliteitsindicatoren van de infrastructuren

(scores tussen 0 en 10, waarbij 10 overeenstemt met de beste score, gemiddelden per subperiode)

	Basisinfrastructuur	Energie	ICT-infrastructuur	Transport- en handelsinfrastructuur
	Onderhoud en ontwikkeling correct gepland en gefinancierd <sup>1</sup>	Kwaliteit van de infrastructuur geschikt en efficiënt <sup>1</sup>	Aan de behoeften van de ondernemingen is voldaan <sup>1</sup>	Havens, spoorwegen, wegen en ICT <sup>2</sup>
	2005-2008			2007-2010
België	6,1	7,3	8,3	8,0
Frankrijk	7,9	8,5	8,2	7,8
Nederland	6,6	8,0	8,7	8,5
Duitsland	7,4	8,1	8,8	8,5
EU	5,5	6,5	7,7	6,6
	2015-2018			2016-2018
België	5,4	6,2	7,9	8,0
Frankrijk	7,7	8,5	8,2	8,0
Nederland	8,8	9,0	9,2	8,5
Duitsland	6,4	7,1	7,1	8,8
EU	6,1	7,1	8,0	7,0

Bronnen: Wereldbank, IMD.

1 Waardering door hogere kaderleden, op basis van de IMD-enquête.

2 Waardering door professionals van de logistieke sector, op basis van de enquête van de Wereldbank.





evenwel steeds minder waardering voor de infrastructuur, in tegenstelling tot in Frankrijk en Nederland. Dat geldt in het bijzonder voor netwerkinfrastructuren zoals energie en telecommunicatie. De waardering van de infrastructuur voor diensten in verband met commerciële logistiek blijft in België op peil, met name dankzij de kwaliteit van de Belgische haven- en luchthaveninfrastructuur. In de buurlanden neemt die waardering echter toe, aangezien de gebruikers van mening zijn dat de infrastructuurnetwerken er werden versterkt.

Gelet op die ontwikkelingen heeft de eerste minister een strategisch comité opgericht, dat bestaat uit zes personen uit de economische wereld, om de basis te leggen voor een Nationaal pact voor strategische investeringen. Dat comité moest de investeringsprioriteiten – voor de overheid of de private sector – vastleggen die de fundamenteën van de economie kunnen versterken en de innovatie en de werkgelegenheid kunnen bevorderen, en zo tegen 2030 moeten leiden tot een duurzame en inclusieve groei. Die aanpak past in de verlenging van het Investeringsplan voor Europa.

Op die basis heeft het comité in september 2018 zijn verslag bezorgd aan de eerste minister en aan de ministers-presidenten van de gemeenschappen en gewesten. Daarin werden zes investeringsdomeinen vastgelegd: digitale transitie, cybersecurity, onderwijs, gezondheidszorg, energietransitie en mobiliteit. Voor elk van die domeinen werden concrete projecten voorgesteld op basis van de ervaring van verscheidene spelers op het terrein. Daarbij zullen tot 2030 € 144 miljard à € 155 miljard aan investeringen en werkingsuitgaven nodig zijn om er rechtstreeks de efficiëntie van te ondersteunen (zoals het onderhoud van de infrastructuur en de versterking van het menselijk kapitaal in het digitale domein). Daarvan zou de overheid ongeveer 45 % voor haar rekening nemen.



Daarnaast werden vier transversale omgevingsfactoren genoemd die de investeringen bevorderen en die gedeeltelijk onder de verantwoordelijkheid van de overheid vallen. Ze hebben betrekking op: een efficiënter en voorspelbaar regelgevend en juridisch kader inzake vergunningen en beroepsmogelijkheden; een beter vermogen om kapitaal vrij te maken dat beschikbaar is bij de overheid, maar ook bij private investeerders en Europese instellingen; de weldoordachte aanwending van publiek-private samenwerkingen, gebaseerd op een versterkt beheer van investeringsprojecten; en tot slot een begrotingsstrategie en Europese regels die overheidsinvesteringen stimuleren. Over die kwesties werden ook concrete aanbevelingen geformuleerd. Zowel voor de investeringsdomeinen als voor de transversale omgevingsfactoren wijst het strategisch comité in zijn verslag vooral op de nood aan uitwisseling en coördinatie tussen de verschillende beleidsniveaus.

Het verslag over het Nationaal pact voor strategische investeringen is in dit stadium niet bindend voor de federale regering en de deelstaten. Het is echter een geschikte referentie voor de concrete verwezenlijking van een gecoördineerde strategie voor overheidsinvesteringen in België.

Ook andere financiële prikkels kunnen de vraag naar wegvervoer helpen spreiden in de tijd, zoals aan het congestieniveau aangepaste tolheffingen, ook in de steden. Dat beheer van de transportvraag kan niet alleen de kosten als gevolg van de congestie zelf helpen verlagen, maar kan ook een financieringsbron vormen voor de transportinfrastructuur en -diensten. Aan gebruikerszijde kan de vraag naar woon-werkverkeer worden afgevlakt door middel van flexibele werktijdregelingen en telewerk, of door de afstand ervan in te korten met behulp van satellietkantoren of coworkingruimtes. In 2017 maakte niet minder dan 23 % van de werknemers gebruik van telewerkformules, dat is een stijging met ongeveer een derde in vier jaar tijd. Door realtimegegevens over het reisverkeer te gebruiken, kan de efficiëntie van de vervoerssystemen worden verbeterd. De centralisatie van die informatie zou het, afgezien van de positieve invloed op alle gebruikers, mogelijk maken de goederenstromen naar gemeenschappelijke bestemmingen te bundelen en de intermodaliteit te ontwikkelen.

Meer in het algemeen is het wenselijk de transportvraag te richten op alternatieve en aanvullende vervoermethodes en de druk op de bestaande infrastructuur te verlagen, vooral tijdens de spitsuren, door het openbaar vervoer en de zachte mobiliteit aan te moedigen. Dat vergt evenwel voldoende aangepaste en degelijke infrastructuur. Voor het

goederenvervoer moet worden gewerkt aan een betere aansluiting van het spoorwegnet op de havens en de activiteitszones, en moeten de waterwegen worden aangepast aan grotere vaartuigen. Voor het personenvervoer is bijvoorbeeld meer parkeergelegenheid in de nabijheid van de stations of de aanleg van fietspaden nodig. Tussen 2000 en 2013 verdubbelde het totale aantal reizigers op de drie gewestelijke openbaarvervoernetten, maar sindsdien neemt het niet meer toe. Er moet worden vermeden dat de congestieproblemen verschuiven van het ene vervoermiddel naar het andere. Daarentegen moet zo mogelijk veeleer worden geanticipeerd op investeringen in het openbaar vervoer om deze ontwikkeling te ondersteunen en te bestendigen door de aantrekkingskracht, de betrouwbaarheid en de stiptheid ervan te behouden of te verbeteren. Meer in het algemeen zijn ook het urbanisatiebeleid en de keuze van de woonplaats of de vestiging van nieuwe activiteitszones nauw aan dat mobiliteitsvraagstuk verbonden.

Het congestieprobleem van de transportinfrastructuur beklemtoont de geringe geografische mobiliteit van de arbeidskrachten. Met uitzondering van de inwoners van Vlaams- en Waals-Brabant, die vaker naar Brussel pendelen, zijn de pendelstromen naar een andere provincie zeer beperkt en zelfs nagenoeg onbestaande tussen Vlaanderen en Wallonië.

Tabel 18

**Weinig arbeidskrachten werken buiten de provincie waar ze wonen**

(in % van de werkenden van de provincie waar ze wonen, 2017)

		Provincie waar de werkenden wonen										
		W-VLA	ANTW	LIM	O-VLA	VL-BRA	BRU	W-BRA	HENEG	NAM	LUIK	LUX
Provincie van de werkplek	W-VLA	89	0	0	4	0	0	0	1	0	0	0
	ANTW	0	87	5	6	7	1	0	0	0	0	0
	LIM	0	2	80	0	2	0	1	0	0	1	0
	O-VLA	6	3	1	77	2	1	0	1	0	0	0
	VL-BRA	1	3	5	4	61	8	6	1	1	0	0
	BRU	2	3	2	7	25	82	28	8	8	3	1
	W-BRA	0	0	0	0	1	4	54	5	8	1	0
	HENEG	1	0	0	0	0	2	5	75	8	0	0
	NAM	0	0	0	0	0	0	3	4	67	4	6
	LUIK	0	0	1	0	0	0	1	1	2	84	3
	LUX	0	0	0	0	0	0	0	0	4	1	62
	Buitenland	1	2	7	1	1	1	1	3	1	4	27

Bron: Eurostat (EAK, microgegevens).

Die geringe geografische mobiliteit komt tot uiting in aanzienlijke verschillen in werkloosheidsgraad tussen provincies, inclusief aangrenzende provincies. Ondanks de opeenvolgende aanpassingen aan de werkloosheidsreglementering om de activering te ondersteunen (definitie van passend werk, degressieve uitkeringen, betere begeleiding van jongeren en 50-plussers) en de samenwerkingsovereenkomsten tussen de gewestelijke diensten voor arbeidsbemiddeling, blijft de geografische mobiliteit van de werkzoekenden onvoldoende.

Ook de taalbarrière remt de mobiliteit tussen de gewesten af. De kosten van de afstand tussen de woonplaats en de werkplek lopen overigens verder op door het gebrek aan financiële stimuli om te werken, met name voor de laagbetaalden en de laaggeschoolden. Gezien de relatief hoge vervangingsratio bij werkloosheid, lijken de aangeboden loonniveaus niet aantrekkelijk genoeg om de aan dat reisverkeer verbonden kosten te compenseren.

## 5.6 Het algemene welzijn van de bevolking verhogen

De polarisatie van de samenleving als gevolg van de bovenvermelde veranderingen toont aan dat de economische groei inclusief moet zijn, om niet alleen bij te dragen aan de welvaartscreatie maar ook aan het welzijn van de hele bevolking.

De door het Federaal Planbureau (FPB) uitgewerkte samengestelde indicator voor het gemiddelde welzijn<sup>1</sup> 'Hier en nu' geeft de vastgestelde variaties in het welzijn van de Belgen zo goed mogelijk weer. Die synthetische indicator combineert het verloop van zes indicatoren, namelijk de gezondheidstoestand (weging van 40 % in de samengestelde indicator), materiële ontbering (19 %), sociale ondersteuning (15 %), arbeidsongeschiktheid (13 %), voortijdig schoolverlaten (9 %) en werkloosheid (4 %)<sup>2</sup>.

Deze synthetische indicator, die vanaf 2005 opwaarts gericht was, verslechterde aanzienlijk na het uitbreken van de economische en financiële crisis en daalde tot een laagtepunt in 2011. Sinds 2015 nam het welzijn van de Belgen evenwel opnieuw toe tot het in 2017 nagenoeg het niveau van 2005 bereikte. Het welzijnsverloop tussen 2008 en 2011 hangt sterk samen met de verslechtering van de algemene gezondheidstoestand van de

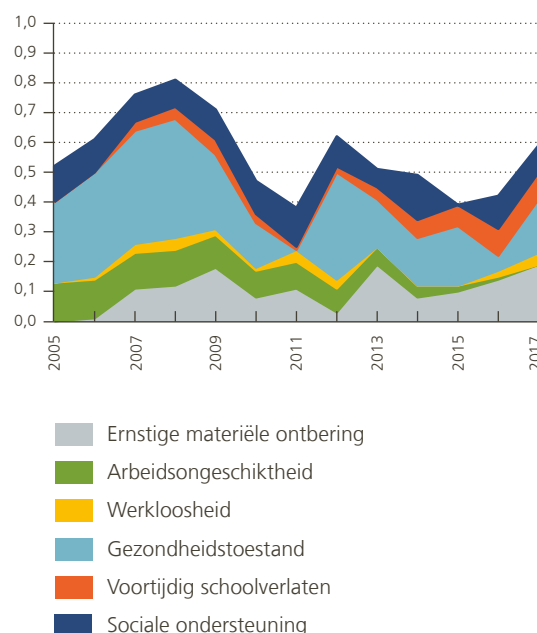
*De indicator van het welzijn van de Belgen heeft nagenoeg opnieuw het niveau van vóór de crisis bereikt*

bevolking tijdens die periode, waarvoor de indicator in dat laatstvermelde jaar zijn minimumwaarde bereikte. Die achteruitgang van de gezondheidsindicator gedurende de economische crisis bevestigt de resultaten van de laatste nationale gezondheidsenquête in België, die met name de aandacht vestigt op geestelijke gezondheidsproblemen. Dit vraagstuk wordt in

Grafiek 88

**Het welzijn<sup>1</sup> stijgt, maar blijft lager dan vóór de crisis**

(schaal van 0 tot 1)



Bron: FPB.

<sup>1</sup> Het niveau 0 stemt overeen met een situatie waarin de zes indicatoren gelijktijdig op hun minimumpeil over de periode 2005-2017 zouden liggen, terwijl 1 betekent dat ze alle gelijktijdig hun maximum over die periode zouden bereiken.

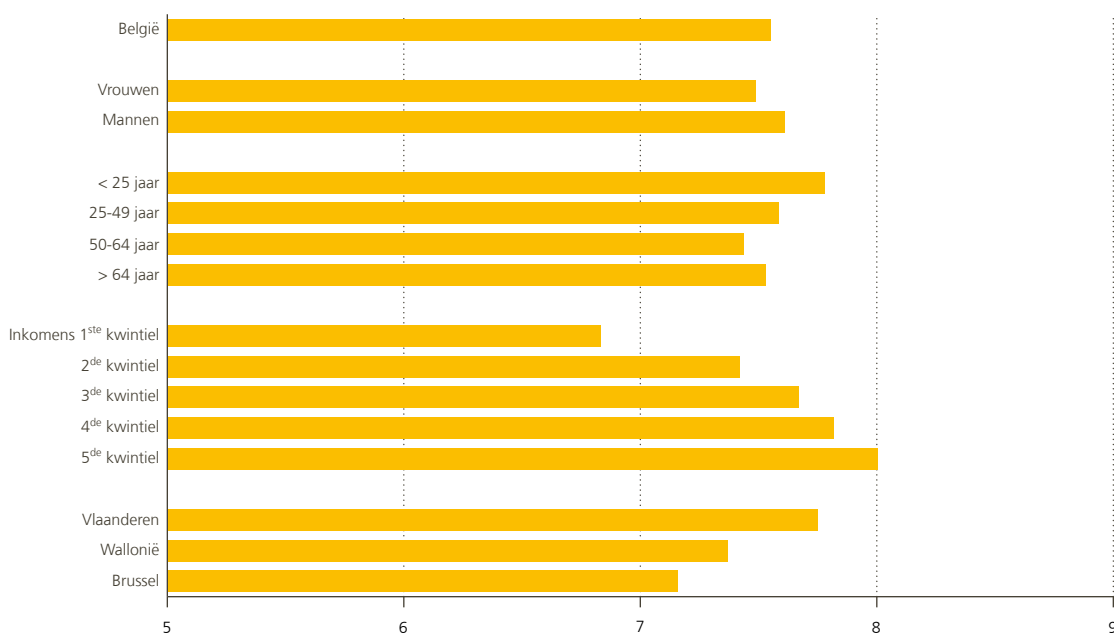
<sup>1</sup> Welzijn zoals het tot uiting komt in de antwoorden op de vraag 'Alles in acht genomen, hoe tevreden bent u met uw leven?' uit de EU-SILC-enquête van 2013 (zie Kader 9 voor een samenvatting van het verloop van de aanvullende indicatoren naast het bbp).

<sup>2</sup> Deze zes indicatoren worden zodanig in de samengestelde welzijnsindicator opgenomen dat een stijging van die indicatoren tot een toename van het algemene welzijn leidt.

## Grafiek 89

### Een ongelijke tevredenheid met het leven naar bevolkingsgroep

(schaal van 0 tot 10, 2013)<sup>1</sup>



Bron: FPB.

<sup>1</sup> De tevredenheid met het leven wordt gemeten aan de hand van de vraag: 'Alles in acht genomen, hoe tevreden bent u met uw leven?' De antwoorden op die vraag variëren binnen een schaal van 0 (uiterst ontevreden) tot 10 (uiterst tevreden).

België belangrijk geacht en heeft erkende economische gevolgen, die verder gaan dan het welzijn van de bevolking: de OESO raamt de daaraan verbonden directe (gezondheidszorg) en indirecte kosten (werkloosheid, afwezigheid op het werk, productiviteitsverlies, enz.) in 2015 op ongeveer 5,1% bbp in België, tegen 4,1% in de EU. Via investeringen in preventie van ziekten kunnen derhalve twee doelstellingen worden gerealiseerd, namelijk welzijn en economische groei.

Behalve voor de gezondheidstoestand verbeterde de welzijnsindicator tijdens de afgelopen jaren ook voor alle andere dimensies, met uitzondering van de arbeidsongeschiktheid. Dat algemene welzijnsverloop verhult evenwel een sterke heterogeniteit tussen verschillende bevolkingsgroepen. De beoordeling van het welzijn op het vlak van tevredenheid met het leven verschilt nauwelijks naar geslacht, maar dat geldt niet voor andere groepen. Zo zijn jongeren (16-24-jarigen) gemiddeld meer tevreden met hun leven dan ouderen, in het bijzonder 50-64-jarigen. Daarnaast neemt de tevredenheid toe met het inkomensniveau, ook al

is het inkomen geen doorslaggevende determinant van het welzijn. De tevredenheid verschilt ook naar gewest: ze is het grootst bij de Vlamingen en het kleinst bij de Brusselaars.

Op basis van die vaststelling heeft het FPB specifieke determinanten van het welzijn bepaald voor verschillende bevolkingsgroepen: voor vrouwen en mannen, voor vier leeftijdscategorieën (16-24-jarigen, 25-49-jarigen, 50-64-jarigen en 64-plussers), voor vijf inkomenscategorieën (kwintielen) en volgens het gewest waar de betrokkenen wonen.

Voor alle groepen blijft de gezondheid de belangrijkste welzijnsdeterminant. Het welzijn van mannen wordt evenwel sterker beïnvloed door hun statuut op de arbeidsmarkt, vooral wanneer ze werkzoekend zijn. Daartegenover tast het gebrek aan een diploma het welzijn van vrouwen aan, maar niet dat van mannen. Het welzijn van jongeren (16-24-jarigen) hangt dan weer voornamelijk af van het niveau van sociale ondersteuning waarop ze kunnen rekenen, hun inschakeling op de arbeidsmarkt (werkloosheid





of arbeidsongeschiktheid) en hun scholingsniveau. Voor de 25- tot 64-jarigen zijn het daarentegen de variabelen in verband met de levensstandaard (inkomen, materiële ontbering) die het welzijn beïnvloeden. Het gebrek aan een diploma beïnvloedt ook het welzijn in de eerste twee inkomenskwielen. Om iemands levensstandaard te meten, moet veeleer rekening worden gehouden met de mate van materiële ontbering en derhalve de vraag of de betrokkene zich

al dan niet een behoorlijke levensstijl kan permitteren, dan met zijn inkomensniveau. Voorts worden enkele gewestelijke verschillen vastgesteld: gezondheid is belangrijker voor het welzijn van de Vlamingen en de Walen dan voor dat van de Brusselaars, die gevoeliger zijn voor variabelen in verband met de levensstandaard. Bovendien zijn het statuut op de arbeidsmarkt en het scholingsniveau sleutelfactoren voor het welzijn in Wallonië.

## KADER 9

### Verloop van de aanvullende indicatoren naast het bbp

In het kader van de wet van 14 maart 2014 tot aanvulling van de wet van 21 december 1994 houdende sociale en diverse bepalingen, publiceren het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) en het Federaal Planbureau (FPB) jaarlijks een verslag over de aanvullende indicatoren naast het bbp die verband houden met de diverse welzijnsgebonden thema's. Ingevolge de bepalingen van de wet wordt daarvan in het jaarverslag van de Bank een samenvatting gepubliceerd.



In dat verslag onderzocht het FPB 'de levenskwaliteit, de menselijke ontwikkeling, de sociale vooruitgang en de duurzaamheid van onze economie' aan de hand van 67 indicatoren, die werden ingedeeld in drie dimensies die gebaseerd zijn op de definitie van een duurzame ontwikkeling: 'Hier en nu', 'Later' en 'Elders'. Indien mogelijk, werden de indicatoren uitgesplitst naar relevante bevolkingsgroepen. Het in februari 2016 verschenen verslag van het INR en het FPB bevat een gedetailleerde beschrijving van de methodes voor de selectie van de thema's en de indicatoren.

In het verslag 2019 van het INR en het FPB werd rekening gehouden met de opmerkingen van de gebruikers en van de Kamer, en werden om methodologische redenen enkele aanpassingen aangebracht aan de lijst van indicatoren, waarbij relevantere maatstaven werden gezocht voor het opmaken van de samengestelde indicator, op basis van jaarlijks beschikbare indicatoren. Voortaan is de toelichting van de indicatoren opgebouwd rond de tegen 2030 te bereiken 17 duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (sustainable development goals – SDG's) van de Verenigde Naties (VN). Volgens het programma voor duurzame ontwikkeling dat die doelstellingen uitwerkt, is het essentieel om 'economische groei, sociale inclusie en milieubescherming met elkaar in overeenstemming te brengen door de hulpbronnen van de planeet geïntegreerd en duurzaam te beheren'. De facto zijn die SDG's consistent met de benadering van het FPB.

### ***Verloop van de indicatoren***

De dimensie 'Hier en nu' spitst zich toe op het verloop van het welzijn van de bevolking en de ontwikkeling van de samenleving in België sinds 1990. Deze dimensie is vervat in 41 indicatoren inzake armoede, waardig werk, ongelijkheid, gezondheid, onderwijs, steden en justitie. Voor de respectieve SDG's kan geen systematische tendens worden afgeleid:

- het onderwijs (SDG 4), de gendergelijkheid (SDG 5) en de vrede en de justitie (SDG 16) laten een gunstig verloop optekenen, dat wil zeggen dat ze dichterbij hun doelstelling komen;
- de armoede (SDG 1) ontwikkelt zich daarentegen ongunstig;
- met betrekking tot de gezondheid (SDG 3) geven de drie indicatoren voor de levensverwachting, de sterfgevallen door chronische aandoeningen en de sterfte door verkeersongevallen een gunstig verloop te zien, terwijl de subjectieve indicatoren voor de perceptie van de gezondheidstoestand op een verslechtering wijzen;
- uit de indicatoren met betrekking tot waardig werk (SDG 8), de ongelijkheid (SDG 10) en de steden (SDG 11) kunnen geen tendensen worden afgeleid.

Voor 28 indicatoren is een vergelijking mogelijk met de EU, of bij ontstentenis, met de drie buurlanden. Voor 17 ervan is die vergelijking gunstig voor België.

De dimensie 'Later' omvat 32 indicatoren en is toegespitst op het vermogen van de toekomstige generaties om dat welzijn te handhaven en te ontwikkelen. Die indicatoren vloeien voornamelijk voort uit de milieugebonden SDG's in verband met voeding (SDG 2), gezondheid (SDG 3), onderwijs (SDG 4), water (SDG 6), energie (SDG 7), infrastructuur (SDG 9), consumptie- en productiewijzen (SDG 12), klimaat (SDG 13), het leven in het water en op het land (SDG's 14 en 15) en de middelen om het wereldwijde partnerschap voor duurzame ontwikkeling te bewerkstelligen (SDG 17).



De meeste daarvan komen dichterbij hun doelstelling, op de volgende opmerkelijke uitzonderingen na:

- de levensverwachting in goede gezondheid (SDG 3) gaat er niet meer op vooruit (in tegenstelling tot de levensverwachting bij de geboorte);
- en de populatie weidevogels (een van de zeldzame indicatoren inzake biologische diversiteit die over een lange periode beschikbaar is) wijkt steeds verder van haar doelstelling af.

Uit een internationale vergelijking blijkt dat 12 van de 23 vergelijkbare indicatoren wijzen op een gunstigere toestand in België, vooral dankzij de sociale indicatoren. De milieu-indicatoren zijn in België minder gunstig dan in de rest van Europa.

De dimensie 'Elders' weerspiegelt de impact van België op de rest van de wereld, namelijk op het vermogen van de andere landen om zich te ontwikkelen en op het welzijn van hun bevolking. De desbetreffende indicatoren ontwikkelen zich gunstig inzake verbruik van natuurlijke hulpbronnen, namelijk energie (SDG 7) en grondstoffen (SDG 12), en inzake uitstoot van broeikasgassen (SDG 13). De indicator met betrekking tot de officiële ontwikkelingshulp (SDG 17) vertoont daarentegen een ongunstig verloop.

De internationale vergelijking van die indicatoren is voor België gunstig inzake het binnenlandse materiaalverbruik en de officiële ontwikkelingshulp. Dat geldt niet voor de indicatoren inzake primair energieverbruik en uitstoot van broeikasgassen.

#### ***Uitsplitsing van de indicatoren***

Van de 67 geselecteerde indicatoren kunnen er 31 worden uitgesplitst per bevolkingsgroep, op basis van geslacht, inkomensniveau, scholingsniveau of leeftijd:

- de opsplitsing naar geslacht (28 indicatoren) toont aan dat veel verschillen afnemen, maar er toch enkele grote discrepanties blijven bestaan ten nadele van de vrouwen. Dat zijn onder meer het



risico van armoede of sociale uitsluiting, de zeer lage arbeidsintensiteit, de gezondheidsinschatting, depressie, vrije tijd en het veiligheidsgevoel in openbare ruimtes;

- volgens de opsplitsing naar inkomensniveau (15 indicatoren) blijkt de toestand gunstiger voor de hoogste inkomenscategorieën, wat weinig verwonderlijk is;
- naar scholingsniveau (12 indicatoren) zijn de omstandigheden gunstiger voor personen met een hoger scholingsniveau en nemen de verschillen doorgaans toe. Wie ten hoogste een diploma lager secundair onderwijs heeft behaald, is bijzonder benadeeld en heeft over het algemeen een zeer grote achterstand op de anderen (die ten minste een diploma hoger secundair onderwijs hebben behaald);
- voor de leeftijd (12 indicatoren) zijn er uiteenlopende ontwikkelingen te zien die op termijn gevolgen kunnen hebben voor het welzijn van bepaalde groepen en voor de ontwikkeling van de samenleving. Zo kan langdurige arbeidsongeschiktheid bij de 25-64-jarigen de economische bedrijvigheid beïnvloeden. Daarnaast is de verbetering van de levensomstandigheden van de 65-plussers weliswaar positief, maar staat ze in contrast met de moeilijkere omstandigheden voor de jongeren, wat de solidariteit tussen de generaties kan aantasten. Hoewel er leeftijdsgebonden verschillen bestaan (bijvoorbeeld op het vlak van gezondheid, arbeidsongeschiktheid, werkgelegenheidsgraad of werkloosheid), zijn de ontwikkelingen bijna altijd gunstiger voor de oudste categorieën. Naast het verloop van de – voornaamste – indicator gezondheid, moet ook dat van de indicatoren inzake werk en armoede worden nagegaan.

Overeenkomstig zijn opdracht zal het FPB die indicatoren blijven bijwerken, rekening houdend met de ontwikkeling van de kennis en het maatschappelijk debat. In de komende jaren zal het FPB een samengestelde indicator uitwerken voor de welzijnsdimensies 'Later' en 'Elders', alsook een indicator voor de koolstofvoetafdruk, zoals werd toegelicht in het verslag 2018 over de aanvullende indicatoren naast het bbp. Daarnaast zal het FPB erop toezien die aanvullende indicatoren naast het bbp beter af te stemmen op de indicatoren van duurzame ontwikkeling, met name tegen de achtergrond van de follow-up van de SDG's van de VN.