

Verlag 2009

Economische en financiële ontwikkeling



© Nationale Bank van België

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

Voorwoord

door Guy Quaden, Gouverneur



Een jaar geleden, bij de voorstelling van het vorige Verslag van de Bank, heb ik erop gewezen dat de in de tweede helft van 2008 ingezette recessie, in de nasleep van de financiële crisis, wellicht ernstiger zou zijn dan de andere sedert de Tweede Wereldoorlog opgetekende inkrimpingen van de economische bedrijvigheid. Ik heb toen echter ook de hoop, en zelfs de overtuiging, uitgesproken dat, dankzij snelle en passende reacties van het economisch beleid, deze « zware recessie », anders dan in de jaren dertig, niet zou uitmonden in een grote depressie, dat betekent verschillende jaren van negatieve groei.

De gebeurtenissen van het jaar 2009, die in dit Verslag gedetailleerd worden toegelicht, lijken dit scenario te bevestigen. Er is echter geen reden om victorie te roepen want, behalve indien het herstel onverhoopt aantrekt, zal het geleden productieverlies niet zo gauw worden goedge maakt.

De overheid heeft geleerd van de fouten die na de krach van 1929 werden gemaakt. De centrale banken hebben op de verscherping van de financiële spanningen, op het risico van kredietopdroging en op de bruuske verslechtering van de economische situatie gereageerd met verschillende niet-conventionele maatregelen en met een verlaging van hun rentetarieven tot een uitermate laag niveau (1 % voor de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem). Naast de bijstand die ze aan tal van financiële instellingen hebben verleend, hebben de regeringen via hun begrotingsbeleid de bedrijvigheid in hoge mate mee ondersteund door de automatische stabilisatoren te laten spelen (stijging van de werkloosheidsuitkeringen, daling van de fiscale en parafiscale ontvangsten) en door herstelplannen ten uitvoer te leggen. Ook de de protectionistische verleiding hebben ze in hoge mate weerstaan.

Dankzij deze reacties kon op z'n minst een negatieve spiraal worden doorbroken. De groeicijfers voor 2009 staan weliswaar zwaar in het rood: om en nabij -1 % voor de wereld, -4 % voor het eurogebied en « slechts » -3 % voor België. Achter deze jaargemiddelden gaat evenwel een aan het begin van het jaar nog veel ergere verslechtering schuil, waarop in de tweede jaarhelft enig herstel volgde.

De opleving is echter broos omdat ze grotendeels berust op budgettaire stimuleringsmaatregelen en op voorraadaanvulling. Vermits het productievermogen van de ondernemingen excedentair blijft, doet de crisis zich overigens jammer genoeg nog steeds gevoelen op het vlak van werkgelegenheid en investeringen.

Het jaar 2009 heeft enkel voldoening geschonken wat prijsstabiliteit betreft: er was geen inflatie meer, terwijl deflatie is kunnen worden voorkomen.

De prioriteit moet geleidelijk worden verschoven van crisisbeheer naar crisispreventie en consolidering van de fundamenten voor een duurzame groei.

Té vroeg een einde maken aan de uitzonderlijke maatregelen zou het risico op een nieuwe instorting van de bedrijvigheid vergroten. Er daarentegen te lang mee doorgaan, zou het pad effenen voor nieuwe financiële ontsporingen. Geleidelijkheid is hoe dan ook geboden.

Aangezien de situatie op de financiële markten flink verbeterd is, heeft de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank eind 2009 besloten tot een eerste ontmanteling van de niet-conventionele liquiditeitsmaatregelen. Hij kondigde in dat verband aan dat sommige operaties op langere termijn in 2010 niet zouden worden verlengd. Aangezien het economisch herstel precair blijft en de inflatievooruitzichten stevig verankerd blijven op een niveau dat in overeenstemming is met de definitie van prijsstabiliteit, heeft de Raad de bijzonder accommoderende monetairbeleidskoers niet gewijzigd en heeft hij de officiële rentetarieven op hun zeer laag peil gehandhaafd.

Op budgettair vlak zullen de regeringen steeds meer oog moeten hebben voor zowel de middels de begrotingstekorten nagestreefde economische stimulering als het toenemende wantrouwen dat die tekorten daarentegen dreigen te veroorzaken. De terugkeer naar een situatie van economische groei zal trouwens niet voldoende zijn om een einde te maken aan deze tekorten, die slechts voor een deel te wijten zijn aan de impact van een verzwakte economie.

Anders dan in de jaren tachtig stijgt het Belgische tekort van de overheidsfinanciën (6% van het bbp) niet uit boven het gemiddelde van de Europese partners. Nu ons land echter weldra geconfronteerd zal worden met de budgettaire gevolgen van de vergrijzing van de bevolking, is opnieuw het schrikbeeld van het zogeheten sneeuwbaaleffect opgedoken, met andere woorden het zichzelf voeden, via de rentelasten, van de overheidsschuld – waarvan het bedrag in 2010 nogmaals de 100% bbp zal overschrijden. De in de begroting voor 2010 voorziene lichte daling van het tekort is welkom maar, om de door de overheid aangegane verbintenis – terugkeer naar een begrotingsevenwicht in 2015 – meer geloofwaardig te maken, zou de opbrengst van eventuele meevallers op het vlak van de economische groei de komende jaren moeten worden gebruikt om de schuld sneller te terug te dringen.

Een strategie op lange termijn mag echter niet uitsluitend op begrotingsconsolidatie berusten. Er is ook behoefte aan een beleid inzake innovatie, werkgelegenheid en concurrentievermogen waardoor duurzame groei wordt gestimuleerd en ondersteund.

Zoals het Bazels Comité voor banktoezicht heeft geschreven, « is de banksector de crisis ingegaan met een zowel kwantitatief als kwalitatief ontoereikend eigen vermogen, inadequate voorzieningen, onvoorzichtige beoordelingen, ontoereikende liquiditeitsmarges, een verloningsbeleid dat een buitensporig hefboomeffect en een buitensporige risiconeming in de hand heeft gewerkt, alsook een buitensporige concentratie van de risicoblootstelling binnen de belangrijkste financiële instellingen ».

De termen « ontoereikend », « inadequaat » en « buitensporig » geven duidelijk weer hoe groot de noodzaak is van een betere regelgeving en een beter toezicht op de financiële instellingen en het financieel stelsel. Verschillende internationale instanties buigen zich hierover en het is wel degelijk op grensoverschrijdend niveau dat een gecoördineerde besluitvorming wenselijk is. In het bijzonder de G20 heeft een ambitieus programma uitgestippeld en het Bazels Comité heeft nieuwe eisen inzake reglementering voorgesteld. Die voorstellen moeten echter nog worden geconcretiseerd.

Ik weet dat een terugkeer naar meer eenvoud in de bankwereld allesbehalve eenvoudig zal zijn. Voorts zal het vinden van een oplossing voor tal van technische vraagstukken tijd vergen. Tot slot is het duidelijk dat sommige nieuwe regelingen – vooral de supplementaire kapitaalvereisten – geleidelijk zullen moeten worden ingevoerd teneinde de kredietstroom die vereist is voor het

bewerkstelligen van het ontluikende herstel, niet te belemmeren. Het zou evenwel onaanvaardbaar zijn het door de crisis teweeggebrachte gevoel van hoogdringendheid om de financiële sector grondig te hervormen, te laten verslappen.

Terwijl intens wordt gediscussieerd over de «exitstrategie» uit de overheidsmaatregelen ter ondersteuning van de vraag en de financiële sector, zouden wij ons in feite evenzeer bewust moeten zijn van de noodzaak van een «toegangsstrategie» voor de invoering van nieuwe reglementaire normen.

De snelle uitbreiding van de financiële crisis moet ook een les zijn voor de toezichtsautoriteiten. Financiële accidenten kunnen door geen enkele controlearchitectuur volledig worden uitgesloten. Een toenemend aantal landen heeft evenwel voor het zogeheten «twin peaks»-systeem geopteerd, waarbij het toezicht op de individuele financiële instellingen en op het systeem in zijn geheel toevertrouwd wordt aan de centrale bank, terwijl een andere instelling moet waken over de vlotte werking van de markten en over het informeren en beschermen van beleggers en gebruikers van financiële diensten. De Belgische regering heeft beslist dat een dergelijke structuur tegen 2011 zal worden opgezet.

De dramatische gebeurtenissen van 2008 toonden aan dat in geval van een ernstige liquiditeitscrisis een massaal beroep werd gedaan op de centrale banken (en, zoals bekend, werd inzonderheid de Nationale Bank van België aangesproken). De centrale banken moeten dus permanent op de hoogte worden gehouden van de situatie van de verschillende financiële instellingen. De Europese centrale banken hebben ook het voordeel een netwerk te vormen, terwijl de crisis tevens leert dat het noodzakelijk is om, wat het toezicht op grensoverschrijdende instellingen betreft, een duidelijk betere samenwerking te organiseren tussen de nationale toezichthoudende instanties.

Het maakt niet uit welke instelling het prudentieel toezicht uitoefent, het is een complexe en ondankbare taak. Wanneer de Bank deze nieuwe opdracht zal worden toevertrouwd, zal zij die naar best vermogen trachten vervullen.

Inhoud

VOORWOORD	5
VERSLAG VOORGESTELD DOOR DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD	13
HOOFDSTUK 1: INTERNATIONALE OMGEVING	3
Overzicht	3
Het verloop van de financiële crisis	10
Belangrijkste ontwikkelingen op de valuta- en grondstoffenmarkt	12
Geavanceerde economieën	14
China en andere opkomende economieën	32
HOOFDSTUK 2: MONETAIR BELEID VAN HET EUROSISTEEM	39
Overzicht	39
Macro-economische en monetaire omgeving: gevolgen voor de monetairbeleidskoers	40
De monetairbeleidsbeslissingen van het Eurosysteem	51
Transmissie van het monetair beleid	63
HOOFDSTUK 3: PRODUCTIE, BESTEDINGEN EN LOPEND VERKEER IN BELGIË	69
Overzicht	69
Verloop van de bedrijvigheid	75
Reële ontwikkelingen in de voornaamste sectoren	82
Structurele ontwikkelingen	95

HOOFDSTUK 4: ARBEIDSMARKT EN LOONKOSTEN	105
Arbeidsmarkt	105
Enquête bij de bedrijven naar hun reacties in tijden van crisis	119
Loonkosten in de private sector	121
HOOFDSTUK 5: PRIJZEN	129
Overzicht	129
Energiedragers en levensmiddelen: transmissie van de impulsen van de grondstofprijzen op de wereldmarkt	133
Onderliggende inflatietendens	143
HOOFDSTUK 6: OVERHEIDSFINANCIËN	149
Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo	149
Conjunctuurgezuiverde en structurele begrotingssaldi	163
Schuld van de gezamenlijke overheid	165
HOOFDSTUK 7: FINANCIËLE REKENINGEN VAN DE PARTICULIEREN, DE BEDRIJVEN EN DE OVERHEID	171
Gevolgen van de financiële crisis	171
Particulieren	173
Niet-financiële vennootschappen	179
Overheid	189
HOOFDSTUK 8: FINANCIËLE STABILITEIT	195
Internationale financiële markten	195
Aanpassing van de regelgeving en het toezicht als reactie op de crisis	201
Belgische banksector	205
Belgische verzekeringsmaatschappijen	216
BIJLAGEN	
Statistische bijlagen	223
Methodologische toelichting	249
Conventionele tekens	253
Lijst van afkortingen	255
Lijst van kaders, tabellen en grafieken	259

Verlag voorgesteld door de Gouverneur namens de Regentenraad

1. De zware wereldwijde recessie die in 2008 begon, hield begin 2009 aan. Dankzij het vastberaden optreden van centrale banken en regeringen, zette vervolgens een – weliswaar nog bescheiden – herstel van de bedrijvigheid in. Toch zijn niet alle risico's verdwenen en op het vlak van de werkloosheid doet de crisis zich jammer genoeg nog steeds gevoelen. Voor een duurzaam herstel moeten, in het kader van een nauwe internationale en Europese samenwerking, op het juiste moment en in het juiste tempo de vraagstimulerende maatregelen en de maatregelen ter ondersteuning van de financiële sector worden stopgezet, dient de reglementering van en het toezicht op de financiële sector onverwijld te worden verbeterd en moet worden overgestapt van een exitbeleid uit de recessie naar een groei- en werkgelegenheidsstrategie waar, vanwege de crisis, meer dan ooit behoefte aan is.

Voornaamste macro-economische en financiële ontwikkelingen in 2009

2. Na het faillissement van de investeringsbank Lehman Brothers in september 2008, bereikte de financiële crisis, de ergste sedert de Tweede Wereldoorlog, haar hoogtepunt. Zij veroorzaakte tevens de zwaarste wereldwijde recessie van de laatste zes decennia. Het reële bbp, dat reeds begin 2008 was beginnen te krimpen in de Verenigde Staten, in de lente van dat jaar in het eurogebied en tijdens de zomer in België, liep in de twee kwartalen rond de jaarwisseling 2008-2009 echter veel ingrijpender terug als gevolg van het instorten van de internationale handel en de industriële productie. Hoewel de situatie zich in het tweede kwartaal in de geavanceerde economieën stabiliseerde en er vervolgens, in de tweede helft van het jaar, een bescheiden herstel optrad, verklaart deze diepe recessie de sterk negatieve cijfers voor heel 2009. Op wereldvlak zou de economische bedrijvigheid met bijna 1 % zijn geslonken, in het eurogebied en in België met respectievelijk 4 % en 3 %. Ondanks haar sterke gevoeligheid voor de internationale handel en de door de grote banken ervaren moeilijkheden, heeft de Belgische economie beter standgehouden dan die van het eurogebied in zijn geheel. Dankzij de relatief lage schuldgraad hebben gezinnen en bedrijven hun investeringen immers minder sterk terugschroefd.

3. Beleidsmakers over de hele wereld hebben niet opnieuw de fouten begaan van na de crisis van 1929. Ze hebben omvangrijke maatregelen genomen ter vrijwaring van het financieel stelsel en ter ondersteuning van de vraag. Ze hebben tevens blijk gegeven van hun wil tot internationale samenwerking. Nadat de centrale banken, zodra de beroering als gevolg van de vastgoedcrisis in de Verenigde Staten in augustus 2007 algemeen werd, onmiddellijk de liquiditeitsverschaffing aan de financiële sector hadden opgevoerd, reageerden zij op de verscherping van de financiële spanningen in september 2008 en op de recessie met een verlaging van hun rentetarieven tot een niveau dicht bij nul en met verschillende niet-conventionele maatregelen bedoeld om het bankkrediet en de werking van de financiële markten te ondersteunen. De regeringen kwamen systeemkritische financiële instellingen te hulp door middel van kapitaalinjecties en aankopen van activa, alsook door het verlenen van waarborgen. Daarnaast keurden zij relanceplannen goed waardoor de vraag – die automatisch wordt ondersteund door de verhoging van de aan de werkloosheid verbonden uitgaven, de conjunctuurongevoeligheid van andere overheidsuitgaven en de daling van de fiscale en parafiscale ontvangsten – extra werd gestimuleerd.
4. Dankzij deze reacties kon een negatieve spiraal worden doorbroken en kon het schrikbeeld van een ineenstorting van de financiële sector en een nieuwe Grote Depressie worden bezworen. Vanaf het voorjaar doken tekenen van stabilisering en vervolgens van economisch herstel op. Dat gebeurde eerst in de opkomende economieën van Azië. De opleving blijft vooralsnog broos omdat zij grotendeels berust op budgettaire stimuleringsmaatregelen en op het opnieuw aanvullen van de voorraden. De gevolgen van de crisis voor investeringen en werkgelegenheid dreigen aan te slepen. De ondernemingen blijven immers geconfronteerd met overtollige productiecapaciteit. Vooral de werkgelegenheid heeft in het eurogebied relatief weinig geleden onder de vertraging van de economische bedrijvigheid, wat voor de komende kwartalen voor verder banenverlies doet vrezen. Toch klom de werkloosheidsgraad er in 2009 reeds tot 9,4 %, tegen 7,5 % in 2008. In België, waar het – niet in de werkloosheidsstatistieken opgenomen – systeem van tijdelijke werkloosheid op grote schaal werd toegepast, is dat cijfer gestegen van 7 tot 7,9 %. De bestedingen dreigen bovendien nog enige tijd te worden belemmerd doordat financiële instellingen, ondernemingen en gezinnen in tal van landen hun balans moeten aanzuiveren. Na een nog nooit vertoonde schok, is de onzekerheid over de economische vooruitzichten hoe dan ook bijzonder groot.
5. Ook de neerwaartse druk op de prijzen, een gevolg van de daling van de mondiale vraag, kon door het optreden van de overheid onder controle worden gehouden en was dus geen voer voor deflatieverwachtingen. In het eurogebied is de stijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex vertraagd van gemiddeld 3,3 % in 2008 tot 0,3 % in 2009, vooral – hoewel niet uitsluitend – als gevolg van schommelingen, in de loop van 2008, van de energieprijzen op de internationale markten. Vanwege de meer geprononceerde transmissie van die schommelingen was de vertraging in België duidelijker; het indexcijfer dat in 2008 met 4,5 % was gestegen, bleef in 2009 gemiddeld beschouwd stabiel.
6. Vanaf medio maart 2009 keerde op de financiële markten een zeker optimisme terug. Algemeen beschouwd, werd de rentabiliteit van financiële instellingen opnieuw positief, voornamelijk dankzij de prijsstijging voor financiële activa en het lage peil van de korte rente. Ook dit herstel blijft voorlopig broos; terwijl de minderwaarden op de portefeuilles gestructureerde producten grotendeels geboekt lijken, zouden de resultatenrekeningen van de banken nog kunnen lijden onder verliezen op de meer traditionele kredietactiviteiten. Naar het einde van het jaar toe deden zich op sommige markten tekenen voor van op hol slaande prijzen, bijvoorbeeld voor aandelen in de opkomende landen van Azië, voor goud en voor andere grondstoffen.

Het economisch beleid op een kruispunt

Op zoek naar een nieuw evenwicht door internationale samenwerking

7. De crisis heeft aangetoond hoe sterk landen reëel en financieel met elkaar verbonden zijn: de negatieve schokken plantten zich snel voort, maar ook de positieve impulsen werden kennelijk snel doorgegeven, zoals blijkt uit de bijdrage die de opkomende economieën van Azië in 2009 hebben geleverd tot het herstel. In deze moeilijke tijden mag niet worden toegegeven aan de verleiding van het protectionisme, dat tijdens de jaren dertig zoveel schade heeft aangericht.
8. Ook de valkuil van concurrerende depreciaties moet worden ontweken. Beleidscoördinatie impliceert niet dat het vraagondersteunend beleid simultaan de rug moet worden toegekeerd. Het profiel voor de normalisering van het macro-economisch beleid moet worden aangepast aan de economische en financiële voorwaarden van iedere regio wereldwijd. Dit betekent bijvoorbeeld dat de opkomende naties van Azië als een van de eerste hun – momenteel sterk expansief – monetair beleid zouden moeten heroriënteren en hun valuta in waarde zouden moeten laten stijgen. De versterkte multinationale samenwerking, waarin het steeds grotere belang van deze economieën wordt erkend, onder meer via de G20, zou de basis moeten leggen voor een klimaat van vertrouwen door deze crediteurlanden de zekerheid te bieden dat de geavanceerde landen hun financieel stelsel zullen versterken, tijdig de maatregelen zullen intrekken die ze hebben genomen om de vraag exceptioneel te ondersteunen en hun overheidsfinanciën onder controle zullen houden.
9. De appreciatie van sommige Aziatische valuta's zou bijdragen tot een correctie van het verstoorde evenwicht op de lopende rekening en tot een betere verdeling van de mondiale vraag. Die correctie moet tevens worden bewerkstelligd door structurele hervormingen die de consumptie in de opkomende economieën en het sparen in de Verenigde Staten stimuleren en die, met name in Europa, de potentiële groei kunnen verhogen. Door de aldus opgevatte internationale coördinatie zouden wisselkoersen, zonder dat deze daarom ongecontroleerd of buitensporig gaan schommelen, duidelijker de fundamentele tendensen en de verschillen in conjunctuurposities van economieën tot uiting kunnen brengen.
10. De euro heeft de landen die hem hebben ingevoerd, beschermd tegen nog meer beroering als gevolg van wisselkoersfluctuaties ten opzichte van hun Europese partners, en zelfs van een verlies aan geloofwaardigheid van het monetair beleid. De monetaire unie lost als dusdanig niet alle problemen op en de crisis heeft aangetoond hoe kwetsbaar sommige landen waren, in het bijzonder Griekenland waar de aanzienlijke verslechtering van de overheidsfinanciën het vertrouwen van de financiële markten heeft aangetast. Het is de taak van de nationale overheden om evenwichtsverstoringen te voorkomen of te corrigeren en om economieën meer schokbestendig te maken. De Europese dimensie is nochtans van fundamenteel belang om coherent op de crisis te reageren. Gelukkig werd het Verdrag van Lissabon, gericht op een vlottere werking van de EU-instellingen, bekrachtigd.
11. Uiteraard is de internationale samenwerking ook van cruciaal belang om de zware problemen van klimaatverandering en armoede aan te pakken. Het akkoord dat op de klimaattop van Kopenhagen werd bereikt, hoe teleurstellend ook, getuigt van een langzame bewustwording van de bedreigingen voor onze aarde. De aangekondigde verbintenissen moeten worden nagekomen in afwachting van een ambitieuzer en dwingender akkoord. De economisch minst ontwikkelde landen moeten bovendien worden bijgestaan om de weg van een snellere en duurzame ontwikkeling te kunnen inslaan. De Belgische regering heeft in dit verband besloten

in 2010 uitvoering te geven aan de internationaal en nationaal overeengekomen 0,7% bbp-doelstelling inzake ontwikkelingssamenwerking.

Een tijdige exit, in een passend tempo, uit het beleid gericht op het ondersteunen van de financiële sector en op het stimuleren van de vraag

12. De maatregelen inzake crisisbeheer zullen plaats moeten maken voor een beleid gericht op de preventie van latere crises en op een versteviging van de fundamenten voor een evenwichtige groei. Dat is een delicate oefening waarbij het vermogen van de private sector om het zonder overheidssteun te stellen, correct moet worden ingeschat. Té vroeg een einde maken aan de uitzonderlijke maatregelen zou het risico op een nieuwe instorting vergroten: nieuwe moeilijkheden voor de financiële instellingen zouden interageren met een nieuwe verslechtering van de economische conjunctuur. Er daarentegen te lang mee doorgaan, zou het pad effenen voor nieuwe financiële excessen, zoals het geval was na het uiteenspatten van de beurszeepbel in 2000-2001. Aangezien de situatie slechts geleidelijk opnieuw normaal zou worden en de onzekerheid groot zal blijven, zal het allicht aanbeveling verdienen de crisismaatregelen progressief af te schaffen. Een efficiënt beleid ter ondersteuning van de vraag veronderstelt hoe dan ook geloofwaardige « exitstrategieën », die – vooral in de Europese Unie – een versterkte coördinatie vergen.
13. Het monetair beleid van het Eurosysteem moet gericht blijven op de doelstelling van prijsstabiliteit. Van augustus 2007 tot juli 2008 beoogde het rentebeleid de inflatierisico's af te wenden, terwijl het liquiditeitsbeheer de verstoorde werking van de geldmarkt opving. De bruuske verscherping van de financiële crisis en de eruit voortvloeiende deflatoire druk zetten de Raad van Bestuur van de ECB er vervolgens toe aan alle instrumenten waarover hij beschikte volgens een zelfde koers in te zetten en niet-conventionele acties te ondernemen om het bankkrediet – de voornaamste financieringsbron van de economie in het eurogebied – te ondersteunen. Het basisrentetarief van het Eurosysteem werd in zeven stappen verlaagd van 4,25% in oktober 2008 tot het laagste niveau ooit van 1% in mei 2009. Door een ruime liquiditeitsverstrekking zakte bovendien de geldmarktrente en bereikte de daggeldrente een niveau in de buurt van de rente op de depositofaciliteit van het Eurosysteem – namelijk 0,25% vanaf april 2009. De versterkte kredietondersteuning kwam er bovendien op neer dat alle liquiditeitsaanvragen van banken tegen het basisrentetarief werden ingewilligd, dat herfinancieringstransacties werden verricht met langere looptijden – gaande tot een jaar –, dat de lijst van als onderpand aanvaarde activa werd uitgebreid, dat liquiditeiten in vreemde valuta's werden verstrekt aan kredietinstellingen van het eurogebied en dat gedekte bancaire obligaties werden aangekocht teneinde deze markt nieuw leven in te blazen.
14. Dit doortastend beleid droeg bij tot het afzwakken van de spanningen op de financiële markten en tot het afwenden van het risico op deflatie. Aan het einde van het jaar zette een nieuwe fase in, toen de Raad van Bestuur aankondigde dat de twaalf- en zesmaands herfinancieringstransacties van respectievelijk december 2009 en maart 2010 de laatste in hun soort zouden zijn. In het licht van de verbetering van de financiële situatie, was deze wijziging van bepaalde regels inzake liquiditeitsbeheer bedoeld om de banken ertoe aan te zetten hun portefeuilles te herschikken en zich voor hun financiering meer tot de markt te richten. Het ging er niet om een rentestijging uit te lokken. De onderbezetting van het productievermogen bleef immers wegen op het prijsverloop en rechtvaardigde nog steeds uitzonderlijk accommoderende monetaire voorwaarden, temeer daar de kredietverlening zwak bleef.
15. Aangezien de doelstelling van prijsstabiliteit een doel op middellange termijn is, biedt zij het monetair beleid tevens de kans de accumulatie tegen te gaan van financiële wanverhoudingen die niet tot uiting komen in een onmiddellijke druk op de consumptieprijzen. De monetaire

analyse, een van de componenten van de beoordeling, door de Raad van Bestuur van de ECB, van de risico's voor prijsstabiliteit, is in dat opzicht nuttig. De band tussen het verloop van de geldhoeveelheid M3 en het prijsverloop lijkt weliswaar te zijn verslapt. Maar de expansie van de monetaire en kredietaggregaten kan, indien zij gepaard gaat met een forse stijging van de activaprijzen, wijzen op het ontstaan van financiële zeepbellen die, wanneer ze zouden uiteenspatten, de stabiliteit van de consumptieprijzen in gevaar zouden brengen; dat geldt in het bijzonder voor de schuldgevoede vastgoedbooms. In de beraadslagingen over de monetairbeleidsoriëntatie zullen deze overwegingen wellicht aan belang winnen. Toch zal het rente-instrument op zich niet tegelijkertijd prijsstabiliteit en financiële stabiliteit kunnen waarborgen. Het monetair beleid behoeft dus ondersteuning door een prudentieel beleid.

16. Op budgettair vlak zal het niet voldoende zijn de tijdens de crisis genomen uitzonderlijke maatregelen in te trekken. In de meeste landen zal de crisis de overheidsschuld immers hebben opgevoerd en het bbp geruime tijd onder het eerder verwachte niveau hebben gebracht. Om de fundamenteën voor een duurzame groei te leggen, zijn geloofwaardige strategieën inzake budgettaire consolidatie nodig, die er trouwens voor zouden kunnen zorgen dat het monetair beleid langere tijd accommoderend kan blijven. In combinatie met de maatregelen gericht op het redden van de financiële instellingen die absoluut moesten overleven ter vrijwaring van het systeem, hebben de werking van de automatische stabilisatoren en de relanceplannen de overheidsschuld doen aanzwellen. Die schuld is in procenten bbp bovendien toegenomen als gevolg van de inkrimping van de economie. Al deze interventies samen bleken effectief om een negatieve spiraal te doorbreken, de kredietverlening te ondersteunen en de daling van het groeipotentieel in te perken. Het effect ervan zou nochtans zeer snel uitdoven, mochten er twijfels ontstaan omtrent het beheersen van de overheidsschuld, wat zou kunnen leiden tot renteverhogingen en tot een toename van het particuliere sparen, en zelfs het risico zou kunnen inhouden op een crisis van de overheidsschuld. Bovendien mag de last van de consolidatie niet op de volgende generaties worden afgewenteld.
17. In de EU vormen het verdrag en het stabiliteits- en groeipact het kader voor de consolidatieprogramma's. De vele Staten met een buitensporig tekort – in het eurogebied waren eind 2009 enkel Cyprus, Finland en Luxemburg niet in dat geval – moeten geloofwaardige plannen uitwerken en, naarmate de conjunctuur verbetert, corrigerende maatregelen nemen om een einde te maken aan deze situatie en vervolgens de doelstellingen op middellange termijn te halen die de houdbaarheid van de overheidsfinanciën garanderen. Op 2 december 2009 heeft de Ecofin-Raad voor de meeste van die landen het vereiste consolidatietraject uitgestippeld.
18. Op het ogenblik dat de crisis uitbrak, had België nog een grote openbare schuld, die weliswaar reeds aanzienlijk was verkleind ten opzichte van de piek van 134,1 % bbp in 1993. Bovendien verholde de van 2000 tot 2007 opgetekende begrotingssituatie van nabij evenwicht een daling van het primair overschot – dat betekent exclusief rentelasten. De reeds in 2000 uitgedrukte intentie om geleidelijk aan een structureel overschot te boeken teneinde de vooruitfinanciering van de aan de vergrijzing van de bevolking verbonden kosten te waarborgen, werd niet in daden omgezet. Tegen die achtergrond ging de crisis niet alleen een nog zwaardere bedreiging vormen voor de plannen die erop gericht waren de overheidsfinanciën voor te bereiden op de zware gevolgen van de demografische ontwikkeling, ze bracht tevens opnieuw het sedert 1997 gestopte « sneeuwbaaleffect » op gang – de door de rentelasten gevoede endogene stijging van de schuld. De openbare schuldgraad, die in 2008 reeds was gestegen van 84,2 tot 89,8 % bbp als gevolg van de interventies van de Staat in sommige in moeilijkheden verkerende financiële instellingen, klom in 2009 tot 97,8%. Oorzaak van die toename was een daling van het nominale bbp, maar tevens, en vooral, een aanzienlijk tekort van de gezamenlijke overheid ten belope van 6 % bbp. De toename van het tekort ten opzichte van het jaar voordien, met bijna 5 procentpunt bbp, is integraal toe te schrijven aan het primair saldo dat geëvolueerd is van een overschot van 2,6 % bbp in 2008 naar een tekort van 2,3 %. Bij een ongewijzigd beleid en

volgens de meest waarschijnlijke macro-economische scenario's, zal het feit dat het nominale bbp opnieuw gaat groeien, niet kunnen verhinderen dat de in 2009 op gang gebrachte endogene stijging van de schuld de komende jaren zal doorzetten.

19. Het staat buiten kijf dat het Belgische overheidstekort onhoudbaar is. De duurzaamheid van de overheidsfinanciën moet absoluut worden hersteld om het vertrouwen te bewaren van investeerders, consumenten en ondernemers en om ervoor te zorgen dat de overheid opgewassen is tegen de gevolgen van de vergrijzing van de bevolking. Het evenwicht op de geconsolideerde begroting van de overheid moet dus binnen een redelijke termijn worden hersteld, niet alleen om het «sneeuwbaaleffect» te stuiten, maar ook om de schuldgraad opnieuw te doen dalen. Daarom heeft de regering, in het stabiliteitsprogramma voor België van september, de reeds in april vastgelegde doelstelling bevestigd om uiterlijk in 2015 een begrotingsevenwicht te bereiken. De federale begroting voor de jaren 2010 en 2011 is in dit consolidatieproces een eerste nuttige stap. De vanaf 2010 geprogrammeerde vermindering van het tekort van de gezamenlijke overheid contrasteert met de toename die voor het eurogebied wordt voorspeld. Er zij evenwel beklemtoond dat de verslechtering tijdens het verslagjaar duidelijker was in België. De eventuele opbrengst van conjuncturele meevallers moet worden aangewend om het tekort sneller af te bouwen. Indien de macro-economische omgeving verbetert overeenkomstig de meest recente verwachtingen, zou de door de Ecofin-Raad aanbevolen intermediaire doelstelling om in 2012 het tekort terug te brengen tot onder de drempel van 3 % bbp, moeten kunnen worden gerespecteerd.

20. Dat zal geen sinecure zijn vermits wellicht niet langer soelaas zal worden gebracht door een vrijwel ononderbroken daling van de gemiddelde rente op de overheidsschuld, zoals tijdens de afgelopen twintig jaar. Zowel aan de ontvangsten- als aan de uitgavenzijde zijn structurele maatregelen nodig, geïnspireerd door de zorg voor doeltreffendheid en selectiviteit. De ontvangsten zouden kunnen worden opgevoerd door een efficiëntere inning van de belastingen en de sociale bijdragen, alsook door een verruiming van de belastinggrondslag, terwijl de strijd tegen de fiscale en sociale fraude intensief moet worden voortgezet. De uitgaven, van hun kant, zouden kunnen worden afgeremd door onder meer het nastreven van efficiëntiewinsten. De tendens van het afgelopen decennium moet worden doorbroken: in de periode 1998-2009 beliep de reële structurele toename van de primaire uitgaven 2,7 % per jaar – in 2009 zelfs 3,5 % –, dat is duidelijk sneller dan de trendmatige stijging van het bbp, die als gevolg van de crisis zelf is vertraagd. De ervaring van de jaren 1984-1990 en 1994-2000 leert dat, in een kleine open economie die gebukt gaat onder een zware schuldenlast zoals België, een programma inzake begrotingssanering de groei niet noodzakelijkerwijs verzwakt. Een dergelijk project vereist evenwel moeilijke keuzen alsook samenwerking op alle beleidsniveaus, die samen verantwoordelijk zijn voor de terugkeer naar een houdbare situatie inzake overheidsfinanciën.

Diepgaande hervorming van de financiële sector voor een vlotte ondersteuning van de economie

21. De financiële crisis heeft het Belgisch financieel stelsel grondig veranderd en de structuur van de grote systeemkritische instellingen gewijzigd. Deze laatste hebben niet alleen minder handelsoverdrachten verricht – zij hebben hun effectenportefeuilles afgeslankt en hun interbancaire transacties teruggedrongen –, zij hebben ook grootschalige herstructureringsplannen op touw gezet die hen ertoe brengen zich uit bepaalde markten terug te trekken en heel wat activiteiten stop te zetten. Deze maatregelen zouden moeten bijdragen tot een duurzaam herstel van de liquiditeit en de solvabiliteit van het banksysteem. Op die manier zouden zij ook instellingen die overheidssteun ontvangen, in staat stellen het zonder die steun te redden, conform de Europese regelgeving met betrekking tot het behoud van de concurrentievoorwaarden. De banken moeten overigens hun rol in het financieren van de economie ten volle blijven spelen.

De versoepeling van het monetair beleid moet zich vertaald zien in de kredietverlening aan gezinnen en bedrijven, in het bijzonder de kleine en middelgrote ondernemingen.

22. Structureel zal de progressieve ontmanteling van de steunmaatregelen ten behoeve van de financiële instellingen gecombineerd moeten worden met de geleidelijke, doch vastberaden, tenuitvoerlegging van grondige hervormingen die vereist zijn om het disfunctioneren van het financiële stelsel te verhelpen en, vooral, om de *moral hazard* terug te dringen die het gevolg is van de systematische interventie van de overheid ingeval instellingen die een bepaalde kritische omvang overschrijden, het risico lopen insolvent te worden. Terugvallen op de risicobeheersingsmodellen van vóór de crisis is niet geoorloofd. De crisis heeft aangetoond dat de private sector er niet werd toe aangespoord rekening te houden met extreme systeemrisico's. Ze heeft erop gewezen in welke mate bepaalde individuele acties gezamenlijke effecten kunnen uitoefenen als gevolg van besmettingsverschijnselen en van de onderlinge verbondenheid van de belangrijke marktdeelnemers. Ze heeft tevens de spanning aangegeven tussen het nationale kader waarin de controle instanties hun bevoegdheden waarnemen en de benadering door de grensoverschrijdende instellingen, en ook de aandacht gevestigd op het gebrek aan coördinatie tussen het microprudentieel toezicht en het streven naar macrofinanciële stabiliteit. De moeilijkheden verbonden aan het opzetten van een nieuwe omkaderingsstructuur voor de financiële sector zijn zowel van operationele als van conceptuele aard. Dat verantwoordt diepgaand onderzoek en een nauwkeurige voorbereiding, maar het mag niet als voorwendsel worden gebruikt om tijd te verliezen en de vastberadenheid en het gevoel van hoogdringendheid, die de crisis zelf heeft doen ontstaan, te ontkrachten.
23. De lacunes die in de procedures van het crisisbeheer tot uiting zijn gekomen, hebben nogmaals de nadruk gelegd op de wisselwerking tussen de drie grote controlepijlers die zijn gedefinieerd in het Basel-kader, namelijk de reglementering, het prudentieel toezicht en de marktdiscipline. Onlangs hebben, op wetgevend vlak, tal van landen, waaronder België, voor ondernemingen uit de financiële sector speciale herstelregelingen ingevoerd of zullen dat eerlang doen teneinde de overheid in staat te stellen om, in extreme omstandigheden, gedeelten van het vermogen van kredietinstellingen of door deze laatse uitgegeven effecten over te dragen. Wat het toezicht betreft, dringen zowel de Financial Stability Board op wereldniveau als de Europese overheden aan op de oprichting, voor iedere grote grensoverschrijdende financiële instelling, van speciale coördinatiegroepen met daarin vertegenwoordigers van de ministeries van Financiën, de centrale banken en de toezichtsorganen van de verschillende betrokken landen. De financiële instellingen zelf, ten slotte, zouden verplicht worden structuren en organisatievormen uit te werken die, in geval van nood, hun ontmanteling of een opsplitsing in meer homogene entiteiten zouden vergemakkelijken.
24. Inzake crisispreventie moeten de drie pijlers van prudentiële controle behouden blijven, maar het is zaak ze te herbalanceren. Door de recente gebeurtenissen zijn immers ernstige twijfels ontstaan over de bijdrage van de markten tot het handhaven van discipline. Efficiënt toezicht en doeltreffende reglementering zijn weliswaar ondenkbaar zonder de actieve bijdrage van de financiële instellingen. Fouten en tekortkomingen hebben het vertrouwen in het zelfregulerende vermogen van het financieel stelsel evenwel ondermijnd. Zo werden stimuleringsmechanismen en verloningsstructuren in tal van gevallen scheefgetrokken ten gunste van onmiddellijke resultaten en ten koste van een waardecreatie op langere termijn, terwijl de publicatie van duidelijke en passende informatie – de hoeksteen van de derde pijler van het Basel-kader – vaak tekortgeschoten is.
25. Zonder de plaats te willen innemen van de financiële markten, moet de overheid de reglementering herzien teneinde het systeem beter te laten functioneren ten voordele van de economie. De regels moeten een groter bereik krijgen en ook gelden voor instellingen, instrumenten of markten die tot dusver niet zijn gedekt, als deze – vanuit een systeemkritisch oogpunt – belangrijk worden. Teneinde de solvabiliteit en liquiditeit van de kredietinstellingen

te versterken, wil het Bazels Comité de eisen inzake reglementering opvoeren. Het nieuwe systeem dat momenteel nog in onderzoek is, zou een combinatie zijn van een verhoging van de eigen middelen, een verstevigd mechanisme voor het aanleggen van provisies en specifieke liquiditeitsverplichtingen. De berekening van de risicogewogen kapitaalbehoeften, één van de grote vernieuwingen van de laatste jaren, zou worden herzien om, bij hoogconjunctuur, het aanleggen van eigen middelen aan te moedigen voor periodes van recessie en om rekening te houden met de systeemrisico's verbonden aan zeer grote instellingen of aan instellingen met een ruim marktaandeel in sommige activiteitstakken. Er zou een aanvullende regel worden ingevoerd in de vorm van een ratio, de zogenoemde *leverage* ratio, die de verhouding weergeeft tussen de kapitaalbasis en de totale activa in het bezit van de banken en die vooral bedoeld is om het beroep op het hefboomeffect onder controle te houden. Voorts moeten ook regels gelden voor de verloningssystemen van de financiële instellingen om te voorkomen dat bonussen, gebaseerd op kortetermijnresultaten, opnieuw zouden aanzetten tot het nemen van buitensporige risico's.

26. Dit ambitieus project moet rigoureus worden gepland. Er moet voor worden gewaakt dat de vele technische problemen die een oplossing vergen, paradoxaal genoeg een te ingewikkelde reglementering zouden opleveren, terwijl het de bedoeling was het financiële stelsel transparanter te maken. Er dient overigens te worden op toegezien dat de door de hervorming nagestreefde structurele wijzigingen, vooral een verkleining en vereenvoudiging van de financiële instellingen, geen aanleiding geven tot kredietkrapte, tot een fragmentering van de markten – vooral van de Europese markt voor financiële dienstverlening – waardoor die minder efficiënt zouden worden, of nog, tot een uitbuiting van de verschillen in regelgeving door de financiële instellingen en een verzwakking van concurrentieposities.
27. Het herziene reglementaire kader moet dus worden ingevoerd via een vastberaden actie van de toezichthouders om de voor de financiële instellingen geldende normen inzake risicobeheersing aan te scherpen. Er moet lering worden getrokken uit de crisis die veeleer is veroorzaakt door de verspreiding en veralgemening van identieke gedragingen in het hele financiële stelsel dan door de verzwakking van een klein aantal instellingen. De noodzaak om de stabiliteit van het hele systeem te vrijwaren, moet worden verzoend met de eis tot efficiëntie, maar ook met een versterkte bescherming van de consumenten van financiële producten en diensten. Hoewel financiële accidenten door geen enkel toezichtsmodel volledig kunnen worden uitgesloten, geven steeds meer landen de voorkeur aan het zogenoemde « *twin peaks* » systeem waarbij het toezicht op de individuele financiële instellingen en dat op de stabiliteit van het hele systeem worden toevertrouwd aan de centrale bank, terwijl een afzonderlijk orgaan moet waken over de vlotte werking van de markten, over de conformiteit van financiële diensten en producten alsook over correcte informatie en bescherming van de consument. Een dergelijke structuur biedt tal van voordelen. Zij vergemakkelijkt het onafhankelijk uitvoeren van de twee belangrijke opdrachten, namelijk het handhaven van de soliditeit van de individuele instellingen en het vrijwaren van de marktintegriteit. Zij zorgt ervoor dat de troeven waarover de centrale banken beschikken om toezicht te houden op de systeemrisico's, zo goed mogelijk worden uitgespeeld: hun dagelijkse relaties met de geldmarkt, hun activiteit in de betalings- en vereffeningssystemen, hun macro-economische analyses en, voor de centrale banken in de EU, hun deelname aan een systeem dat hun samenwerking organiseert. De Belgische overheid heeft recentelijk geopteerd voor een dergelijke duale structuur, die binnen afzienbare tijd zal moeten worden opgezet om een effectiever prudentieel toezicht en een doeltreffender marktcontrole mogelijk te maken.
28. Dit nieuwe model zal worden ingepast in een internationale institutionele structuur die op haar beurt in volle ontwikkeling is. Gevolg gevend aan de aanbevelingen van het rapport de Larosière, zullen in de EU een Europees Comité voor Systeemrisico's en een Europees Systeem van Financiële Toezichthouders worden opgericht. Op mondiaal niveau is de betekenisvolle rol van het IMF en van de Financial Stability Board bij het vlot laten functioneren van het internationaal financieel stelsel nogmaals plechtig bevestigd. De samenwerking, zowel

nationaal als internationaal, tussen de verschillende partijen die verantwoordelijk zijn voor het handhaven van de financiële stabiliteit, veronderstelt dat aan bepaalde essentiële voorwaarden wordt voldaan. Vóór alles moet worden gezorgd voor een snelle en volledige mededeling van informatie en financiële gegevens waar het prudentieel toezicht op berust. Vervolgens moet het standpunt van de toezichthouders, die de nadruk leggen op het naleven van regels en op het instellen van procedures en instrumenten inzake risicobeheer, in overeenstemming worden gebracht met dat van de centrale banken, die een benadering huldigen die is toegespitst op het onderzoek van structurele tendensen en van cyclische ontwikkelingen in het hele systeem. Tot slot moet de analyse van de voorwaarden inzake financiële stabiliteit uitmonden in gerichte aanbevelingen en in specifieke maatregelen inzake macroprudentieel beleid.

Grondiger hervormen ten behoeve van een duurzame groei

29. De crisis mag de structurele hervormingen niet naar de achtergrond verdringen. Ze maakt ze integendeel des te noodzakelijker naarmate ze de risico's vergroot die de vergrijzing van de bevolking, de mondialisering en de klimaatverandering reeds inhielden voor de groei en de overheidsfinanciën. De crisis heeft de overheidsbegrotingen vanaf nu immers zwaar belast en, als niet adequaat wordt ingegrepen, zou zij gedurende verschillende jaren de potentiële groei kunnen afremmen door een vermindering van de kapitaalvoorraad, een eventuele toename van de structurele werkloosheid en ook een minder soepele financiering van investeringen en van de uitgaven voor *research and development*. Een strategie op lange termijn mag dus niet uitsluitend steunen op begrotingsconsolidatie, maar moet ook een beleid inzake innovatie, werkgelegenheid en concurrentievermogen omvatten dat de groei duurzaam kan ondersteunen. De begrotingskeuzen kunnen daartoe bijdragen door de ontvangsten en de uitgaven te heroriënteren in die zin dat ze de investeringen en de werkgelegenheid bevorderen; het komt er bijvoorbeeld op aan de jobcreatie te bevorderen door een actief werkgelegenheidsbeleid, met name voor kwetsbare groepen – in de huidige omstandigheden vooral ten behoeve van jongeren –, het arbeidsaanbod sterker te begeleiden en op te leiden naar werk, de voor de economische ontplooiing nuttige infrastructuur te verbeteren en de investeringen in onderwijs en opleiding, en in *research and development* op te voeren.
30. De reallocatie van het aanbod zal zware inspanningen vragen; een verschuiving van mensen en middelen afkomstig van meer traditionele activiteiten naar de branches met toekomst, onder meer die welke voorzien in de behoeften van een meer milieubewuste economie. Net als andere economieën, moet België blijf geven van flexibiliteit en dynamiek om nieuwe activiteiten te ontwikkelen, wat de participatie vereist van iedereen: ondernemers, werknemers en overheid.
31. De overgang naar een innovatiegerichte economie vergt niet enkel een verhoging van de uitgaven voor *research and development*, die duidelijk lager liggen dan in Duitsland of in de noordse landen en te sterk geconcentreerd zijn in sommige grote ondernemingen, maar ook een efficiëntere benutting van de technologische spin-off van *research*, het bevorderen van een nauwere samenwerking tussen ondernemingen en universitaire centra, deelname aan internationale netwerken en de vergroting van België's aantrekkingskracht voor wetenschappers. Dankzij innovatie moet de productiviteit kunnen worden opgevoerd en moeten nieuwe, op de buitenlandse markten gegeerde producten en diensten kunnen worden gelanceerd. De noodzaak om ten behoeve van het milieu minder schadelijk te produceren en te consumeren, kan worden aangegrepen als een kans tot herstructurering.
32. Meer algemeen moeten bedrijfsleiders constant begaan zijn met de vernieuwing van processen, producten en afzetmogelijkheden. België blijft te sterk gespecialiseerd in een kapitaalintensieve productie die sterk beconcurrereerd wordt door de opkomende landen, en te weinig in nieuwe, geavanceerde productie. Exportbedrijven, die in aantal zouden moeten toenemen, blijven zich voornamelijk richten op markten met een geringe expansie. De voorwaarden moeten bovendien

gunstig zijn voor de oprichting van nieuwe bedrijven, een krachtige innovatiedrager. De zin om te ondernemen is evenwel onvoldoende aanwezig, de administratieve rompslomp blijft zwaar en de benodigde financiering van jonge ondernemingen in de verschillende stadia van hun ontwikkeling wil nogal eens tekortschieten. Tot slot beperken juridische of administratieve obstakels en de institutionele complexiteit de intrede van nieuwe marktdeelnemers op sommige markten.

33. Het transformatieproces van de productiestructuur moet op de arbeidsmarkt efficiënt worden ondersteund. Er moet dus absoluut worden vermeden dat kennis en vaardigheden als gevolg van de huidige stijging van de werkloosheid verloren zouden gaan. Daartoe moeten zij die als gevolg van de crisis hun baan kwijtraken, goed begeleid en opgeleid worden. Defensieve maatregelen, zoals het stelsel van de tijdelijke werkloosheid, die met succes de sociale gevolgen van de recessie hebben verzacht, moeten vergezeld gaan van inspanningen op het gebied van opleiding die de exit uit de crisis voorbereiden. Dankzij een actief werkgelegenheidsbeleid, waarbij door middel van activerings-, opleidings- en mobiliteitsinspanningen alle talenten worden gevaloriseerd, zal kunnen worden voorkomen dat conjuncturele werkloosheid verwordt tot structurele werkloosheid en zullen arbeidskrachten tegen de achtergrond van een vergrijzende bevolking in voldoende mate kunnen worden ingezet. Terwijl het aantal jongeren met een diploma hoger onderwijs vrij groot is, vermindert de ongekwalificeerde uitstroom uit het onderwijs te weinig en blijft het levenslang leren ondermaats. Het komt er meer bepaald op aan de bekwaamheden van eenieder gedurende zijn/haar hele loopbaan te ontwikkelen. De verhoging van de werkgelegenheidsgraad – voor sommige groepen is die nog steeds erg laag vergeleken met het Europese gemiddelde – blijft essentieel ter ondersteuning van het groeipotentieel en het socialezekerheidsstelsel. Ook de participatie van vrouwen aan de arbeidsmarkt, die al sterk is toegenomen, moet verder worden aangemoedigd met respect voor de gelijke behandeling met mannen. Ten slotte moet er, zoals elders in Europa, voor worden gezorgd dat de stijgende levensverwachting gepaard gaat met een verlenging van de loopbaan, rekening houdend met de kenmerken van deze laatste en de noodzaak om ouderen gelijke kansen te bieden en ze in staat te stellen langer aan het werk te blijven. Er kan veel tijd overheen gaan om de daartoe vereiste maatregelen ten uitvoer te leggen, zoals gebleken is uit de geleidelijke verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd voor vrouwen die reeds tot een goed einde is gebracht.
34. De concurrentiekracht en het banencreërend vermogen van de Belgische economie hangen tevens af van de prijs- en loonvorming. Ten opzichte van het eurogebied, was het in 2009 opgetekende negatieve inflatieverschil kleiner dan het positieve ecart van het jaar voordien. Dat heeft onder meer te maken met permanente prijsstijgingen in de gas- en elektriciteitssector en met een nog asymmetrischer reactie dan in het eurogebied van de prijzen van een bepaald aantal bewerkte voedingsmiddelen op het verloop van de grondstoffenprijzen. Het in 2009 opgerichte Prijsobservatorium zou diepgaande analyses moeten verschaffen aan de Raad voor de Mededinging en aan de regelgevende instanties van de netwerkindustrieën, die een cruciale rol spelen bij het uithollen van monopolierentes. Bovendien lijkt de slechte economische toestand in België een geringere impact te hebben gehad op de prijzen van diensten en industriële niet-energetische goederen dan in het eurogebied, een verschijnsel dat wellicht voor een deel te maken heeft met het bestaan van tal van formele en informele indexeringsmechanismen. Aangezien deze mechanismen voorzien in termijnen voor de aanpassing aan de schommelingen van het referentie-indexcijfer, zouden ze in 2010 de gemiddelde inflatie evenwel kunnen matigen.
35. De loonhandicap van de ondernemingen, afgemeten aan het relatieve verloop van de uurloonkosten sedert 1996 in de zin van de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, zou zich in 2009 gestabiliseerd hebben op ongeveer 3,5 %. Dit cijfer houdt geen rekening met een aantal elementen waarvoor de gegevens voor een internationale vergelijking ontbreken, waaronder de loonsubsidies in de

vorm van een vermindering van de bedrijfsvoorheffing die in België werden toegekend. Gelet op een ongunstiger verloop van de productiviteit in België, zijn de loonkosten per eenheid product er evenwel duidelijk forser gestegen dan, tijdens diezelfde periode, gemiddeld beschouwd in de drie voornaamste buurlanden. Het is dus zaak erover te waken dat de verwachte vertraging in deze kosten – een gevolg van lagere indexeringen, van de druk van de werkloosheid op de variabele loonvormen en van het conjunctuurgebonden productiviteitsherstel – volstaat om het concurrentievermogen te verbeteren en de werkgelegenheid te ontwikkelen. Samen met de hierboven vermelde inspanningen op het vlak van innovatie, zal een dergelijke kostenverlaging de exporteurs helpen volop profijt te trekken van het herstel van de mondiale vraag.

Conclusie

36. Overal ter wereld hebben de instanties die belast zijn met het monetair en budgettair beleid, doorgaans passend gereageerd op de meest ernstige financiële en economische crisis van na de Tweede Wereldoorlog, waardoor het ergste is kunnen worden voorkomen. Nu moet nog worden gevaren tussen de klippen van een langdurige conjuncturele slapte en een kredietkrapte, enerzijds, en van nieuwe financiële zeepbellen en een explosieve toename van de overheidsschulden, anderzijds. Hoewel het hier om een delicaat manoeuvre gaat, moet de steven duidelijk gewend blijven naar doelstellingen aan de langetermijnhorizon. Verre van zich te laten meeslepen door een zichzelf in de hand werkend pessimisme, komt het erop aan de nieuwe realiteit moedig en helder tegemoet te zien. Om het economisch herstel te verstevigen, moet de internationale en Europese samenwerking worden versterkt, moet een op monetaire stabiliteit gericht beleid worden voortgezet, moeten de overheidsfinanciën geleidelijk maar resoluut worden gesaneerd, moet de financiële sector grondig worden hervormd en moeten innovatie en werk worden aangemoedigd. Het is die richting die het economisch beleid in België moet uitgaan, weliswaar met bijzondere aandacht voor specifieke eigenheden zoals de zware overheidsschuld en de hoge openheidsgraad van de economie. Dankzij een coherente strategie zal ons land zijn vele troeven – onder meer zijn ligging in het hart van Europa en zijn degelijk opleidingsniveau – kunnen uitspelen en voortgang kunnen boeken op de weg naar duurzame ontwikkeling.

Brussel, 3 februari 2010

Directiecomité

- ³ **Guy Quaden**, GOUVERNEUR
- ⁷ **Luc Coene**, VICE-GOUVERNEUR
- ⁸ **Marcia De Wachter**, DIRECTEUR
- ² **Jan Smets**, DIRECTEUR
- ⁵ **Françoise Masai**, DIRECTEUR
- ⁴ **Jean Hilgers**, DIRECTEUR
- ⁶ **Peter Praet**, DIRECTEUR
- ¹ **Norbert De Batselier**, DIRECTEUR



1

2

3

4

5

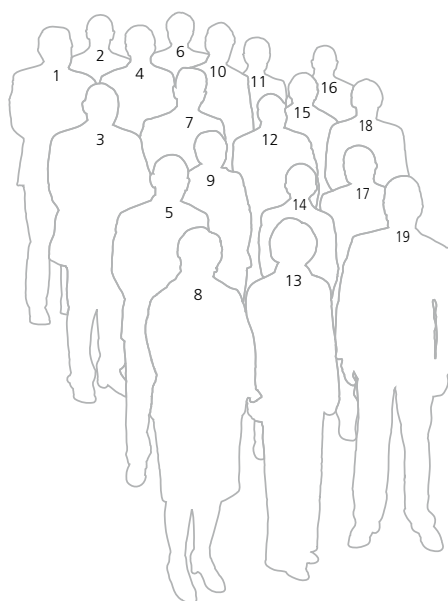
6

7

8

Regentenraad

- ¹³ **Guy Quaden**, GOUVERNEUR
- ¹⁸ **Luc Coene**, VICE-GOUVERNEUR
- ¹⁶ **Marcia De Wachter**, DIRECTEUR
- ¹⁴ **Jan Smets**, DIRECTEUR
- ⁵ **Françoise Masai**, DIRECTEUR
- ³ **Jean Hilgers**, DIRECTEUR
- ¹⁷ **Peter Praet**, DIRECTEUR
- ¹⁰ **Norbert De Batselier**, DIRECTEUR
- ⁹ **Gérald Frère**, REGENT
- ¹⁵ **Jacques Forest**, REGENT
- ¹² **Luc Cortebeek**, REGENT
- ⁸ **Martine Durez**, REGENT
- ¹¹ **Christian Van Thillo**, REGENT
- ² **Didier Matray**, REGENT
- ⁴ **Rudi Thomaes**, REGENT
- ⁷ **Rudy De Leeuw**, REGENT
- ¹ **Piet Vanthemsche**, REGENT
- ⁶ **Jean-Pierre Arnoldi**, REGERINGSCOMMISSARIS





1.

Internationale omgeving

1.1 Overzicht

Eind 2008 en aan het begin van het verslagjaar waren de meeste geavanceerde landen in een diepe recessie beland doordat de financiële crisis escaleerde en de productie

en de wereldhandel inzakten. Ook de opkomende economieën werden getroffen door het opdrogen van de kapitaalstromen en de ineenstorting van de internationale handel. Een en ander veroorzaakte in 2009, voor het eerst in decennia, een inkrimping van het mondiale bbp.

TABEL 1 BBP-GROEI IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN
(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009	<i>p.m.</i> 2008, aandeel van het mondiale bbp ⁽¹⁾	<i>p.m.</i> 2009, bijdrage tot de groei van het mondiale bbp ⁽¹⁾
Verenigde Staten	2,1	0,4	-2,5	20,8	-0,52
Japan	2,3	-0,7	-5,3	6,4	-0,34
Eurogebied ⁽²⁾	2,7	0,5	-4,0	15,8	-0,63
Denemarken, Verenigd Koninkrijk en Zweden ..	2,5	0,3	-4,7	4,2	-0,20
Andere lidstaten van de EU ⁽³⁾	6,1	3,5	-4,8	1,7	-0,08
Andere geavanceerde landen van de OESO ⁽⁴⁾ ...	3,2	1,3	-0,7	3,8	-0,03
China	13,0	9,6	8,7	11,5	1,00
India	9,4	7,3	5,6	4,8	0,27
Andere opkomende landen van Azië ⁽⁵⁾	5,8	2,9	-0,8	6,9	-0,06
Latijns-Amerika ⁽⁶⁾	5,5	4,1	-2,5	8,2	-0,21
Voornaamste olie-exporterende landen ⁽⁷⁾	7,2	5,1	-3,3	7,9	-0,26
Wereld ⁽¹⁾	5,1	3,0	-0,8	100,0	
<i>p.m. Wereldhandel</i> ⁽⁸⁾	7,3	3,0	-12,5		

Bronnen: IMF, OESO, EC.

(1) De bijdrage, in procentpunten, van de beschouwde landen of groepen van Staten tot de groei van het mondiale bbp en hun procentueel aandeel in dit laatste zijn, net als de mondiale groei, berekend op basis van de koopkrachtpariteiten.

(2) Met uitzondering van Cyprus, Malta en Slovenië.

(3) Bulgarije, Cyprus, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Roemenië, Slovenië en Tsjechië.

(4) Australië, Canada, IJsland, Nieuw-Zeeland en Zwitserland.

(5) Filippijnen, Hongkong, Indonesië, Maleisië, Singapore, Taiwan, Thailand en Zuid-Korea.

(6) Met uitzondering van Venezuela.

(7) Het betreft de olie-exporterende landen die over de periode 2006-2008 een overschot van meer dan \$25 miljard op hun lopende rekening optekenden. Die landen zijn Algerije, Angola, Iran, Koeweit, Libië, Nigeria, Noorwegen, Qatar, de Russische Federatie, Saoedi-Arabië, de Verenigde Arabische Emiraten en Venezuela.

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

De daling, met 0,8%, stond in schril contrast met de vaak zeer krachtige groei van de wereldeconomie tijdens de afgelopen jaren. Dankzij grootschalige budgettaire relanceplannen en een uiterst accommoderend monetair beleid, heeft de wereldeconomie zich echter geleidelijk hersteld van de meest ernstige crisis die zij sedert de Tweede Wereldoorlog heeft meegemaakt.

Doordat het economisch beleid vastberaden reageerde op de financiële crisis kon een collaps van het financiële stelsel worden vermeden. Tijdens het verslagjaar zwakten de spanningen op de financiële markten geleidelijk af en herstelde het vertrouwen zich, terwijl de economische bedrijvigheid – zowel in de geavanceerde landen als in de opkomende economieën – in hoge mate werd ondersteund door het macro-economisch beleid. Er waren steeds meer tekenen van herstel en in de loop van het jaar begon de wereldeconomie aan te trekken. De opkomende economieën van Azië, en vooral China, waren daarbij koplopers en andere opkomende landen trokken profijt van de grondstoffenprijzen die in de loop van 2009 opnieuw begonnen te stijgen. Ook in de geavanceerde landen kromp de bedrijvigheid niet langer in en tijdens de tweede helft van het verslagjaar werd vaak een lichte groei opgetekend. Die opleving had voor een deel te maken met de ommekeer in de voorraadcyclus, na een fase van zware voorraadintering op het hoogtepunt van de crisis.

Gemiddeld beschouwd, kregen in de geavanceerde landen vooral de uitvoer, de bedrijfsinvesteringen en de woningbouw rake klappen. Ook de consumptie ging erop achteruit aangezien de huishoudens meer gingen sparen vanwege, onder meer, de verslechterende situatie op de arbeidsmarkt en het verlangen om hun vermogen opnieuw op te bouwen. Dit laatste had immers zwaar geleden onder de waardeverliezen op huizen en financiële activa. In 2009 is de inflatie scherp vertraagd als gevolg van de onderbezetting van het productievermogen en doordat de grondstoffenprijzen gemiddeld lager waren dan in 2008. Verschillende economieën tekenden in de loop van het jaar zelfs tijdelijk een negatief inflatiecijfer op.

In combinatie met de – ten opzichte van hun recordniveau van 2008 – gedaalde olieprijs, verklaart de stijging van de gezinsspaarquote in de landen waar de lopende rekening van de betalingsbalans ieder jaar een groot tekort vertoonde, grotendeels de correctie, wereldwijd, van het verstoorde evenwicht op de lopende rekeningen. Voorts woog de geringere expansie van de binnenlandse vraag in de deficitlanden op de mondiale economische bedrijvigheid. Zoals nader wordt toegelicht in Kader 1, is een wereldwijde herbalancering van de vraag noodzakelijk om op mondiaal niveau een houdbare groei te waarborgen

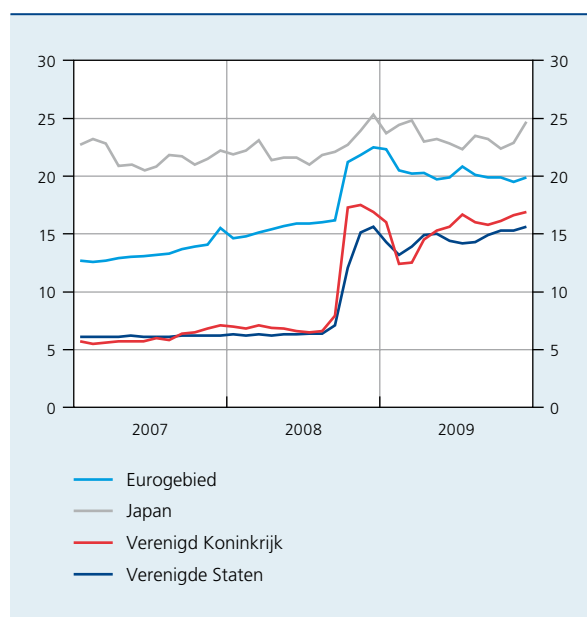
en de wanverhoudingen op de lopende rekeningen duurzaam te corrigeren.

Overzicht van de belangrijkste beleidsmaatregelen gericht op het beëindigen van de crisis

Tijdens het verslagjaar hebben de overheden in heel wat landen hun inspanningen opgevoerd om de werking van de financiële markten te normaliseren en de economische bedrijvigheid te ondersteunen. De meeste van de vele nationale herstelplannen die eind 2008 reeds waren uitgewerkt, werden pas in 2009 geïmplementeerd. Bovendien werden sommige maatregelen bijgestuurd en volgden er nieuwe initiatieven. In het licht van de mondialisering van de economie diende het relancebeleid te worden gecoördineerd; de vergaderingen van de Groep van 20, de G20, waarin de overheden van de voornaamste geavanceerde en opkomende landen zijn vertegenwoordigd, bleken in dat opzicht nuttig. De snelle beleidsreactie zorgde er in eerste instantie voor dat een ineenstorting van het financiële stelsel kon worden voorkomen en, vervolgens, dat de verschillende financiële markten beter gingen functioneren. Tevens zette de economische bedrijvigheid een broos herstel in.

GRAFIEK 1 BALANSTOTAAL VAN DE CENTRALE BANKEN VAN DE VOORNAAMSTE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN

(maandgemiddelden, in procenten van het gemiddelde bbp over de periode 2007-2009)



Bronnen: IMF, Bank of England, Bank of Japan, Federal Reserve, ECB.

Het monetaire beleid bleef uitermate accommoderend, met in de meeste geavanceerde economieën beleidsrentetarieven dicht bij nul. Het conventionele beleidsinstrumentarium had derhalve zijn grenzen bereikt, zodat de monetaire overheden zich verplicht zagen steeds meer hun toevlucht te zoeken in doelgerichte niet-conventionele maatregelen ter ondersteuning van specifieke financiële markten. Het ging daarbij voornamelijk om het verruimen en versoepelen van de liquiditeitsverstrekking aan banken, het interveniëren op bepaalde kredietmarkten en het aankopen van financiële activa op lange termijn. De keuze van de instrumenten werd doorgaans bepaald door de structuur van de lokale financiële markten. Dit beleid had tot gevolg dat het balanstotaal van de belangrijkste centrale banken, dat eind 2008 aanzienlijk was toegenomen, zich op een uitzonderlijk hoog niveau handhaafde. Een ander gevolg was dat zij in hun balansen ook meer risicovolle activa opnamen. Enkele centrale banken gingen bovendien de verbintenis aan hun beleidsrente gedurende een lange periode, indien gerechtvaardigd, op een laag niveau te houden. Een en ander was niet enkel bedoeld om bij te dragen tot het herstel van de traditionele, nog niet naar behoren functionerende kanalen voor monetaire transmissie, maar ook om neerwaartse druk uit

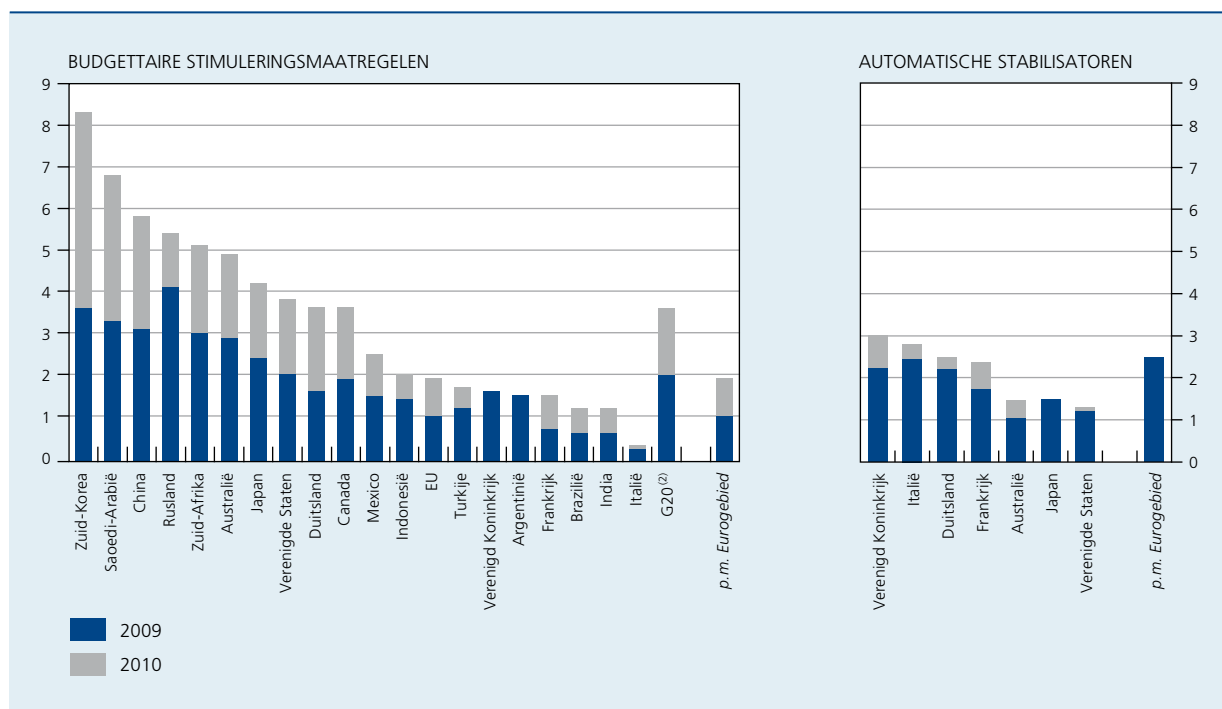
te oefenen op de langere rentetarieven en zodoende de binnenlandse bestedingen te stimuleren.

Ook het budgettaire beleid heeft de economische bedrijvigheid stevig geschaagd. Volgens het IMF zullen de aangekondigde crisisgerelateerde discretionaire maatregelen tijdens de periode 2009-2010 voor de G20-landen gemiddeld 3,6% bbp bedragen. De krachtigste impulsen werden gegeven in Zuid-Korea, Saoedi-Arabië en China. In dit laatste land zouden ze voor de periode 2009-2010 in totaal ongeveer 6% van het bbp uitmaken en grotendeels uit infrastructuurprojecten bestaan. In de Verenigde Staten en in de EU wordt de fiscale stimulus op respectievelijk 3,8 en 1,9% bbp geraamd. In de meeste landen was de prikkel groter in 2009 dan die welke wordt verwacht voor 2010. Algemeen mag worden gesteld dat de budgettaire herstelplannen omvangrijker zijn in economieën met minder krachtige automatische stabilisatoren of waar de regering over een ruimere budgettaire manoeuvreerruimte beschikte.

Naast deze algemene programma's hebben de regeringen maatregelen genomen ter ondersteuning van specifieke sectoren. In heel wat landen werd vooreerst in het

GRAFIEK 2 OMVANG VAN DE BUDGETTAIRE STIMULERINGSMAATREGELEN EN AUTOMATISCHE STABILISATOREN IN DE G20⁽¹⁾ TIJDENS DE PERIODE 2009-2010

(in procenten bbp)



Bronnen: IMF, OESO, EC.

(1) De G20 bestaat uit de EU en 19 landen: Argentinië, Australië, Brazilië, Canada, China, Duitsland, Frankrijk, India, Indonesië, Italië, Japan, Mexico, Rusland, Saoedi-Arabië, Turkije, Verenigd Koninkrijk, Verenigde Staten, Zuid-Afrika en Zuid-Korea.

(2) Gewogen gemiddelde voor de G20-landen berekend op basis van het bbp tegen koopkrachtpariteiten.

financiële stelsel geïntervenieerd om het functioneren ervan te garanderen en het vertrouwen te herstellen. Die maatregelen behelsden onder meer kapitaalinjecties, aankopen van activa, liquiditeitsvoorschotten, alsook het verstrekken van waarborgen voor toxische activa enerzijds en voor interbancaire leningen en bankdeposito's van de cliënteel anderzijds. Van bij het begin van de crisis tot en met augustus 2009, zouden de totale kosten van deze steunmaatregelen, met uitzondering van de waarborgen, volgens het IMF iets meer dan 2 % bbp hebben belopen voor de G20. De situatie van de financiële sector blijft niettemin zeer onzeker zodat de factuur van de geboden hulp nog kan oplopen, althans op korte termijn, aangezien, op lange termijn, wanneer de situatie zal zijn genormaliseerd, de overheid de mogelijkheid zal hebben de aldus verworven activa te gelde te maken. Voorts werden enkele voorstellen geformuleerd om de financiële sector en het toezicht erop te hervormen, onder meer in het Financial Sector Reform Plan in de Verenigde Staten en in het rapport « de Larosière » in Europa. De follow-up van die voorstellen in de EU wordt gedetailleerd uiteengezet in hoofdstuk 8 dat handelt over de financiële stabiliteit. In verschillende landen heeft de overheid ook de automobielsector ondersteund, met name via slooppremies en, zoals in de Verenigde Staten, via rechtstreekse participaties in het kapitaal van autoconstructeurs.

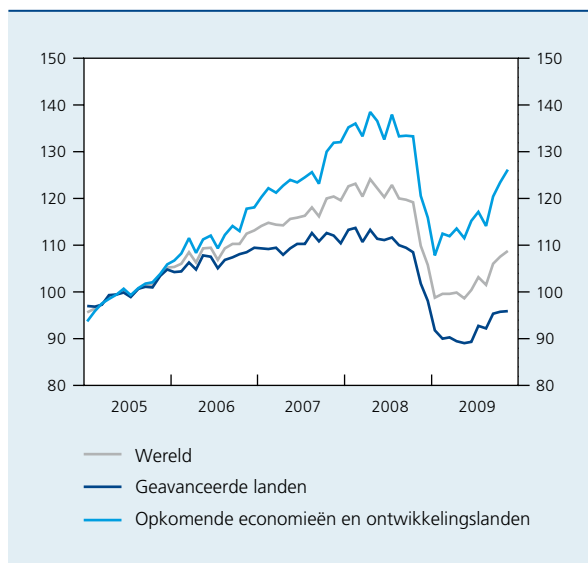
Op wereldvlak heeft de economische en financiële crisis de overheden van de voornaamste economieën tot onderling overleg aangezet ten behoeve van een steviger internationale economische samenwerking. Dat overleg vond vooral plaats in vergaderingen op G20-niveau, waarop in 2009 supplementaire initiatieven werden genomen ter bestrijding van de crisis. Zo werd begin april in Londen besloten het kredietverleningsvermogen van het IMF aan opkomende landen en ontwikkelingslanden te verhogen en de financiering van de internationale handel te ondersteunen. Tijdens de top van Pittsburgh, in september, werd een nieuw kader voorgesteld voor een krachtige, duurzame en evenwichtige groei en werden gemeenschappelijke principes ontwikkeld voor een exitstrategie.

Internationale handel

Het internationale handelsverkeer in goederen is vanaf oktober 2008 aanzienlijk gekrompen tegen de achtergrond van de om zich heen grijpende financiële crisis. Van september 2008 tot mei 2009 is het internationaal verhandelde volume met in totaal zowat 20 % verminderd. Die daling was niet enkel abrupt, zij was ook een algemeen verschijnsel dat alle landen en sectoren synchroon trof. De internationale handel was derhalve een belangrijk transmissiekanaal voor de crisis.

GRAFIEK 3 INTERNATIONAAL GOEDERENVERKEER

(seizoengezuiverde maandgegevens, gemiddelde van uitvoer- en invoervolumes, indexcijfers 2005 = 100)



Bron: CPB.

Deze forse teruggang kan door verschillende factoren worden verklaard. Er zijn om te beginnen de aanzienlijke en gesynchroniseerde verzwakking van de wereldwijde vraag en de toegenomen onzekerheid over de economische vooruitzichten naar aanleiding van de uitbreiding van de financiële crisis in het najaar van 2008. Volgens het IMF verkeerde ruim 70 % van de landen van de wereld in 2009 in een recessie. De inzinking van het internationale handelsverkeer is echter veel ingrijpender gebleken dan wat mocht worden verwacht op basis van alleen maar de verzwakking van de vraag, zodat andere verklaringen moeten worden gezocht. Zo reageert, volgens een studie van de Wereldbank, de internationale handel krachtiger op schommelingen in de vraag tijdens crises die de mondiale economie treffen. Dat zou onder meer te maken hebben met de protectionistische maatregelen die in dergelijke omstandigheden veelal worden genomen. Tijdens de huidige crisis is die tendens evenwel beperkt gebleven. De crisis heeft overigens vooral toegeslagen in de verwerkende nijverheid, waarvan de producten een belangrijke plaats innemen in het internationale handelsverkeer, en tevens in de bestedingscomponenten met een hoog invoergehalte. Voorts hebben ook de geringere beschikbaarheid van handelskredieten en de verkrapping van de voorwaarden inzake kredietverlening een rol gespeeld, vooral in de opkomende economieën van Azië. De toenemende internationalisering van de productieketens, ten slotte, is er mogelijk mede oorzaak van dat de verzwakking van de internationale handel zo fundamenteel, plotseling en synchroon was.

Het internationale goederenverkeer begon zich omstreeks het midden van het jaar te herstellen, parallel met de opleving van de economische bedrijvigheid. De verbetering van de handelsstromen werd voornamelijk geschraagd door de Aziatische landen, vooral China dat vanwege grootschalige infrastructuurwerken in het kader van zijn herstelplan een grote behoefte had aan grondstoffen en investeringsgoederen. Het aanvullen van de voorraden – grondstoffen in Azië en

consumentenelektronica bij westerse importeurs – bood een extra stimulans. Tot slot zij melding gemaakt van het hierboven aangehaalde initiatief dat de leiders van de G20 op de London Summit in april namen om \$250 miljard vrij te maken voor de financiering van de internationale handel. Algemeen beschouwd, heeft het handelsverkeer zich echter slechts matig hersteld aangezien het niveau ervan in november nog flink onder dat van vóór de crisis lag.

Kader 1 – Naar een nieuw evenwicht in de mondiale vraag

Ondanks het recente herstel, is het erg onzeker wanneer en zelfs of de wereldeconomie opnieuw zal aanknopen met het groeitempo van vóór de financiële en economische crisis, temeer daar deze dynamiek grotendeels berustte op mondiale macro-economische onevenwichtigheden. Zo werden een aantal westerse economieën geconfronteerd met een snelle kredietgroei, zeepbellen in de activaprijzen en buitengewoon lage spaarquoten, terwijl verscheidene opkomende landen werden gekenmerkt door relatief scheefgetrokken prijzen, weinig ontwikkelde financiële markten en buitensporige spaarniveaus. Het zijn deze evenwichtsverstoringen die bijdroegen tot het uitbreken van de financiële crisis en aldus tot de grote recessie in 2008 en 2009.

Deze evenwichtsverstoringen kwamen het scherpst tot uiting in de lopende saldo's van de betalingsbalans. De status van de dollar als internationale reservemunt stelde de Verenigde Staten ongetwijfeld in staat om makkelijk buitenlandse investeerders aan te trekken teneinde het lopende tekort te financieren, in het bijzonder bij de Aziatische landen. Deze landen legden immers een uitgesproken voorkeur aan de dag om hun overschotten – en aldus de overeenstemmende wisselkoersreserves – te beleggen in de risicoloze activa die de obligaties van de Amerikaanse overheidssector vormden. Deze gigantische kapitaalstromen – in combinatie met een bijzonder accommoderend monetair beleid – vertaalden zich in de Verenigde Staten in te overvloedige liquiditeiten en in zeer lage rentevoeten, die bijdroegen tot een verdere verlaging van de reeds relatief zwakke spaarquote van de Amerikaanse gezinnen. Mede als gevolg van het ontoereikend bedrijfseconomisch toezicht op de financiële sector, leidden deze ontwikkelingen tot excessen op de activamarkten en tot de vorming van speculatieve zeepbellen, en uiteindelijk tot de financiële crisis.

De recente verschuivingen in de wereldvraag als gevolg van de financiële crisis hebben geleid tot een gedeeltelijke correctie van de externe onevenwichten tussen landen. Exportgerichte surpluslanden, zoals Duitsland, China en Japan, werden zwaar getroffen door de ineenstorting van de wereldhandel; in 2009 slook hun overschot op de lopende rekening met respectievelijk 4, 2,5 en 0,7 procentpunt bbp. Door de daling van de olieprijs in 2009 ten opzichte van het hoogtepunt in 2008, is ook het overschot van de olie-exporterende landen aanzienlijk verminderd. In de Verenigde Staten liep het tekort op de lopende rekening fors terug, van een maximum van 6 % bbp in 2006 tot 3 % bbp in 2009, als gevolg van de zwakke binnenlandse vraag en het effect daarvan op de invoer (dat sterker was dan de invloed van de scherpe daling van de externe vraag op de uitvoer), in combinatie met de depreciatie van de wisselkoers. Soortgelijke factoren verklaren ook de terugkeer van het lopende tekort naar een geringer peil in het Verenigd Koninkrijk en, uitgenomen de depreciatie van de wisselkoers, in Spanje en Italië.

Een krachtig en duurzaam herstel van de wereldeconomie vergt een evenwichtige groei van de vraag, wat impliceert dat de sedert het begin van de crisis op gang gekomen verschuiving van de vraag tussen landen zich doorzet. Deze voorwaarde lag ten grondslag aan het uitgesproken engagement waartoe de leiders van de G20 zich eind september 2009 tijdens de top van Pittsburgh verbonden in het Framework for strong, sustainable, and balanced growth. Er werd overeengekomen dat tekortlanden beleidsmaatregelen zouden nemen om het



particuliere sparen te ondersteunen en werk zouden maken van budgettaire consolidatie. Tegelijk dienen ze hun markten open te laten en hun exportsector te verstevigen, terwijl economieën met een overschot op de lopende rekening «hun binnenlandse groeibronnen» moeten versterken. Dit impliceert dat de interne onevenwichten worden gecorrigeerd.

Tijdens de financiële crisis ging een aanzienlijk deel van het vermogen van de Amerikaanse huishoudens in rook op door de scherpe daling van aandelen- en huizenprijzen. Deze huishoudens hebben dan ook getracht hun vermogen opnieuw te versterken, zodat de particuliere spaarquote in 2009 opliep tot 4 % van het beschikbaar inkomen, terwijl ze vóór de crisis nog zo goed als nihil was. Een aantal waarnemers, waaronder het IMF, verwacht dat de hogere particuliere spaarquote in de Verenigde Staten een relatief structureel karakter heeft. De Amerikaanse huishoudens zouden zich immers bewuster geworden zijn van de risico's verbonden aan hun portefeuillebeleggingen, en zouden meer realisme aan de dag leggen in hun vooruitzichten inzake financieel en onroerend rendement. Het spaarniveau in de Verenigde Staten zou zich evenwel nog verder moeten herstellen onder de impuls van de drastische gezondmaking van de overheidsfinanciën waartoe de overheid van dat land de volgende jaren zal moeten overgaan, aangezien het budgettaire stimuleringsbeleid heeft geleid tot een begrotingstekort van een duidelijk onhoudbaar niveau. Een geloofwaardige strategie inzake begrotingsconsolidatie is bovendien onontbeerlijk opdat de buitenlandse investeerders de Amerikaanse overheidseffecten als een veilige belegging zouden blijven beschouwen. Indien dat niet het geval is, zou de financiering van de buitenlandse schuld moeilijker kunnen blijken en kunnen resulteren in bruuske wisselkoersschommelingen van de dollar.

Ook al kan de structurele aard van het herstel van de spaarquote van de Amerikaanse gezinnen niet met zekerheid worden vastgesteld, valt toch te verwachten dat de Verenigde Staten gedurende vele jaren niet meer de rol van *world consumer of last resort* op zich zullen nemen. Velen stellen dan ook hun hoop op Azië om de wereldvraag te trekken. Al met al hield de Aziatische groei tijdens de crisis immers goed stand en de afgelopen jaren droeg de regio in toenemende mate bij tot de groei van de mondiale economische bedrijvigheid: van 2000 tot 2008 was 32 % van de wereldwijde bbp-groei te danken aan de opkomende Aziatische landen, tegen 31 % voor de G7. Het aandeel van China en dat van India in het mondiale bbp zijn aanzienlijk toegenomen, tot respectievelijk 11,5 % en 4,8 % (in koopkrachtpariteiten) in 2008. Deze ontwikkeling ging niettemin gepaard met een sterke stijging van de spaarquote van de huishoudens en een stijgend aandeel van de investeringen in het bbp. Het meest markante voorbeeld daarvan is China: de spaarquote van de particulieren bedroeg in 2008 ongeveer 40 % van het bbp en het aandeel van de particuliere consumptie was teruggelopen van 46 % bbp in 2000 tot 35 % in 2008. Ter vergelijking: in veel geavanceerde economieën haalt het aandeel van de consumptie 70 à 80 % en in de meeste Aziatische landen 50 tot 60 %. De omvang van de particuliere consumptie in China lijkt op dit moment dan ook te gering om de groeivertraging van de Amerikaanse consumptie op te vangen, temeer daar de Chinese economie in koopkrachtpariteiten slechts ongeveer de helft van de Amerikaanse vertegenwoordigt. Bovendien heeft de particuliere consumptie in China een veel lagere invoercomponent en zijn er sterke verschillen tussen de ingevoerde consumptiegoederen in China en in de VS, waardoor een aanpassing van de industriële productiestructuur vereist is. India en Brazilië kunnen eveneens een bijdrage leveren, maar gelet op de grootte van hun economie kunnen ze de vertraging van de Amerikaanse consumptie evenmin goedmaken.

Met het oog op het wegwerken van zowel de interne als de externe onevenwichten, vergt het stimuleren van de Chinese binnenlandse vraag op termijn niet zozeer overheidsgestuurde infrastructuurwerken, maar wel een ingreep in de structurele factoren die het spaar-, investerings- en consumptiegedrag in de economie bepalen. Van primordiaal belang is de verdere ontwikkeling van de financiële markten: hoewel kmo's de meeste banen creëren, vooral in de dienstensector, hebben ze vooralsnog weinig toegang tot kapitaal en zien ze zich genoodzaakt aanzienlijke reserves aan te leggen om investeringsprojecten te kunnen ondernemen. De grote exportgerichte industriële overheidsbedrijven, daarentegen, kunnen goedkope leningen afsluiten bij de staatsbanken. Bovendien kunnen ze de productiekosten laag houden, als gevolg van een scheefgetrokken prijszetting van de productiefactoren (bijvoorbeeld door subsidies voor energie en water alsook omdat het tot voor kort niet verplicht was dividenden uit te keren). De afgelopen jaren hebben deze distorsies ten voordele

van de exportgerichte nijverheidssector de investeringen aangewakkerd en derhalve geleid tot een enorme en in sommige sectoren zelfs excessieve uitbreiding van het productievermogen. Om deze ontwikkeling af te remmen keurde de Chinese overheid in juni 2009 een nieuwe regelgeving goed betreffende de overdracht van dividenden op staatsaandelen aan het National Social Security Fund. De nieuwe reglementering zal de ontwikkeling van de sociale zekerheid ten goede komen en derhalve het voorzorgsparen bij de huishoudens ontmoedigen. De overgang naar een meer evenwichtige groei, minder geschraagd door de kapitaalintensieve zware industrie en meer door de arbeidsintensievere dienstensector, is van vitaal belang om het loonaandeel in het nationale inkomen te verhogen en de particuliere consumptie aan te zwengelen. Om de particuliere consumptie rechtstreeks te beïnvloeden, hebben de Chinese autoriteiten ook een regelgeving uitgewerkt over de toekenning van consumentenkrediet.

Een essentiële variabele in het evenwichtsherstel van de wereldvraag is het relatieve concurrentievermogen van de landen met een onevenwichtige betalingsbalans, dat deels afhankelijk is van de wisselkoers. In dit verband neemt vooral de druk op het Chinese wisselkoersbeleid toe: de combinatie van de spectaculaire uitvoergroei, het aanhoudende overschot op de handelsbalans en de exponentiële groei van de Chinese valutareserves wordt veelal geïnterpreteerd als teken van onderwaardering van de renminbi. Sedert 21 juli 2005 had China zijn wisselkoers tegenover de VS-dollar weliswaar geleidelijk laten toenemen, met 6% per jaar, maar sinds de zomer van 2008 is de Chinese munt opnieuw stevig verankerd aan de dollar. In de nasleep van de Aziatische crisis legden talrijke andere landen in de regio comfortabele deviezenreserves aan om zich beter in te dekken tegen een plotse ommekeer in het beleggerssentiment en tegen turbulenties op de wisselmarkten. In dat verband kunnen nieuwe instrumenten, zoals bilaterale valutaswaps tussen de Aziatische centrale banken en kredietfaciliteiten van het IMF (als laatste kredietgever (*lender of last resort*)), de aanleg van reserves afremmen en wisselkoersen flexibeler maken, wat kan bijdragen tot een wereldwijd evenwichtsherstel.

Als gevolg van de zeer hoge olieprijs in 2008, hadden de lopende overschotten van de olie-exporterende landen in 2008 die van Azië overtroffen en vertegenwoordigden ze meer dan \$600 miljard. Het gemiddelde overschot was gestegen van minder dan 4% van het bbp in 2002 tot 13,5% bbp in 2008. Een deel van de olie-inkomsten, of oliedollars, keerde via invoer of beleggingen in activa terug naar de olieconsumerende landen. Gelet op de afgenomen vraag naar olie en de lagere prijs voor een vat Brent, is het in dollar luidende overschot van de olie-exporterende landen in 2009 met ongeveer 80% geslonken. Het blijft echter groot en die economieën worden dan ook opgeroepen om een bijdrage te leveren tot het weer in evenwicht brengen van de wereldvraag, onder meer door hun invoer op te voeren alsook, in sommige gevallen, door flexibeler wisselkoersen toe te passen.

In andere surpluslanden, zoals Duitsland en Japan, zullen de recente vermogensverliezen de geaggregeerde vraag wellicht nog een aantal jaren drukken. Deze twee economieën kampen bovendien met een vergrijzende bevolking en beschikken over een krappe budgettaire marge. Ook voor deze landen is evenwel een rol weggelegd inzake structurele hervormingen, teneinde het groeipotentieel van hun economie te verhogen en een verschuiving van de exportgerichte industrie naar de dienstensector in de hand te werken. Het is ook via deze weg dat het eurogebied als geheel een bijdrage moet leveren tot de herbalancering van de wereldvraag.

Aangezien structurele maatregelen in het beste geval op middellange termijn effect sorteren, zal het herstel van dit evenwicht wellicht gepaard gaan met een overgangsfase, waarin de achteruitgang van de Amerikaanse consumptie niet volledig zal worden gecompenseerd door de uitgaven van andere landen. De beweging in de richting van een duurzaam nieuw evenwicht dreigt een proces van lange adem te worden, met tussentijds een wereldwijde groeivertraging. In veel landen werd de groei tot nu toe ondersteund door het monetair beleid en grootschalige budgettaire herstelmaatregelen. Deze stimulusmaatregelen zullen uiteindelijk verdwijnen en het zwaartepunt van de vraag zal derhalve moeten verschuiven van de overheid naar de private sector.

1.2 Het verloop van de financiële crisis

De financiële crisis, die tijdens de zomer van 2007 uitbrak in de Amerikaanse sector van de *subprime* hypothecaire kredieten (rommelhypotheken) en die zich het daaropvolgende jaar, na het in gebreke blijven van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers, uitbreidde tot het hele internationale financiële systeem, hield begin 2009 aan.

Tijdens de eerste maanden van 2009 bleef de situatie op de financiële markten immers gespannen. Nadat het sentiment van de marktdeelnemers eind 2008 tijdelijk was verbeterd als gevolg van de nieuwe versoepeling van het monetair beleid en de aankondiging van extra overheidssteun in de Verenigde Staten, ging de toestand er op de meeste markten begin 2009 op achteruit, toen de cijfers betreffende het vierde kwartaal van 2008 duidelijk maakten in welke mate de economische bedrijvigheid algemeen vertraagde en de ondernemingen tegenvallende resultaten publiceerden. De beurskoersen bleven derhalve verder zakken en de rendementsecants van de bedrijfsobligaties ten opzichte van de staatsleningen werden opnieuw groter. De persistente onzekerheid over de gezondheid van de financiële sector en over de bijzonderheden van een aantal overheidsmaatregelen om die sector te stabiliseren, voerden de spanning op de aandelen- en kredietmarkten op. De aankondiging van nieuwe overheidssteun ten behoeve van enkele instellingen uit de financiële sector in Europa en in de Verenigde Staten liet duidelijk uitschijnen dat de stabiliteit er nog niet duurzaam was hersteld. Ten slotte begonnen de marktdeelnemers te beseffen dat de grootschalige overheidssteun om de economische bedrijvigheid nieuw leven in te blazen, gedurende lange jaren op de overheidsfinanciën zou wegen. Op de geldmarkten kwam er tijdens de eerste maanden van het jaar een einde aan de verkleining van het verschil tussen de interbancaire rente en de vaste rente voor Overnight Index Swaps (OIS), dat is de rente die wordt betaald als tegenwaarde voor een storting die gebaseerd is op de over een bepaalde looptijd opgetekende daggeldrente. Het rendement van de door opkomende landen uitgegeven staatsobligaties kwam ook onder druk te staan doordat de bedrijvigheid in die economieën er verder op achteruitging als gevolg van de duidelijke inkrimping van de internationale handel.

Vanaf medio maart werd de situatie op de financiële markten meer ontspannen. Zo werd in eerste instantie de extreme risicoaversie kleiner naar aanleiding van de aankondiging van enkele extra overheidsmaatregelen, zoals de uitbreiding van de niet-conventionele monetairbeleidsinterventie, de bekendmaking van de bijzonderheden van de plannen ten behoeve van de financiële sector in de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk, de

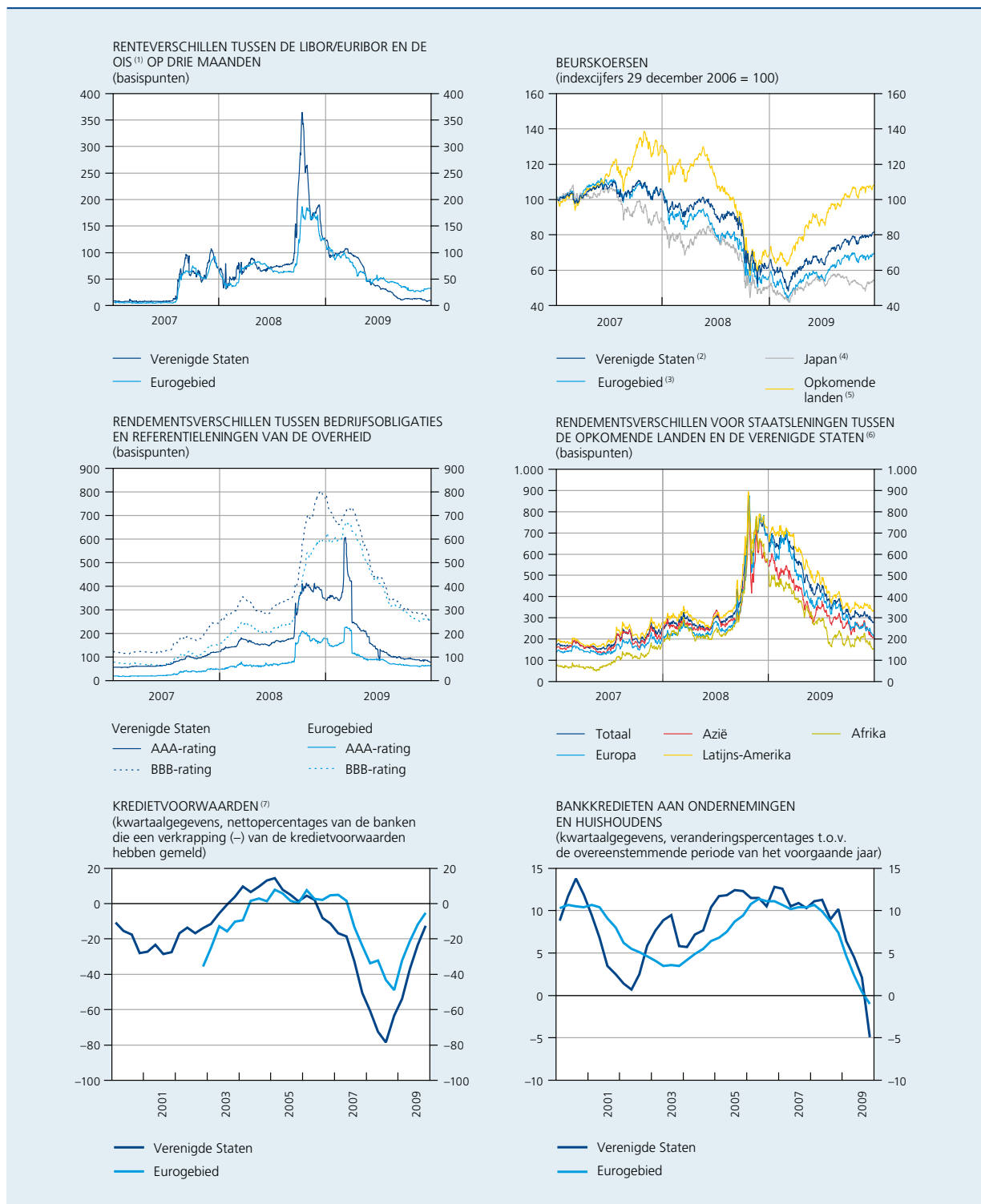
supplementaire begrotingsimpulsen en de toenemende internationale samenwerking in het kader van de G20. Die ontspanning kon blijven duren gelet op het feit dat de economische bedrijvigheid er minder sterk op achteruitging dan werd gevreesd en in het licht van het positieve verloop van de resultaten van een reeks financiële instellingen, de gunstige resultaten van de stresstests in de Verenigde Staten (waarbij werd gepeild naar de kapitaalbehoeften van de belangrijkste financiële instellingen) en de verbetering van de economische vooruitzichten. De nieuwe belangstelling voor meer risicovolle beleggingen heeft zich, behalve in een verzwakking van de VS-dollar en een toename van het rendement op overheidsobligaties, vertaald in een duidelijke stijging van de beurskoersen gedurende de rest van het jaar. Die stijging bleek evenwel onvoldoende om de zware verliezen van 2007 en 2008 goed te maken. De risicopremies op de bedrijfsobligaties van hun kant daalden aanzienlijk tot, in Europa, een niveau vergelijkbaar met dat van vóór het in gebreke blijven van Lehman Brothers. Ook de opkomende landen als geheel hebben profijt getrokken van de afnemende risicoaversie; dat gebeurde in de vorm van kapitaalinvloed die heeft bijgedragen tot de verkleining van de rentever verschillen op hun openbare schuld en tot een koersstijging voor de aandelen van hun bedrijven. Op de geldmarkt, ten slotte, werd het verschil tussen de interbancaire rente en de vaste OIS-rente in de Verenigde Staten ongeveer gelijk aan dat van bij het begin van de financiële crisis, in augustus 2007.

Het herstel verliep vrij continu, ook al werd het soms doorkruist door een toename van de onzekerheid omtrent de duurzaamheid van de economische opleving, meer bepaald in de loop van de maanden juni en juli, alsook in de tweede helft van oktober. Een andere bron van onrust was de vrees in verband met de overheidsschuld van Dubai en Griekenland, respectievelijk aan het einde van november en in december. Aan het einde van het jaar was de situatie op de meeste financiële markten duidelijk verbeterd, hoewel ze nog steeds niet vergelijkbaar was met die van vóór de financiële crisis aangezien de normale werking van verschillende markten nog steeds verstoord was en sommige onder hen afhankelijk bleven van overheidsinterventie.

Dit herstel had niet te verwaarlozen implicaties voor ondernemingen en particulieren. Om te beginnen, zagen de vennootschappen hun financieringskosten dalen als gevolg van de lagere risicopremies en het herstel van de beurskoersen, waardoor de uitgiften van effecten toenamen. Ook voor de huishoudens daalden die kosten, onder meer als gevolg van de lagere hypotheekrente. Banken bleven evenwel de voorwaarden voor krediet verstrakken, zij het in mindere mate dan in 2008. De kredietverlening

GRAFIEK 4 VERLOOP VAN DE MARKTVOORWAARDEN

(daggegevens, tenzij anders vermeld)



Bronnen: JPMorgan Chase, Thomson Reuters Datastream, Federal Reserve, ECB.

(1) Vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswapcontract die de daggeldrente ontvangt voor een looptijd van drie maanden (Eonia voor het eurogebied, effectieve rente van de federal funds rate voor de Verenigde Staten).

(2) Wilshire 5000 index.

(3) Dow Jones Euro Stoxx Broad index.

(4) Topix index.

(5) MSCI Emerging Markets index.

(6) EMBI+ indexcijfers, renteverschuiven voor leningen met een vergelijkbare looptijd, in dollar.

(7) Gemiddelde van de antwoorden op de bij de kredietinstellingen georganiseerde enquêtes naar de kredietverlening aan ondernemingen en huishoudens.

door banken aan niet-financiële vennootschappen en aan huishoudens is verder vertraagd, vooral vanwege de duidelijk afgenomen vraag naar nieuwe kredieten. Voorts gaven het herstel van de beurskoersen en, in een aantal economieën, dat van de vastgoedprijzen aanleiding tot een lichte toename van het vermogen van de particulieren, na een duidelijke inkrimping in 2008.

1.3 Belangrijkste ontwikkelingen op de valuta- en grondstoffenmarkten

Grondstoffenmarkten

Na een scherpe daling in de tweede helft van 2008 stabiliseerden de grondstoffenprijzen zich begin 2009. Daarna stegen ze vrijwel ononderbroken in het kielzog van het herstel van de financiële markten en de verbetering van de economische vooruitzichten, factoren die aanleiding gaven tot voorraadvorming door de ondernemingen en tot een toename van financiële beleggingen in grondstoffen. Later op het jaar werden de prijsstijgingen in de hand gewerkt door de prille opleving van de wereldeconomie en de depreciatie van de VS-dollar. De abrupte stijging van de grondstoffenprijzen bracht opnieuw de discussie op gang over de invloed die de toegenomen belangstelling van de financiële beleggers voor de grondstoffenmarkten uitoefent op het verloop van die prijzen. Hoewel hun transacties kunnen hebben bijgedragen tot een tijdelijke versterking van de volatiliteit en het trendmatige verloop van de grondstoffenprijzen, tonen recente publicaties van verscheidene internationale instellingen, namelijk het Internationaal Energieagentschap (IEA), de Conferentie van de Verenigde Naties inzake handel en ontwikkeling (UNCTAD) en de Internationale Organisatie van Effectentoezichhouders (IOSCO), aan dat er momenteel geen overtuigend bewijs bestaat dat dit soort beleggingen een blijvend effect heeft op de koersen; het verloop van die beleggingen lijkt immers nauw samen te hangen met dat van de onderliggende fundamentals. Gelet op hun bijzonder hoog peil gedurende een groot deel van 2008, zijn de in VS-dollar uitgedrukte prijzen van basisproducten volgens de HWWI-index gemiddeld over het jaar met 33,3% gedaald, ondanks een stijging met 56,5% van eind 2008 tot eind 2009.

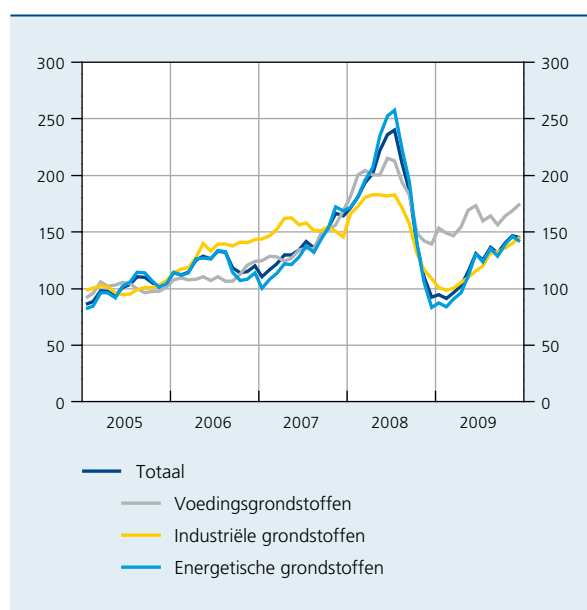
Tijdens het verslagjaar gaven de prijsstijgingen van de belangrijkste productcategorieën aanzienlijke verschillen te zien. Deze vloeiden zowel voort uit een verschil in conjunctuurgevoeligheid – die vooral voor aardolie en basismetalen hoog is – als uit een aantal specifieke factoren.

De prijzen van energetische grondstoffen namen in 2009 het meest toe ten opzichte van eind 2008, namelijk met 69,7%.

De noteringen voor ruwe aardolie van het Brent-type, uitgedrukt in VS-dollar, stegen bijna constant en verdubbelde van ongeveer \$40 eind 2008 tot circa \$80 eind 2009. Aan het begin van het verslagjaar slaagde de OPEC erin de prijsdaling af te remmen door zich strikt te houden aan de productiebeperking die de Organisatie zich in de tweede helft van 2008 had opgelegd. Hierdoor kon het aanbod beter worden afgestemd op de vraag, die sterk was afgenomen. Vanaf de maand maart liepen de prijzen weer op, onder invloed van de verbetering van de economische vooruitzichten. Na een korte onderbreking in de eerste helft van juli zetten de prijzen hun klim voort dankzij de toename van de vraag, vooral vanuit Azië. Vergeleken met 2008 is de finale vraag naar aardolie in totaal met gemiddeld 1,5% gedaald, terwijl de totale productie met 1,9% afnam. Bovendien oefende de sterke depreciatie van de VS-dollar een opwaartse druk op de olieprijs uit. Aan het einde van het jaar was de daling van de noteringen het gevolg van een zwakkere dan verwachte vraag en van de appreciatie van de dollar.

De prijzen van aardgas en steenkool liepen tot tijdens de zomer fors terug, voornamelijk onder de gecombineerde invloed van het ruime aanbod en de achteruitgang van de vraag. Vervolgens klommen ze opnieuw tot niveaus

GRAFIEK 5 PRIJZEN VAN BASISPRODUCTEN
(maandgegevens, VS-dollar, indexcijfers 2005 = 100)



Bron: HWWI.

vergelijkbaar met die aan het begin van het jaar. Bijgevolg liep het prijsverloop van aardgas en olie tijdelijk uiteen, hoewel het doorgaans vergelijkbaar is, althans in Europa en in Azië.

De prijzen van de industriële grondstoffen stegen met 33,5% ten opzichte van eind 2008, voornamelijk als gevolg van de prijsstijgingen van bepaalde metalen zoals lood, zink en koper, die werden veroorzaakt door de vertraging van de wereldproductie van deze mineralen en de toename van de vraag vanuit Azië, onder meer vanwege de voorraadaanvulling in China. De goudprijs, die niet in de HWWI-index is opgenomen, steeg met 40,6% tot het recordpeil van meer dan \$ 1.200 per ons begin december; vervolgens zakte hij opnieuw tot om en nabij \$ 1.100. Deze toename is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de hogere vraag met het oog op beleggingen, aangezien goud traditioneel een rol van vluchthaven vervult in periodes van onzekerheid. Bovendien werd de goudprijs ondersteund door de verzwakking van de VS-dollar en de aankopen van goud door verscheidene centrale banken van opkomende landen.

De prijstoename voor de voedingsgrondstoffen bleef tijdens het verslagjaar beperkt tot 25,2%. De sterkste prijsstijgingen werden opgetekend voor dranken (cacao en thee) en suiker; ze waren te wijten aan tegenvallende oogsten, terwijl de vraag slechts in geringe mate terugliep. Ook de melkprijs, die in de HWWI-index niet in aanmerking wordt genomen, nam sterk toe.

Wisselkoersen

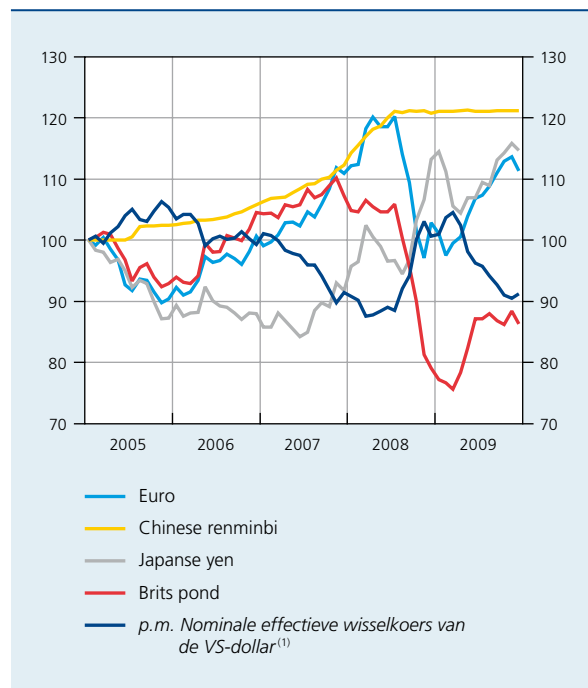
De opwaartse trend van de gewogen gemiddelde wisselkoers van de VS-dollar, die tijdens de zomer van 2008 aanving, is in de maand maart omgebogen. Als gevolg van de afname van de spanningen op de financiële markten werd de dollar immers niet meer ondersteund door de massale vlucht van institutionele beleggers naar de veilige haven die dollarbeleggingen in hun ogen vormden. Ook de relatieve verbetering van het economische klimaat buiten de Verenigde Staten speelde een sleutelrol. Tot begin december verzwakte de dollar dan ook vrijwel continu ten opzichte van de meeste andere valuta's, met uitzondering van de Chinese renminbi, en verloor aldus zowat 9% in de loop van het hele jaar. Gemiddeld over het jaar beschouwd bleef de dollarkoers echter ongeveer 4% boven het peil van 2008.

Tijdens de eerste twee maanden van 2009 ging de euro aanzienlijk achteruit tegenover de dollar, als gevolg van de vernauwing van de renteversillen tussen de beide valuta's en de verslechtering van de relatieve

groeivooruitzichten voor het eurogebied, onder meer gelet op de voorstelling van het economische herstelplan van de nieuwe regering in de Verenigde Staten, de publicatie van ongunstige economische cijfers voor het eurogebied en de bezorgdheid over de overheidsfinanciën en de financiële sector in sommige lidstaten van het eurogebied. Hierdoor liep de wisselkoers van de dollar begin maart terug tot 1,2555 voor €1 (ECB-fixing). Vanaf de tweede week van maart begon de euro evenwel sterk in waarde toe te nemen, dankzij de stabilisatie van de financiële markten en de daaruit voortvloeiende afname van de extreme risicoaversie. Tijdens de daaropvolgende maanden gaf de euro een vrijwel ononderbroken verdere appreciatie te zien – tot een niveau van 1,5120 voor € 1 –, die met name werd ondersteund door een verbetering van de relatieve economische vooruitzichten voor het eurogebied. In december boog de situatie evenwel om toen de dollar in waarde steeg ten opzichte van de euro en van de meeste andere valuta's, onder meer als gevolg van de bekendmaking van gunstiger economische statistieken aan de andere kant van de Atlantische Oceaan. Aan het einde van het jaar bedroeg de wisselkoers van de Europese valuta 1,4406, of een stijging met 3,5% ten opzichte van de koers van eind 2008.

GRAFIEK 6 BILATERALE WISSELKOERS VAN DE VOORNAAMSTE VALUTA'S TEN OPZICHTE VAN DE VS-DOLLAR

(maandgemiddelden, indexcijfers januari 2005 = 100)



Bronnen: BIB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Gemiddelde wisselkoers van de dollar t.o.v. de valuta's van eenentwintig geavanceerde landen en vier opkomende economieën van Azië, gewogen aan de hand van hun gewicht in de buitenlandse handel van de Verenigde Staten.

Tijdens dezelfde periode steeg het Britse pond nog sterker ten opzichte van de VS-dollar, namelijk met 10,6%, maar het bleef ruim onder zijn gemiddelde koers in 2008 als gevolg van zijn scherpe daling in de tweede helft van dat jaar. Op basis van het verloop van de renteverschillen, de relatieve groeivoorzichten en de risicoappetijt verzwakte het pond, net als de euro, gedurende de eerste twee maanden van het jaar, maar het veerde nadien weer op tussen maart en begin augustus. Vervolgens ging het pond licht achteruit ten opzichte van de dollar.

De trendmatige appreciatie van de yen, die medio 2007 was begonnen, werd begin 2009 tijdelijk onderbroken, onder invloed van de forse verslechtering van de economische vooruitzichten voor Japan, waardoor de yen met ongeveer 10% deprecieerde ten opzichte van de dollar. Vanaf eind april verstevigde de yen vrijwel onafgebroken tot begin december. Deze waardeinstijging werd ondersteund door de vernauwing van de renteverschillen. Hierdoor begonnen Japanse beleggers in toenemende mate hun buitenlandse beleggingen te repatriëren, onder meer door de afwikkeling van speculatieve transacties (*carry trade*). Aan het einde van het jaar was de waarde van de yen met ongeveer 2% gedaald in vergelijking met eind 2008.

De wisselkoers van de Chinese valuta bleef het hele jaar bijna onveranderd op gemiddeld 6,83 renminbi voor één VS-dollar, overeenkomstig het nagenoeg vaste wisselkoersstelsel dat de Chinese overheid tijdens de zomer van 2008 opnieuw had ingevoerd. De People's Bank of China vermeldde in haar laatste jaarverslag dat ze echter van plan was over te schakelen op een flexibeler wisselkoersstelsel. Ze gaf bovendien te kennen dat ze de valutamarkt van de renminbi verder wilde ontwikkelen.

1.4 Geavanceerde economieën

1.4.1 Verenigde Staten

In de loop van 2009 begon de Amerikaanse economie zich te herstellen van de zwaarste recessie die ze sinds de Tweede Wereldoorlog heeft doorgemaakt, en dit voornamelijk dankzij de ondersteuning door de Amerikaanse centrale bank en de federale overheid. Over het jaar als geheel bleef de groei evenwel negatief ten belope van 2,5%, als gevolg van het zware negatieve overloopeffect van het jaar voordien en van de verdere inkrimping die tijdens de eerste helft van het verslagjaar werd opgetekend, toen de enige positieve bijdrage van de netto-uitvoer kwam. De bedrijvigheid op kwartaalbasis daalde het sterkst gedurende de eerste drie maanden van 2009,

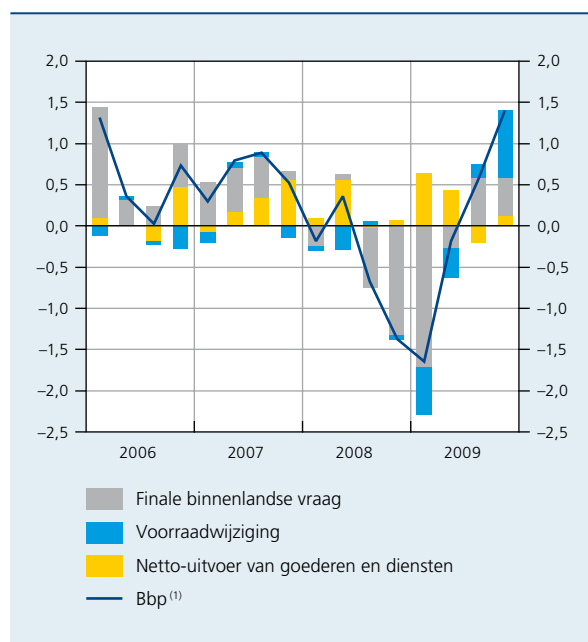
namelijk met 1,6%. Vanaf het tweede kwartaal boden tal van overheidsinitiatieven een massale steun om de economische bedrijvigheid weer op gang te brengen; niettemin ging deze nog licht achteruit. De groei werd pas opnieuw positief in het derde kwartaal en beliep 0,6%, vooral dankzij de opleving van de finale binnenlandse vraag. Gelet op de nog sterkere afzwakking van de voorraadvermindering, versnelde de groei in het vierde kwartaal en nam hij toe tot 1,4%.

Als reactie op de verdere instorting van de economie en de aanhoudende spanningen op de financiële markten aan het begin van het jaar, namen de Federal Reserve en de regering extra maatregelen om de werking van de financiële markten te normaliseren en de economische bedrijvigheid te ondersteunen.

De Amerikaanse centrale bank bleef aldus een uitermate accommoderend beleid voeren. Ze liet het streeftarief van de federal funds rate, dat ze eind 2008 had teruggebracht naar een renteband tussen 0 en 0,25%, onveranderd, en haar bestuursorgaan herhaalde tijdens het verslagjaar meermaals die rente op een laag peil te willen houden zolang de economische omstandigheden het zouden rechtvaardigen. Bovendien zette de Federal Reserve de in

GRAFIEK 7 KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP EN VAN DE VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN IN DE VERENIGDE STATEN

(seizoengezuiverde gegevens; bijdrage tot de verandering van het bbp naar volume t.o.v. het voorgaande kwartaal, in procentpunten, tenzij anders vermeld)



Bron: BEA.

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

2008 begonnen tenuitvoerlegging van niet-conventionele maatregelen voort, die een « kredietversoepeling » (*credit easing*) beoogden. Ze heeft daarbij op een drietal domeinen ingegrepen. In de eerste plaats bleef ze overvloedig en tegen soepele voorwaarden liquiditeiten verschaffen aan financiële instellingen. Daarnaast vergrootte ze, onder meer via de Term Asset-backed Securities Loan Facility (TALF – financiering van de aankoop van effecten met als onderpand vorderingen zoals studieleningen, autokredieten, uitstaande bedragen op kredietkaarten en andere gewaarborgde leningen), haar directe liquiditeitsverstrekking aan marktpartijen van bepaalde als cruciaal beschouwde kredietmarkten, met het doel de markt voor consumentenkredieten en kredieten aan ondernemingen nieuw leven in te blazen. Om de langetermijnrente en vooral de hypotheekrente te doen dalen en de werking van de kredietmarkten voor de private sector te verbeteren, verhoogde ze ten slotte ook haar aankopen van hoogwaardige langlopende effecten. Het bedrag van de schuldovername van door de overheid gesponsorde Amerikaanse hypothecaire herfinancieringsmaatschappijen werd aldus van \$ 100 op \$ 175 miljard gebracht en de aankooplimiet voor de door hypothecaire kredieten gedekte effecten van die agentschappen werd opgetrokken van \$ 500 tot \$ 1.250 miljard. Bovendien werd in maart een programma van \$ 300 miljard voor de aankoop van langlopende overheidsobligaties gestart. Het relatieve belang van de laatstgenoemde maatregelen nam tijdens het verslagjaar sterk toe, aangezien de vraag naar liquiditeiten vanwege financiële instellingen en deelnemers op bepaalde sleutelmarkten voor krediet verminderde wegens het herstel van de financiële markten. Als gevolg van het kredietversoepelingsbeleid bleef het balanstotaal van de Federal Reserve gedurende het hele jaar zeer hoog, met ongeveer \$ 2.000 miljard, of meer dan het dubbele van het peil voordat de financiële crisis uitbrak.

De nieuwe federale regering, die tot stand kwam na de presidentsverkiezingen van eind 2008, heeft bovendien verschillende belangrijke initiatieven genomen, waaronder de American Recovery and Reinvestment Act, die het Congres in februari 2009 goedkeurde. Dit meerjarenplan, waarvan de budgettaire kostprijs wordt geraamd op \$ 787 miljard, of 5,4% bbp, bestaat voornamelijk uit belastingverminderingen, financiële bijstand aan lokale overheden en uitgaven voor infrastructuurwerken, onderwijs en socialebijstandsprogramma's. Het Central Budget Office schatte dat iets meer dan een derde van de totale impuls tot uiting zou komen in 2009 en dat de impuls in 2010 ongeveer even groot zou uitvallen. Ook het Financial Stability Plan (plan voor de financiële stabiliteit) werd door de regering, samen met de Federal Reserve en verschillende andere federale instellingen, in februari 2009 bekendgemaakt. Het bevat een aantal maatregelen voor

de woningmarkt en de financiële sector. Daartoe behoren onder meer het Public-Private Investment Program, met voorstellen om toxische activa van de financiële instellingen terug te kopen, en het Capital Assistance Program (kapitaalbijstandsprogramma), dat voorzorg in kapitaalinjecties in die instellingen afhankelijk van de resultaten van de stresstests die deze instellingen dienden te ondergaan. Voorts zij ook het Car Allowance Rebate System (ristorno-systeem op de aankoop van nieuwe auto's) vermeld, dat in juli en augustus van toepassing was. Om de malaise in de Amerikaanse automobielsector te bestrijden, keerde dit programma een premie uit om een oude auto te laten slopen bij de aankoop van een nieuw, milieuvriendelijker voertuig. De kosten van dat programma werden op \$ 3 miljard geraamd. Bovendien droeg de overheid via kapitaalinjecties rechtstreeks bij tot de redding van de autoconstructeurs Chrysler en General Motors.

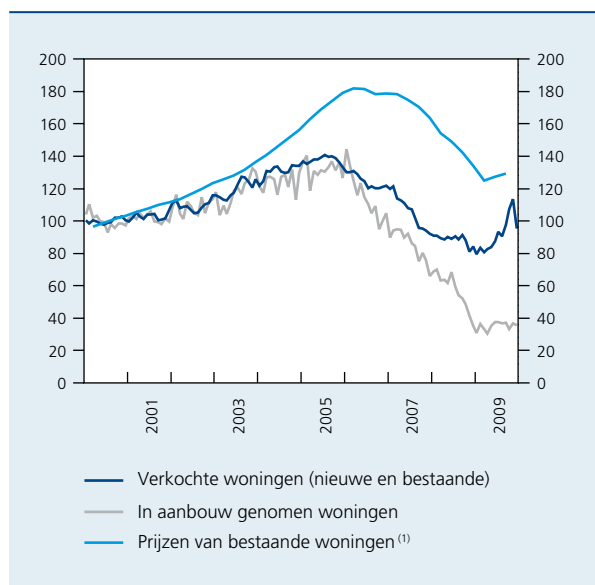
Tegen die achtergrond nam het begrotingstekort van de gezamenlijke overheid verder toe van 6,5 tot 11,2% bbp, terwijl de brutoschuldgraad van de overheid opliep tot 83,9% bbp, tegen 70% in 2008.

De stimuleringsmaatregelen van de overheid droegen in de loop van het jaar bij tot de stijging van de belangrijkste binnenlandse bestedingscategorieën, hoewel die bestedingen – gemiddeld over het jaar beschouwd – meestal terugliepen ten opzichte van 2008. Vanaf het tweede kwartaal van 2009 zou de invloed van de begrotingsimpulsen op de geannualiseerde kwartaalgroei van het bbp, volgens de officiële ramingen, 2 tot 3 procentpunt hebben bedragen.

De consumptieve bestedingen van de huishoudens daalden voor het tweede opeenvolgende jaar, namelijk met 0,6%, tegen 0,2% in 2008. Geschraagd door verscheidene maatregelen uit de Recovery and Reinvestment Act, waaronder belastingverminderingen en een verhoging van de steun aan werklozen, alsook door het effect van de slooppremie op de verkoop van auto's, begonnen ze in de tweede jaarhelft langzaam weer te stijgen. De voorzichtige houding van de Amerikaanse consumenten kan aan meerdere factoren worden toegeschreven. Allereerst bleef de groei van hun reëel beschikbaar inkomen beperkt tot 0,6%. De situatie op de arbeidsmarkt is immers aanzienlijk verslechterd. Over het hele jaar liep de werkgelegenheid gemiddeld met 3,8% terug, terwijl de werkloosheidsgraad tegen het einde van het jaar zowat 10% bedroeg, dat is het hoogste peil sinds het begin van de jaren tachtig. De loonontwikkelingen waren eveneens ongunstig voor de werknemers. De koopkracht van de particulieren werd daarentegen ondersteund door de daling van het algemene peil van de consumptieprijzen. Voorts bleven de financiële instellingen strikte criteria

GRAFIEK 8**ACTIVITEIT EN PRIJSVERLOOP IN DE WONINGSECTOR IN DE VERENIGDE STATEN**

(indexcijfers 2000 = 100; maandgegevens, tenzij anders vermeld)



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

(1) Nationale Case-Shiller-index, kwartaalgegevens.

hanteren voor de kredietverlening aan huishoudens, ook al werden die criteria vanaf eind 2008 enigszins versoepeld. Het volume van de kredieten aan particulieren nam verder af, voornamelijk wegens de daling van de vraag als gevolg van de wens van de huishoudens om hun schuldpeil te verlagen. Hun nettovermogen was immers, ondanks een toename vanaf het tweede kwartaal dankzij het beursherstel en de stijging van de huizenprijzen, in het derde kwartaal nog altijd ongeveer 19% lager dan vóór de crisis, wat hen ertoe aanzette meer te sparen. Hun spaarquote liep dan ook verder op van 2,7 tot 3,9%.

De investeringen van particulieren in woningen verzwakten voor het vierde opeenvolgende jaar, en dat met 20%, maar in de loop van het jaar tekende zich eveneens een herstel af, onder invloed van enkele overheidsinitiatieven. Zo werkte het programma van de centrale bank inzake de aankoop van door hypothecaire kredieten gedekte effecten een forse daling van de hypothecaire rente in de hand. Daarnaast ondersteunde de federale overheid de woningsector, onder meer door belastingkredieten toe te kennen bij de aankoop van woningen en door heronderhandelingen over de voorwaarden voor sommige leningen te vergemakkelijken. Samen met de scherpe daling van de vastgoedprijzen maakten die maatregelen de aankoop van woningen beter betaalbaar. Het aantal verkochte woningen is derhalve vanaf begin 2009 fors toegenomen, en de aanzienlijke voorraad onverkochte woningen begon

te slinken. In combinatie met de in het tweede kwartaal ingezette verbetering van de vooruitzichten voor de vastgoedprijzen, leidde die situatie tot een lichte opleving van het aantal in aanbouw genomen woningen.

De bruto-investeringen in vaste activa van de Amerikaanse ondernemingen liepen sterk terug, namelijk met 17,8%, terwijl ze in 2008 nog met 1,6% waren toegenomen. Die daling is hoofdzakelijk te wijten aan de ongunstige economische situatie, alsook aan de onzekere en relatief weinig bemoedigende vooruitzichten. Zowel de investeringen in bouwwerken als die in uitrusting en software zijn gemiddeld beschouwd fors gedaald, maar vertoonden gedurende het verslagjaar wel een verschillend verloop. De uitgaven voor bouwwerken, die tot in 2008 krachtig waren gestegen, werden gedurende het hele jaar 2009 sterk verlaagd, onder invloed van de toenemende leegstand van gebouwen en de daaruit voortvloeiende scherpe daling van de huurgelden. De uitgaven voor uitrusting en software, daarentegen, namen in het begin van het jaar af, maar gingen daarna weer omhoog dankzij de verbetering van de financieringsvoorwaarden en de economische vooruitzichten. In de loop van het verslagjaar verminderden de ondernemingen hun voorraden sterker dan in 2008, zodat de voorraadwijzigingen opnieuw een negatieve bijdrage leverden tot de economische groei.

Net als het jaar voordien droeg de netto-uitvoer van goederen en diensten bij tot de economische groei, in tegenstelling tot de binnenlandse vraag. Dit komt doordat de invoer sterker is gedaald dan de uitvoer, ten gevolge van de meer uitgesproken daling van de binnenlandse vraag in de Verenigde Staten dan bij de meeste handelspartners en van de verbetering van het Amerikaanse prijsconcurrentievermogen wegens de depreciatie van de dollar tijdens de afgelopen jaren. Zowel de uitvoer als de invoer begon aan het einde van het tweede kwartaal opnieuw aan te trekken. De ruilvoet verbeterde overigens fors, voornamelijk als gevolg van de gemiddelde daling van de energieprijzen, en het handelstekort werd gehalveerd. Deze ontwikkeling leidde tot een aanzienlijke daling van het negatieve saldo op de lopende rekening, dat terugliep van 4,9 tot 3% bbp, dat is het kleinste tekort sinds 1999.

De inflatie, gemeten aan de hand van de verandering in de CPI, bedroeg tijdens het verslagjaar gemiddeld -0,4%, tegen 3,8% in 2008. Dit was de eerste negatieve waarde op jaarbasis sedert 1956. Die forse daling is voornamelijk toe te schrijven aan de lagere prijzen voor energie, voeding en huisvesting. De daling van het algemene prijsniveau, die eind 2008 nog gering was, nam in versneld tempo toe en bereikte 2,1% in juli; daarna vertraagde ze, vooral onder invloed van de zogeheten basiseffecten die

TABEL 2 ECONOMISCHE ONTWIKKELING
IN DE VERENIGDE STATEN

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

	2007	2008	2009
Bestedingen (naar volume)⁽¹⁾			
Finale binnenlandse vraag	1,7	-0,4	-2,6
Particuliere consumptie ⁽²⁾	2,7	-0,2	-0,6
Overheidsconsumptie ⁽²⁾	1,4	3,0	2,0
Bruto-investeringen in vaste activa	-1,2	-3,6	-14,3
Woningen	-18,5	-22,9	-20,0
Ondernemingen	6,2	1,6	-17,8
Overheid	3,2	3,4	2,4
Voorraadwijziging ⁽³⁾	-0,3	-0,4	-0,7
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽³⁾	0,6	1,2	1,2
Uitvoer	8,7	5,4	-10,8
Invoer	2,0	-3,2	-14,8
Bbp	2,1	0,4	-2,5
Arbeidsmarkt⁽⁴⁾			
Werkgelegenheid	1,1	-0,5	-3,8
Werkloosheid ⁽⁵⁾	4,6	5,8	9,3
Prijzen en kosten			
Consumptieprijzen (CPI)	2,9	3,8	-0,4
Loonkosten per eenheid product	3,0	1,8	-1,1
Invoerprijzen van goederen en diensten	3,7	10,7	-11,3
Ruilvoet	-0,2	-5,2	6,3
Betalingsbalans en begrotingssaldo⁽⁶⁾			
Lopende rekening van de betalingsbalans	-5,2	-4,9	-3,0
Financieringssaldo van de overheid			
Feitelijk	-2,8	-6,5	-11,2
Structureel ⁽⁷⁾	-3,3	-6,0	-8,8
<i>p.m. Spaarquote</i> <i>van de particulieren⁽⁸⁾</i>	1,7	2,7	3,9
<i>Brutoschuldgraad</i> <i>van de overheid⁽⁶⁾</i>	61,8	70,0	83,9

Bronnen: OESO, Bureau of Labor Statistics.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Consumptieve bestedingen.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bbp, procentpunten.

(4) Volgens de enquête bij de huishoudens.

(5) Verhouding tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking, in procenten.

(6) Saldo of uitstaand bedrag uitgedrukt in procenten bbp.

(7) Saldo gezuiverd voor de conjunctuur en voor niet-recurrente maatregelen.

(8) Nettosparen uitgedrukt in procenten van het netto beschikbaar inkomen.

werden veroorzaakt door het jaar-op-jaar verloop van de energieprijzen, en ten slotte verdween ze vanaf november, de maand waarin de inflatie opnieuw positief werd.

De onderliggende inflatietendens, daarentegen, bleef relatief stabiel rond 1,7 %.

1.4.2 Japan

De Japanse economie, die sterk afhankelijk is van de uitvoer, werd frontaal getroffen door de dramatische instorting van de internationale handel en belandde in haar zwaarste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog: gemiddeld beschouwd, lag het bbp 5,3 % onder het peil van 2008. Net als in de Verenigde Staten heeft die duik te maken met het negatieve overloopeffect dat in de loop van 2008 werd opgebouwd en dat werd versterkt door de nog scherpe daling van de bedrijvigheid in het eerste kwartaal van 2009. De aanzienlijke verzwakking van de vraag naar duurzame consumptiegoederen vanuit de Verenigde Staten en Europa was nadelig voor zowel de uitvoer als de industriële productie in Japan, vooral tijdens het laatste kwartaal van 2008 en in het daaropvolgende kwartaal. Vanaf het tweede kwartaal klom de Japanse economie langzaam uit het dal, ondersteund door begrotingsimpulsen alsook door een herstel van de uitvoer dat onder meer te danken was aan de stijging van de Chinese vraag naar kapitaalgoederen. De in het Chinese herstelplan opgenomen infrastructuurwerken hebben immers in ruime mate bijgedragen tot de opleving van de regionale handel in Azië vanaf het begin van het verslagjaar. Wegens de sterke appreciatie van de yen sinds het losbarsten van de financiële crisis, een waardeinstijging die voortvloeide uit de afwikkeling van *carry trade*-posities, heeft Japan echter nog marktaandeel verloren, onder meer aan Zuid-Korea en Taiwan. Over het jaar 2009 als geheel hield de invoer beter stand dan de uitvoer, zodat de netto-uitvoer een negatieve bijdrage leverde tot de groei. Ook het handelsoverschot is fors teruggelopen, ondanks de verbetering van de ruilvoet, als gevolg van de appreciatie van de yen en de daling van de grondstoffenprijzen ten opzichte van het voorgaande jaar. De sterke yen woog op de inkomsten uit buitenlandse investeringen, zodat het overschot op de inkomensrekening opnieuw gedaald is, wat de vermindering van het overschot op de lopende rekening intensiverde.

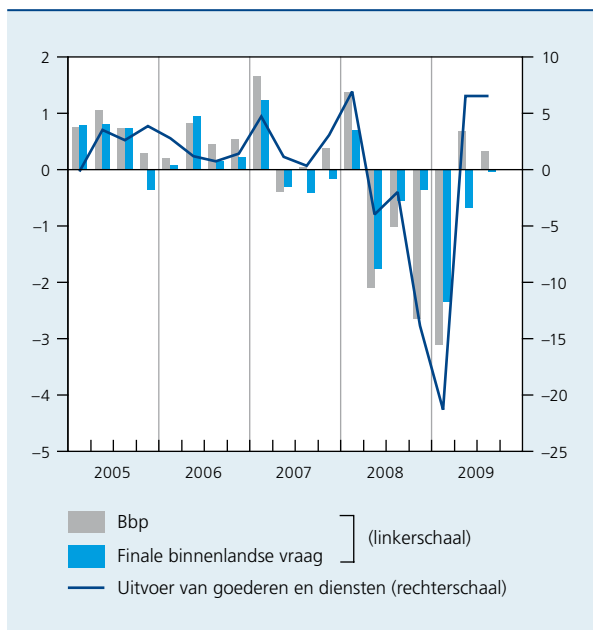
In 2009 gaven alle binnenlandse bestedingscomponenten, behalve die van de Japanse overheid, op jaarbasis een negatieve groei te zien. De overheid trachtte de recessie af te remmen door een krachtig anticyclisch beleid te voeren, dat er onder meer in bestond de overheidsinvesteringen met bijna 9 % te verhogen.

Daarentegen waren de bruto-investeringen in vaste activa van de ondernemingen uiterst zwak, aangezien ze met 18 % slonken. Onder meer wegens de matte

GRAFIEK 9

KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP EN VAN DE VOORNAAMSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN IN JAPAN

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



Bron: ESRI (Japan).

vraagvooruitzichten bereikte het ondernemersvertrouwen in maart 2009 immers een absoluut dieptepunt sinds 1975. Bovendien veroorzaakte de terugkeer van de deflatie een stijging van de reële rente, terwijl de appreciatie van de yen de winstmarges drukte en de banken de kredietvoorwaarden verstrakten. Door die factoren werden tal van investeringsplannen uitgesteld.

De negatieve schok die de ondernemingen trof, sloeg via de arbeidsmarkt over op de gezinnen. In het licht van dalende lonen en een opflakking van de werkloosheid, die onmiskenbaar nog hoger zou zijn geweest zonder de werkgelegenheidssubsidies aan de ondernemingen, brokkelde het consumentenvertrouwen sterk af en verminderde het beschikbaar inkomen van de particulieren. De instorting van de beurzen leidde bovendien tot zware vermogensverliezen. Over het hele jaar beschouwd zijn de particuliere bestedingen derhalve gedaald. De verkoop van duurzame consumptiegoederen was nagenoeg de enige productcategorie die gedurende het jaar opnieuw een positieve groei liet optekenen, dankzij overheidsmaatregelen om de prijzen terug te schroeven. De investeringen in woningen liepen eveneens sterk terug, tegen de achtergrond van een toegenomen onzekerheid en een verstrakking van de toekenningsvoorwaarden voor hypothecair krediet.

Lagere lonen, een sterke yen en de gemiddeld ten opzichte van 2008 gedaalde grondstoffeprijzen verhoogden de deflatoire druk die uitging van een zwakke binnenlandse vraag. Bijgevolg was het verloop op jaarbasis van het indexcijfer van de consumptieprijzen tijdens het hele verslagjaar negatief en versnelden de prijsdalingen zelfs in de eerste helft van het jaar. In oktober 2009 waren de prijzen 2,5 % lager dan het voorgaande jaar. Ook de onderliggende inflatie (ongerekend de prijzen van levensmiddelen en energiedragers) werd steeds negatiever en bereikte in oktober een laagtepunt van -1,1 %. Aan het einde van het jaar nam de deflatoire druk enigszins af, niet alleen als gevolg van de opleving van de wereldeconomie, maar ook van de matige prijsstijgingen voor energie en andere grondstoffen. Het gevaar voor een deflatoire spiraal bleef niettemin reëel.

In totaal lanceerde de Japanse regering vóór de verkiezingen in de zomer van 2009 vier budgettaire relanceplannen ten belope van 4,8 % bbp, die tussen eind 2008 en eind 2009 moesten worden uitgevoerd. Het leeuwendeel van die plannen, voor zowat 4,2 % bbp, bestond uit een verhoging van de overheidsuitgaven, onder meer via eenmalige overdrachten aan de gezinnen. Het derde plan, dat eind mei 2009 werd goedgekeurd, bevatte als belangrijke pijlers voor de consument maatregelen om de verkoop van milieuvriendelijke elektrische huishoudapparaten en auto's («ecopunten» en een verlaging van de autobelastingen) te stimuleren. Die stimuli zullen in principe uitdoven in maart 2010. De overheid keurde ook een plan goed dat betrekking heeft op nieuwe kapitaalinjecties in de banken en op de bevordering van de kredietverlening aan kmo's. Ze voerde tevens een programma in met als doel noodkredieten te verstrekken aan ondernemingen.

Onder invloed van die stimuleringsmaatregelen steeg het overheidstekort – dat dankzij de geleidelijke begrotingssanering sinds 2002 was teruggelopen tot 2,5 % in 2007 – in 2009 tot 7,4 % en nam de reeds uitzonderlijk hoge brutoschuldgraad van de overheid aanmerkelijk toe tot ongeveer 190 % bbp. De regering die tot stand kwam na de verkiezingen van 30 augustus 2009, kondigde in december een nieuw herstelplan aan gericht op het ondersteunen van een nog als broos bestempeld herstel, waardoor het begrotingstekort verder zou oplopen tot meer dan 10 % bbp in 2011.

De Bank of Japan bleef een zeer accommoderend monetair beleid voeren. Ze handhaafde haar leidinggevende rente op het lage peil van 0,1 %, dat sinds 19 december 2008 van toepassing was. De centrale bank trachtte meer bepaald de financiering van ondernemingen te vergemakkelijken. Daartoe stelde ze de financiële instellingen onbeperkt liquiditeiten ter beschikking via speciale

TABEL 3 ECONOMISCHE ONTWIKKELING IN JAPAN

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

	2007	2008	2009
Bestedingen (naar volume)⁽¹⁾			
Finale binnenlandse vraag	0,9	-0,7	-3,2
Particuliere consumptie ⁽²⁾	0,7	0,6	-0,7
Overheidsconsumptie ⁽²⁾	1,9	0,8	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa	0,8	-5,0	-12,8
Woningen	-9,7	-7,6	-13,3
Ondernemingen	5,7	-3,9	-18,0
Overheid	-7,3	-6,9	8,8
Voorraadwijziging ⁽³⁾	0,3	-0,2	-0,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽³⁾	1,1	0,2	-1,8
Uitvoer	8,4	1,8	-25,1
Invoer	1,5	0,9	-14,7
Bbp	2,3	-0,7	-5,3
Arbeidsmarkt			
Werkgelegenheid	0,5	-0,4	-1,8
Werkloosheid ⁽⁴⁾	3,9	4,0	5,1
Prijzen en kosten			
Consumptieprijzen	0,1	1,4	-1,4
Loonkosten per eenheid product	-1,9	1,4	1,3
Invoerprijzen van goederen en diensten	7,4	5,8	-21,8
Ruilvoet	-4,6	-9,5	12,5
Betalingsbalans en begrotingssaldo⁽⁵⁾			
Lopende rekening van de betalingsbalans	4,9	3,2	2,5
Financieringssaldo van de overheid			
Feitelijk	-2,5	-2,7	-7,4
Structureel ⁽⁶⁾	-3,9	-4,7	-6,5
<i>p.m. Spaarquote van de particulieren⁽⁷⁾</i>	<i>3,3</i>	<i>2,7</i>	<i>2,8</i>
<i>Brutoschuldgraad van de overheid⁽⁵⁾</i>	<i>167,1</i>	<i>172,1</i>	<i>189,3</i>

Bronnen: OESO, Ministerie van Binnenlandse Zaken en Communicatie (Japan).

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Consumptieve bestedingen.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bbp, procentpunten.

(4) Verhouding tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking, in procenten.

(5) Saldo of uitstaand bedrag uitgedrukt in procenten bbp.

(6) Saldo gezuiverd voor de conjunctuur en voor niet-recurrente maatregelen.

(7) Nettosparen uitgedrukt in procenten van het netto beschikbare inkomen.

kortlopende leningen, om ervoor te zorgen dat de ondernemingen onder gunstige voorwaarden krediet zouden kunnen verkrijgen. Nog altijd in het kader van de steun aan de kredietmarkten kocht ze *commercial paper* en

bedrijfsobligaties, een maatregel die tweemaal werd verlengd. Ze verhoogde bovendien haar aankopen van overheidsobligaties.

1.4.3 Eurogebied

BEDRIJVIGHEID

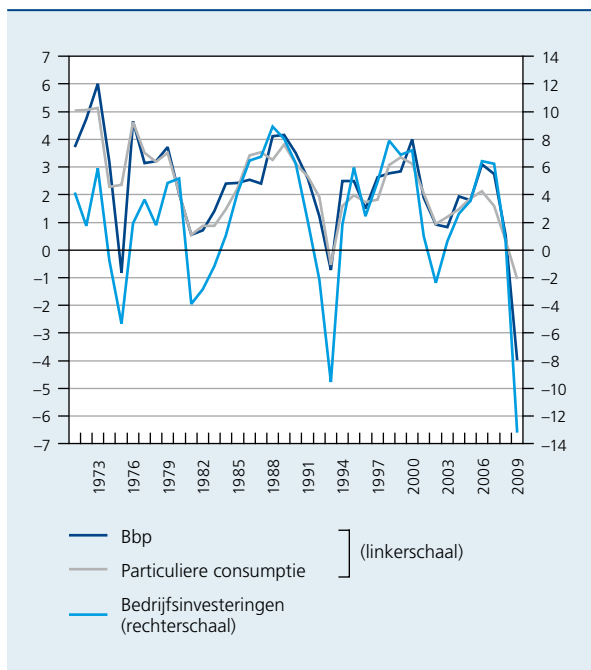
In 2009 kromp het bbp van het eurogebied met 4 %, dat is de sterkste inzinking van de economische bedrijvigheid in meerdere decennia. Nadat het bbp op kwartaalbasis reeds licht was gedaald in het tweede en derde kwartaal van 2008, is het nadien nog sterker teruggelopen, namelijk met 1,9 % in het laatste kwartaal van 2008 en met 2,5 % in het eerste kwartaal van 2009. Deze forse achteruitgang had een zeer negatieve weerslag op de gemiddelde jaargroei van 2009. Er werden evenwel steeds meer tekenen van beterschap opgetekend naarmate de tijd verstreek, en de recessie liep gaandeweg ten einde. Zo bleef de daling van het bbp in het tweede kwartaal van 2009 beperkt tot 0,1 %, en werd zij omgebogen in een lichte toename, namelijk met 0,4 % in het derde kwartaal en, volgens de vooruitzichten, met 0,2 % nadien.

Het herstel dat zich aldus aftekende vanaf het midden van het verslagjaar, is deels toe te schrijven aan tijdelijke factoren, voornamelijk de ommekeer in de voorraadcyclus van de ondernemingen en de maatregelen die door de meeste lidstaten van het eurogebied in het kader van het Europees economisch herstelplan werden genomen om het hoofd te bieden aan de crisis.

Dat plan was goedgekeurd tijdens de Europese top van december 2008. Het voorzag in de coördinatie van de nationale inspanningen die werden geleverd om de economie aan te zwengelen, alsook in een aantal initiatieven ten laste van de communautaire instellingen, los van de massale reddingsoperaties ten behoeve van de financiële sector. De in deze context aangekondigde budgettaire stimuleringsmaatregelen vertegenwoordigden 1,5 % van het bbp voor de Unie als geheel, inclusief 0,3 procentpunt ten laste van de communautaire instellingen. Een belangrijk deel van de budgettaire middelen werd gereserveerd voor het versterken van de koopkracht van de gezinnen, onder meer door middel van belastingverlagingen en steun aan kwetsbare groepen. Een ander deel was bestemd voor het bevorderen van de investeringen. Voorts werden ook middelen uitgetrokken om het bedrijfsleven en welbepaalde sectoren te ondersteunen, zoals de bouwsector of de autonijverheid, waar met name slooppremiestelsels werden ingevoerd. Ten slotte werden ook budgettaire middelen ingezet om de arbeidsmarkt te ondersteunen en de werking ervan te

GRAFIEK 10 BBP, PARTICULIERE CONSUMPTIE EN
BEDRIJFSINVESTERINGEN IN HET EUROGEBIED⁽¹⁾

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



Bron: OESO.
(1) Uitgezonderd Cyprus, Malta en Slovenië en, tot 1991, Oost-Duitsland.

verbeteren, onder meer door de invoering of versoepeling van flexibele werktijdregelingen en door maatregelen ter voorkoming van de toename van de structurele werkloosheid. Bovenop het oorspronkelijke begrotingsbedrag hebben een aantal lidstaten maatregelen goedgekeurd in reactie op de verdere verslechtering van de economische omstandigheden in het begin van het verslagjaar en met het oog op de ondersteuning van de groei op middellange en lange termijn. Volgens de ramingen van de EC zouden deze inspanningen de discretionaire begrotingsimpuls in het eurogebied opvoeren tot in totaal 1,3 % bbp in 2009 en tot 1,2 % bbp in 2010. Zoals nader toegelicht in het deel van dit hoofdstuk over het begrotingsbeleid, heeft – behalve de voornoemde discretionaire impuls – ook de werking van de automatische stabilisatoren in belangrijke mate bijgedragen tot het ondersteunen van de economische bedrijvigheid.

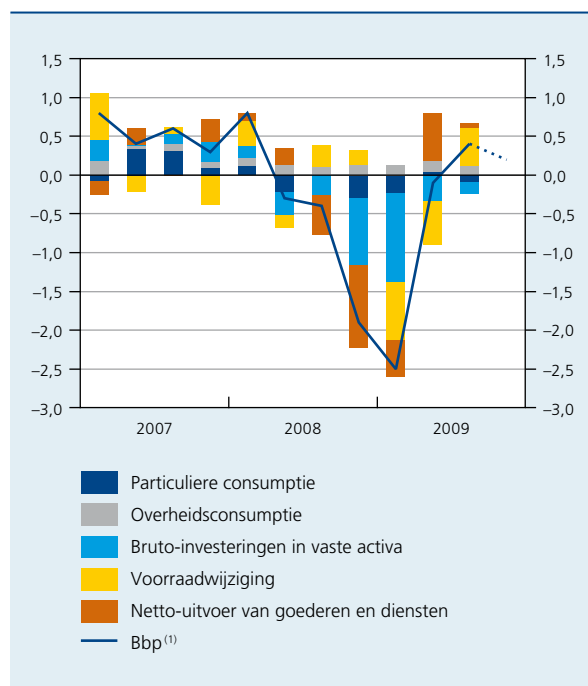
De particuliere consumptie is een stabiliserende factor gebleken tijdens de crisisperiode. De particuliere consumptie is weliswaar in het verslagjaar met 1 % teruggelopen, maar die daling is al met al beperkt gebleven in verhouding tot de inkrimping van het bbp en van de overige bestedingscomponenten. De finale consumptieve bestedingen van de huishoudens namen alleen een forse

duik in Ierland en Spanje, twee landen waar de werkloosheid in veel sterkere mate oplaaide. In de overige lidstaten verslechterden ze slechts matig of namen ze zelfs enigszins toe, namelijk in Frankrijk, Duitsland en Oostenrijk.

De verzwakking van de particuliere consumptie weerspiegelde in belangrijke mate de verdere en aanmerkelijke toename van de spaarquote van de particulieren. Gemiddeld genomen, bevond het consumentenvertrouwen zich tijdens het verslagjaar op een laag peil – het bereikte in maart 2009 een historisch dieptepunt –, wat met zich bracht dat de gezinnen een groter deel van hun inkomen gingen opzijleggen. Meer bepaald is het mogelijk dat de toegenomen werkloosheid en de gestegen overheidsschuld hen ertoe hebben aangezet meer te sparen, gelet op het daarmee samenhangende vooruitzicht van een minder gunstig en onzekerder verloop van hun beschikbaar inkomen in de toekomst. Bovendien hebben ze, door aldus te handelen, wellicht ook gepoogd hun financiële vermogen weer op te bouwen na het omvangrijke waardeverlies dat ze tussen medio 2007 en maart 2009 hadden geleden.

GRAFIEK 11 KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP EN VAN DE
VOORNAAMSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN IN
HET EUROGEBIED

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



Bron: EC.
(1) Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal.

TABEL 4 ECONOMISCHE ONTWIKKELING
IN HET EUROGEBIED(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar,
tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009
Bestedingen (naar volume)⁽¹⁾⁽²⁾			
Finale binnenlandse vraag	2,4	0,4	-2,5
Particuliere consumptie ⁽³⁾	1,6	0,3	-1,0
Overheidsconsumptie ⁽³⁾	2,3	2,0	2,3
Bruto-investeringen in vaste activa	4,7	-0,7	-10,6
Woningen	0,9	-4,6	-10,3
Ondernemingen	6,2	0,6	-13,2
Overheid	4,8	0,9	2,4
Voorraadwijziging ⁽⁴⁾	0,0	0,1	-0,6
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽⁴⁾	0,5	0,0	-0,9
Uitvoer	6,3	1,0	-14,2
Invoer	5,5	1,1	-12,5
Bbp	2,7	0,5	-4,0
Arbeidsmarkt			
Werkgelegenheid ⁽¹⁾	1,8	1,0	-1,6
Werkloosheid ⁽⁵⁾	7,5	7,5	9,4
Prijzen en kosten			
Consumptieprijzen (HICP)	2,1	3,3	0,3
Loonkosten per eenheid product ⁽¹⁾	1,7	3,6	3,8
Invoerprijzen van goederen en diensten	1,4	3,7	-5,1
Ruilvoet	0,2	-1,2	3,0
Betalingsbalans en begrotingsaldo⁽⁶⁾			
Lopende rekening van de betalingsbalans ⁽¹⁾	0,5	-0,8	-0,6
Financieringssaldo van de overheid			
Feitelijk	-0,6	-2,0	-6,4
Structureel ⁽⁷⁾	-1,9	-2,8	-4,9
<i>p.m. Spaarquote</i>			
<i>van de particulieren⁽¹⁾⁽⁸⁾</i>	<i>9,1</i>	<i>9,8</i>	<i>11,8</i>
<i>Brutoschuldgraad van de overheid⁽⁶⁾</i>	<i>66,0</i>	<i>69,3</i>	<i>78,2</i>

Bronnen: OESO, EC.

- (1) Ongerekend Cyprus, Malta en Slovenië, behalve voor de uitvoer en de invoer.
(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, behalve voor de uitvoer en de invoer.
(3) Consumptieve bestedingen.
(4) Bijdrage tot de verandering van het bbp, in procentpunten.
(5) Verhouding in procenten tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking.
(6) Saldo of uitstaand bedrag uitgedrukt in procenten bbp.
(7) Saldo gezuiverd voor de conjunctuur en voor niet-recurrerende maatregelen.
(8) Nettosparen uitgedrukt in procenten van het netto beschikbaar inkomen, behalve voor Spanje en Portugal, waar het voor de berekening gehanteerde aggregaat slechts beschikbaar is op brutobasis.

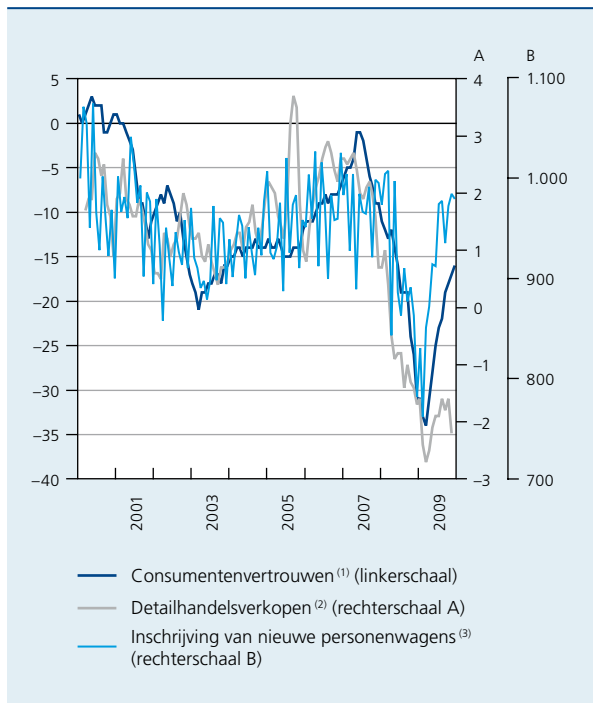
De relatieve weerstand van de particuliere consumptie kan in eerste instantie worden verklaard door de toename van het beschikbaar inkomen van de gezinnen in reële termen, die ten opzichte van 2008 enigszins is versneld. Hoewel de stijging van hun beschikbaar inkomen in nominale termen heel wat langzamer uitviel dan het voorgaande jaar, werd de weerslag van dit verloop meer dan ruimschoots gecompenseerd door de sterke vertraging van de consumptieprijsinflatie. Het nominaal beschikbaar inkomen trok weliswaar profijt van de maatregelen die in het kader van het Europees economisch herstelplan werden genomen ter ondersteuning van de arbeidsmarkt en de vraag van de gezinnen, alsook van de werking van de automatische stabilisatoren van de overheidsfinanciën, maar het effect van deze factoren werd meer dan geneutraliseerd door de inkrimping van de werkgelegenheid en de vermindering van het aantal gewerkte arbeidsuren per werknemer.

Voorts hebben ook andere maatregelen uit het Europees economisch herstelplan, zoals de steun die werd verleend aan specifieke sectoren, met name aan de autonijverheid, bijgedragen tot de relatieve stabiliteit van de particuliere consumptie. Zo zat het aantal inschrijvingen van nieuwe personenwagens, na de scherpe daling in de loop van 2008, opnieuw duidelijk in de lift in de eerste helft van het verslagjaar, hetgeen erop wijst dat de sloopregelingen die in verscheidene lidstaten werden ingevoerd, mogelijk de binnenlandse vraag naar nieuwe wagens hebben gestimuleerd. Dit is in het bijzonder het geval in Duitsland, waar de gezinnen wellicht een deel van hun geplande wagen aankopen hebben vervroegd. Niettemin is de weerslag van die regelingen op de particuliere consumptie waarschijnlijk beperkter gebleven dan de inschrijving van nieuwe wagens doet vermoeden, omdat een substitutie-effect kan zijn opgetreden tussen bepaalde categorieën van voertuigen ten voordele van minder dure modellen, of nog tussen categorieën van goederen ten koste van andere duurzame producten.

De investeringen werden bijzonder hard getroffen door de crisis in 2009. Het zijn vooral de bedrijfsinvesteringen die plots zijn gekelderd: terwijl ze in 2008 nog licht waren toegenomen, gingen ze nu onderuit met 13,2%. Deze daling was de scherpste in vele jaren en overtrof in omvang de inzinking ten tijde van de recessie van 1992-1993 in de nasleep van de Duitse eenmaking. Als gevolg van de inkrimping van de industriële productie tot in april van het verslagjaar, tot een niveau dat meer dan 20% lager uitviel dan dat van een jaar voordien, zakte de bezettingsgraad van het productievermogen in de industrie tot een diepterecord, dat ruim onder het tijdens de recessie van 1992-1993 genoteerde dieptepunt lag. Deze sterke onderbenutting van het productievermogen in de

GRAFIEK 12 CONSUMENTENVERTROUWEN, DETAILHANDELSVERKOPEN EN INSCHRIJVING VAN NIEUWE PERSONENWAGENS IN HET EUROGEBIED

(maandgegevens)



Bronnen: EC, ECB.

- (1) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête, seizoengezuiverde gegevens.
- (2) Jaarlijkse veranderingspercentages, driemaands voortschrijdend gemiddelde.
- (3) Aantal in duizenden.

industriële sector, de futloosheid van de bedrijvigheid in de diensten, het lage niveau van de winstgevendheid, de striktere kredietverleningsvoorwaarden en de aanvankelijk nog zeer sombere verwachtingen betreffende de toekomstige vraag vormden een belangrijke rem op de investeringen.

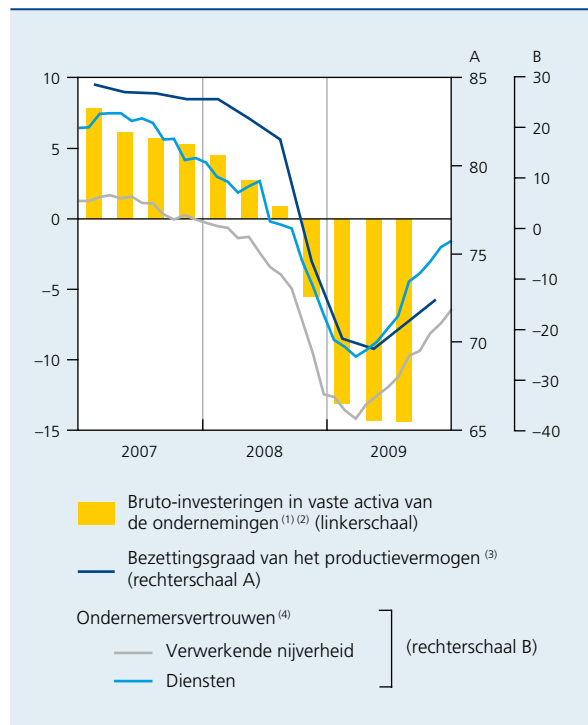
Ondanks de verbetering van de financiële voorwaarden in het algemeen en de daling van de rentetarieven voor bancaire krediet in het bijzonder, vertaalde de inzinking van de investeringen zich in een verdere verzwakking van de kredietvraag van de ondernemingen. Tevens zijn de criteria voor het toekennen van bancaire krediet aan de ondernemingen sinds het uitbreken van de financiële crisis heel wat aangescherpt, hoewel het nettoprocentage van de banken die een aanscherping rapporteerden, in de loop van het jaar is afgenomen. Al met al vertraagde de groei van de bancaire kredietverlening aan de ondernemingen aanzienlijk, namelijk van nagenoeg 10% op jaarbasis in december 2008 tot nauwelijks 0,7% in augustus 2009. Dan volgde een daling waarbij de teruggang op jaarbasis in november op 1,9% uitkwam.

Ook de investeringen in woongebouwen zijn er fors op achteruitgegaan, namelijk met 10,3%, de sterkste daling in meerdere decennia. In tegenstelling tot het verloop van de bruto-investeringen in vaste activa van de ondernemingen was deze beweging reeds in 2008 op gang gekomen. Overigens werden binnen het eurogebied grote verschillen opgetekend, waarbij zich met name in Ierland en, in mindere mate, in Spanje een zeer scherpe inzinking heeft voorgedaan. De investeringen in woningbouw reageerden immers in sterke mate op de afkoeling van de woningmarkten, die na een decennium van onhoudbare prijsstijgingen in verschillende landen was ingetreden. De afkoeling manifesteerde zich eerst in Ierland – waar de nominale huizenprijzen reeds duidelijk waren gedaald sinds 2007 – maar breidde zich vanaf medio 2008 uit naar andere landen, waaronder Spanje en Frankrijk.

Behalve de afkoeling van de woningmarkt hebben ook andere factoren die zijn voortgevloeid uit de financiële crisis en die eveneens de particuliere consumptie hebben

GRAFIEK 13 BEDRIJFSINVESTERINGEN EN ONDERNEMERSVERTROUWEN IN HET EUROGEBIED

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: OESO, EC.

- (1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; veranderingspercentages naar volume t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.
- (2) Uitgezonderd Cyprus, Malta en Slovenië.
- (3) Gemeten op basis van de kwartaalenquête, in procenten.
- (4) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête.

afgeremd – zoals de verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt of de keuze van de particulieren om hun financiële vermogen wederop te bouwen – wellicht de particulieren aangespoord hun plannen voor de bouw van nieuwe woningen uit te stellen of terug te schreeven.

De verdere afbrokkeling van de vastgoedmarkten en de daling van de investeringen in de woningbouw kwamen tot uiting in de bancaire kredietverlening voor de aankoop van woningen, die opnieuw vertraagde. Zo bleven deze kredieten, die in december 2008 nog met 1,5% op jaarbasis waren toegenomen, in 2009 al met al stabiel. Volgens de Bank Lending Survey van het Eurosysteem hebben evenwel steeds meer banken een toegenomen vraag naar hypothecair krediet gerapporteerd.

De overheidsbestedingen, van hun kant, hebben de economische bedrijvigheid ondersteund. De overheidsconsumptie nam toe met 2,3%, een stijgingstempo dat min of meer overeenstemde met het gemiddelde van de afgelopen tien jaar. De overheidsinvesteringen stegen met 2,4%, onder meer onder impuls van de infrastructuuruitgaven, meestal voor transportinfrastructuur, die door diverse lidstaten van het eurogebied in het kader van het Europees economisch herstelplan zijn gedaan.

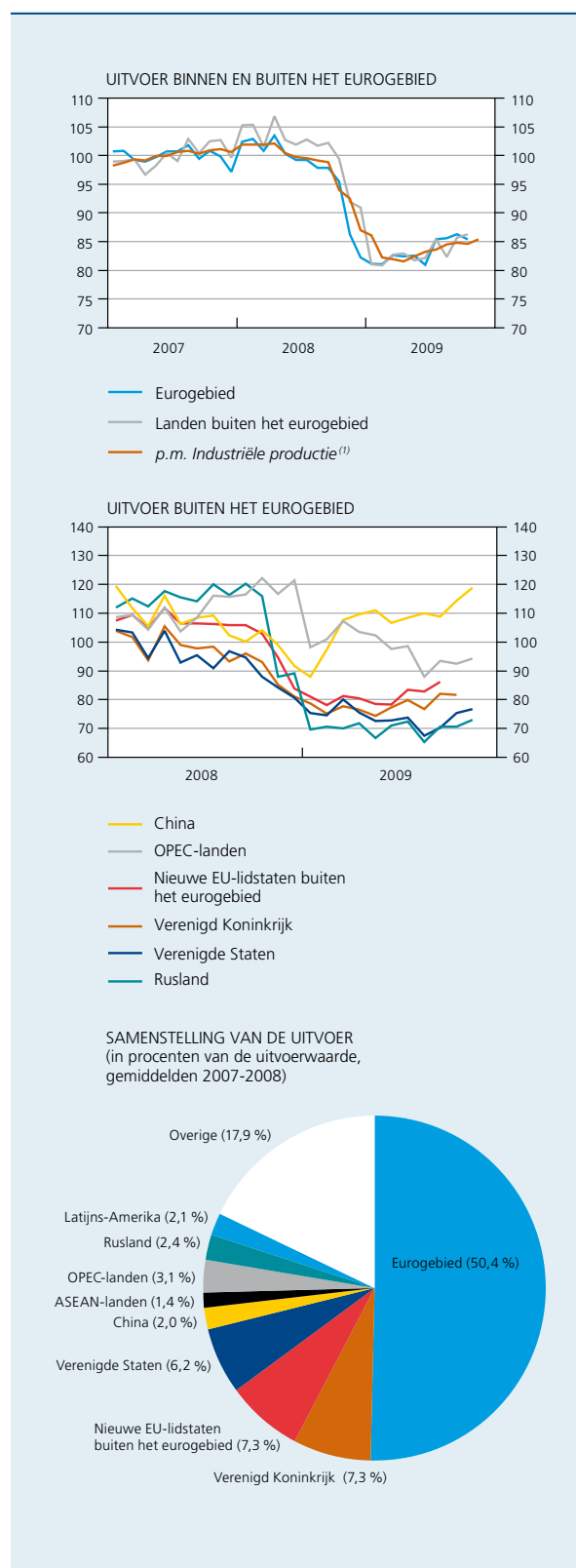
De voorraadwijziging leidde tot een aanzienlijke inkrimping van het bbp van het eurogebied in 2009, namelijk ten belope van 0,6 procentpunt. De voorraadafbouw heeft in belangrijke mate bijgedragen tot de inkrimping van de bedrijvigheid tijdens de eerste helft van het jaar. Nadien hebben de voorraden evenwel opnieuw positief bijgedragen tot de groei, toen het vooruitzicht van een herstel van de economische bedrijvigheid de ondernemingen ertoe aanzette hun voorraadbeleid te herzien.

Net als de bruto-investeringen in vaste activa kreeg ook de uitvoer van goederen en diensten rake klappen: de daling bedroeg 14,2%, een nooit eerder vertoonde omvang voor het eurogebied. Als gevolg van deze ontwikkeling en van de scherpe inkrimping van de binnenlandse vraag, liet ook de invoer een fors verlies optekenen, van 12,5%, al met al geringer dus, zodat de netto-uitvoer van goederen en diensten ten belope van 0,9 procentpunt bijdroeg tot de daling van het bbp.

Hoewel ook de gewogen gemiddelde appreciatie van de euro een zekere rol kan hebben gespeeld in het verloop van het uitvoervolume tijdens het verslagjaar, is het toch vooral de instorting van de wereldhandel die de forse daling aan het einde van 2008 en in de eerste maanden van 2009 verklaart. Gelet op de inzinking van

GRAFIEK 14 UITVOER VAN GOEDEREN VAN HET EUROGEBIED

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, naar volume, indexcijfers 2007 = 100, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.
(1) Seizoengezuiverde gegevens.

de industriële productie, was deze daling sterker bij de uitvoer van goederen, in het bijzonder voor de producten van de verwerkende nijverheid, dan bij die van diensten. Zowel de goederenuitvoer naar lidstaten van het eurogebied als die naar landen buiten het eurogebied ging fors onderuit. Wat de uitvoer naar landen buiten het eurogebied betreft, ging die naar de belangrijke handelspartners – waaronder het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en de nieuwe EU-lidstaten – alsook die naar Rusland sterk achteruit. De uitvoer naar onder meer China en de olie-exporterende landen – voor het eurogebied nog maar weinig belangrijke exportmarkten – bleef daarentegen meer gespaard. Na de zware inzinking aan het einde van 2008 en gedurende de eerste maanden van 2009, die een sterk negatief effect heeft gesorteerd op het gemiddelde verloop voor het jaar als geheel, zijn de uitgevoerde volumes vanaf de maand maart min of meer gestabiliseerd, waarna tijdens de zomermaanden een aanzet tot herstel werd gegeven, in het bijzonder voor de producten van de verwerkende nijverheid.

De economische neergang was ruim gespreid over alle landen van het eurogebied. Het bbp ging immers onderuit in alle lidstaten, zij het in verschillende mate. Zo werd de sterkste inkrimping opgetekend in Ierland, omdat dit land niet alleen te lijden had van de gevolgen van de mondiale economische crisis, maar ook van de crisis op de woningmarkt, die reeds het jaar voordien in ruime mate had bijgedragen tot de achteruitgang van het bbp. Ook in andere landen – waar de bedrijvigheid de afgelopen jaren snel was gegroeid dankzij een krachtige expansie van hun binnenlandse vraag – is de bedrijvigheid aanmerkelijk verzwakt en werd een aanzienlijke correctie van de binnenlandse bestedingen genoteerd. Dit was het geval in Slowakije, in Slovenië alsook in Spanje, met dien verstande dat het bbp in dat laatste land een iets gematigder achteruitgang liet optekenen dan gemiddeld in het eurogebied. Net als in Ierland hebben de investeringen in woongebouwen ook in Spanje een zware tol betaald voor de crisis die de woningmarkt heeft getroffen. Voor het overige is de particuliere consumptie zowel in Spanje als in Ierland fors verminderd, in tegenstelling tot de rest van het eurogebied. De zeer hoge werkloosheidsgraad in die beide landen heeft daar wellicht toe bijgedragen. Het waren echter niet alleen de landen waar de binnenlandse vraag de afgelopen jaren de belangrijkste motor van de groei was geweest die te maken kregen met een sterke inkrimping van het bbp. Ook in Duitsland gaf de economische bedrijvigheid meer terrein prijs dan in het eurogebied als geheel, voornamelijk als gevolg van de instorting van de uitvoer, in het bijzonder van investeringsgoederen, waarin dit land sterk is gespecialiseerd; deze achteruitgang werd evenwel deels gecompenseerd door de lichte opleving van

TABEL 5 BBP-GROEI IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED ⁽¹⁾

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; veranderingpercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009
Duitsland	2,5	1,3	-5,0
Frankrijk	2,3	0,4	-2,2
Italië	1,6	-1,0	-4,7
Spanje	3,6	0,9	-3,7
Nederland	3,6	2,0	-4,5
België	2,9	1,0	-2,9
Oostenrijk	3,5	2,0	-3,7
Griekenland	4,5	2,0	-1,1
Finland	4,2	1,0	-6,9
Ierland	6,0	-3,0	-7,5
Portugal	1,9	0,0	-2,9
Slowakije	10,4	6,4	-5,8
Luxemburg	6,5	0,0	-3,6
Slovenië	6,8	3,5	-7,4
Cyprus	4,4	3,7	-0,7
Malta	3,7	2,1	-2,2
Eurogebied ⁽²⁾	2,7	0,5	-4,0

Bronnen: OESO, EC.

(1) De landen van het eurogebied zijn gerangschikt volgens de omvang van hun bbp in 2009.

(2) Met uitzondering van Cyprus, Malta en Slovenië; voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

de particuliere consumptie. De forse inkrimping van de economische bedrijvigheid in Finland is eveneens in zeer belangrijke mate toe te schrijven aan de daling van de uitvoer. In verschillende andere landen bleef de afname van het bbp vrij gematigd in vergelijking met de rest van het eurogebied. Dat was onder meer het geval in Frankrijk, waar de investeringen en de uitvoer een relatief minder sterke daling lieten optekenen en waar de particuliere consumptie in zekere mate toenam. Nog een geringere achteruitgang werd opgetekend in Cyprus en Griekenland. Al met al ging de algemene verzwakking van de bedrijvigheid in het eurogebied gepaard met een afname van de groeiverschillen tussen de landen. Wat de ontwikkelingen in de loop van het jaar betreft, knoopen Duitsland, Frankrijk, Portugal, Slowakije en Slovenië vanaf het tweede kwartaal weer aan met een groei van het bbp, in het daaropvolgende kwartaal gevolgd door de meeste overige lidstaten, met onder meer Spanje als uitzondering.

ARBEIDSMARKT

De inkrimping van de economische bedrijvigheid deed zich gevoelen op de arbeidsmarkt. Hoewel de werkgelegenheid in het eurogebied sinds de recessie van 1992-1993 gemiddeld op jaarbasis niet meer was gedaald, begonnen rond het midden van 2008 heel wat banen verloren te gaan, eerst in de bouwsector en vervolgens in de industrie en, in mindere mate, in de marktgebonden diensten. In de eerste helft van 2009 zette het banenverlies zich in een versneld tempo voort, zodat de werkgelegenheid tijdens het verslagjaar gemiddeld met 1,6% afnam. De werkloosheid, die in het eerste kwartaal van 2008 een dieptepunt had bereikt, nam sindsdien fors toe en lag in december van het verslagjaar op 10% van de beroepsbevolking, een niveau dat de afgelopen tien jaar niet meer was opgetekend.

De meeste banen gingen verloren bij de tijdelijke contracten en bij de laaggeschoolde en minder ervaren werknemers. Zo beliep de jongerenwerkloosheid in november 2009 iets meer dan 20%. Mannen, die relatief sterker vertegenwoordigd zijn in de bouwsector en in de verwerkende nijverheid, werden meer getroffen dan vrouwen.

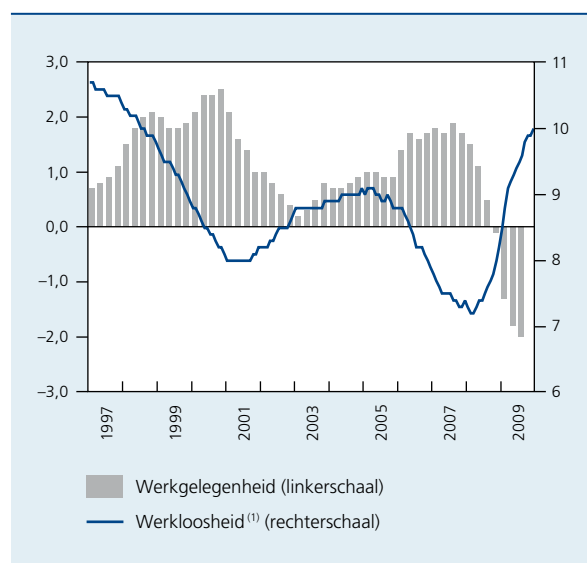
Ondanks de ernst van de situatie op de arbeidsmarkt is de inkrimping van de werkgelegenheid tot het einde van het verslagjaar beperkt gebleven in vergelijking met het verloop ervan tijdens andere periodes van economische recessie, toen de bedrijvigheid er minder sterk op achteruitging. Deze situatie kan hebben bijgedragen tot de stabiliserende rol die de particuliere consumptie heeft gespeeld.

Uit een vergelijking tussen de lidstaten blijkt dat de reactie van de arbeidsmarkt soms sterk uiteenlopende ontwikkelingen heeft vertoond. In sommige lidstaten is het banenverlies vrij beperkt gebleven in verhouding tot de sterke daling van het bbp. Dit was met name het geval in Nederland, maar voornamelijk in Duitsland. De werkloosheid groeide er overigens slechts in beperkte mate, en bleef er op een lager niveau dan het gemiddelde van het eurogebied. Ook in andere lidstaten, waaronder Frankrijk en België, zijn de werkgelegenheid en de werkloosheid minder achteruitgegaan dan in het eurogebied als geheel, maar de vermindering van de economische bedrijvigheid lag er dan ook onder het gemiddelde. Elders hebben de werkgelegenheid en de werkloosheid evenwel minder goed standgehouden. Zo werd in Ierland en Spanje een massaal banenverlies opgetekend, terwijl de werkloosheid er explosief toenam.

Een eerste verklarende factor voor die uiteenlopende ontwikkelingen kan worden gezocht in de verschillende sectorale verdeling van de werkgelegenheid in de diverse landen.

GRAFIEK 15 ARBEIDSMARKT IN HET EUROGEBIED

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



Bronnen: EC, ECB.

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

Sectoren werden immers niet in gelijke mate getroffen door de crisis. Zo was het banenverlies in Ierland en Spanje in belangrijke mate toe te schrijven aan de instorting van de bedrijvigheid in de bouwsector, waarvan het aandeel in de totale nationale werkgelegenheid vrij hoog was. Ook institutionele factoren hebben mogelijk een rol gespeeld. Zo wordt de arbeidsmarkt in Spanje gekenmerkt door een sterke segmentatie tussen tijdelijke en vaste banen. Deze tweedeling wordt in stand gehouden door de hoge graad van bescherming die werknemers met een vaste baan genieten: nieuwe werknemers worden vaak aangeworven in het kader van een tijdelijke arbeidsovereenkomst, en het verkrijgen van een vaste baan blijft er beperkt, onder meer als gevolg van de hoge ontslagvergoedingen waarop de werknemers aanspraak zouden kunnen maken. Tijdelijke arbeidsovereenkomsten – die eind 2008 goed waren voor 29,3% van de totale werkgelegenheid, tegen 16,4% gemiddeld in het eurogebied – hebben derhalve een bufferfunctie vervuld, waardoor de werkgelegenheid zich sneller aanpast aan de economische bedrijvigheid dan in sommige andere landen van het eurogebied. De veeleer gematigde stijging van de werkloosheid in Duitsland, van haar kant, is wellicht deels toe te schrijven aan een betere werking van de arbeidsmarkt als gevolg van de ingrijpende hervormingen van de afgelopen jaren.

Het verloop van de in aantal werkzame personen uitgedrukte werkgelegenheid, evenals dat van de werkloosheid, schetsen echter geen volledig beeld van de reactie

van de arbeidsmarkt op de instorting van de economische bedrijvigheid. In het eurogebied als geheel ging het relatief beperkte banenverlies immers gepaard met een aanzienlijke vermindering van het aantal door de werknemers gewerkte arbeidsuren. Deze vermindering was heel wat sterker dan de gemiddelde daling van de afgelopen jaren. Zo werkte een voltijdwerker in het eurogebied, volgens de gegevens van de EC, in het tweede kwartaal van het verslagjaar gemiddeld 40 uur per week, tegen 40,8 een jaar voordien. Bovendien is het aandeel van deeltijdarbeid in de totale werkgelegenheid opgelopen tot 20 %, tegen 19,6 % een jaar eerder. Als gevolg hiervan vertaalde de inkrimping van het totale arbeidsvolume tijdens de verslagperiode zich niet volledig in een verlies van banen, en was ze derhalve groter dan de in aantal werkzame personen uitgedrukte werkgelegenheid zou doen vermoeden.

Het aantal gewerkte arbeidsuren per werknemer liep terug in bijna alle lidstaten, zij het in verschillende mate. In sommige landen, onder meer in Duitsland, was de daling vrij sterk, hetgeen bijdroeg tot een beperking van het banenverlies. Het toenemende beroep van de ondernemingen op flexibele werktijdregelingen – één van de maatregelen die door het Europees economisch herstelplan werden aangemoedigd – heeft waarschijnlijk een rol gespeeld in deze ontwikkeling.

In het kader van dit plan hebben nagenoeg alle lidstaten van het eurogebied maatregelen genomen om de gevolgen van de crisis voor de arbeidsmarkt op rechtstreekse wijze te beperken, met name om een sterke toename van de structurele werkloosheid te vermijden en om de herinschakeling van werkzoekenden te bevorderen, onder meer door omscholing. Tevens werd gepoogd de vraag naar arbeidskrachten te stimuleren, onder meer door de socialezekerheidsbijdragen te verlagen. Ten slotte hebben sommige landen maatregelen genomen om ondernemingen in staat te stellen hun personeel in dienst te houden door een beroep te doen op een tijdelijke vermindering van de arbeidsduur en op tijdelijke werkloosheidssystemen of andere stelsels van arbeidsduurvermindering. Om dergelijke systemen te ondersteunen, hebben die landen vaak nieuwe vormen van overheidssteun ingevoerd of bestaande mechanismen verlengd, die erop gericht zijn de inkomensdaling van de werknemers te compenseren.

Het beroep op deze flexibele werktijdregelingen liep evenwel zeer sterk uiteen. Met name de ondernemingen die actief zijn in Duitsland hebben in grote mate een beroep gedaan op deze stelsels evenals op arbeidsduurvermindering. Ze werden hierbij geholpen door de beslissing van de overheid om de maximumduur van de aan deeltijdwerkers uitgekeerde vergoeding (*Kurzarbeitergeld*) op

twee jaar te brengen en om aanvullende financiële stimuli toe te kennen. De ondernemingen die actief zijn in onder meer Italië, Nederland en België hebben eveneens hun toevlucht genomen tot door de overheid ondersteunde stelsels van flexibele werktijd of tijdelijke werkloosheid.

De relatief gematigde weerslag van de crisis op het aantal banen is niet enkel toe te schrijven aan het verloop van het aantal gewerkte uren, maar ook aan de daling van de arbeidsproductiviteit per uur. Dit kan worden verklaard door het feit dat ondernemingen ervoor terugdeinzen om werknemers te ontslaan in tijden van crisis, ook al kunnen ze geen werk bieden aan hun voltallige personeel, gelet op het verlies aan menselijk kapitaal en op de kosten verbonden aan ontslagen en aan eventuele latere aanwervingen die deze beslissing met zich zou brengen, temeer omdat de vergrijzing van de bevolking in een aantal landen mogelijk de vrees heeft aangewakkerd dat voor bepaalde kwalificaties een tekort zou kunnen ontstaan.

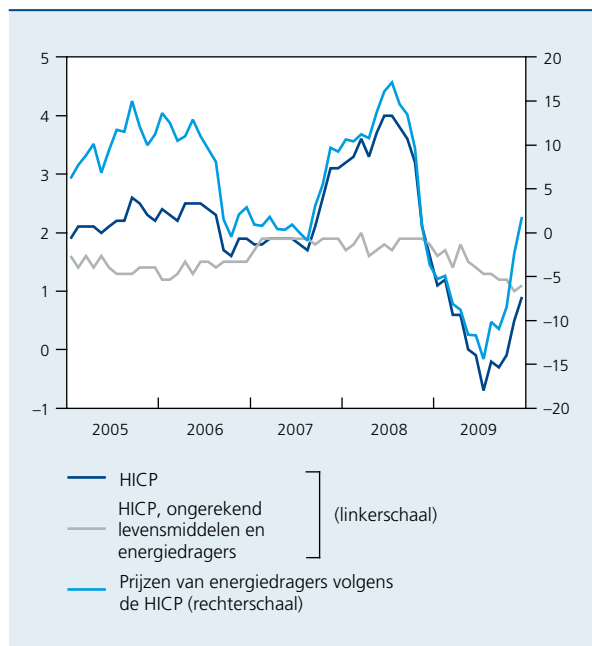
PRIJZEN EN KOSTEN

Terwijl de inflatie in het eurogebied, afgemeten aan de jaarlijkse verandering van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), in 2008 nog flink was opgelopen, tot 3,3 %, viel ze tijdens het verslagjaar terug tot een bijzonder laag peil, namelijk 0,3 %. Tijdens de tweede helft van 2008 is de stijging van de consumptieprijsen op jaarbasis gaandeweg vertraagd. Mede als gevolg van basiseffecten hield de daling van de inflatie tijdens de eerste zeven maanden van het verslagjaar aan. In juni bevond de HICP zich, voor het eerst sinds het ontstaan van de monetaire unie, op een lager niveau dan het voorgaande jaar, en in juli zakte de inflatie tot een historisch dieptepunt van -0,7 %. Daarna zwakte de daling van het algemene prijsniveau geleidelijk af en gingen de consumptieprijsen vanaf november opnieuw licht stijgen op jaarbasis. Net als het voorgaande jaar weerspiegelde het inflatieverloop in belangrijke mate het verloop van de energieprijzen en, in mindere mate, dat van de prijzen voor levensmiddelen. De onderliggende inflatietendens, dat wil zeggen de verandering van de HICP ongerekend de levensmiddelen en de energiedragers, is sinds het einde van 2008 eveneens vertraagd, en bedroeg gedurende het verslagjaar gemiddeld 1,4 %, tegen 1,8 % het voorgaande jaar. De inflatiegraad van de diensten is ook gedaald, namelijk van 2,6 % in 2008 tot 2 %, terwijl die van de niet-energetische industriële goederen licht terugliep, namelijk van 0,8 tot 0,6 %.

De loonkosten per eenheid product, daarentegen, zijn tijdens het verslagjaar opnieuw in een krachtiger tempo gestegen, namelijk met 3,8 % tegen 3,6 % in 2008. Deze stijging was grotendeels toe te schrijven aan het verloop

GRAFIEK 16 INFLATIE, ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS EN ENERGIEPRIJZEN IN HET EUROGEBIED

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



Bron: EC.

van de arbeidsproductiviteit, die bijzonder scherp daalde, namelijk met 2,4%. Deze daling dient te worden gezien tegen de achtergrond van de relatief gematigde achteruitgang van de werkgelegenheid in verhouding tot de scherpe inkrimping van de economische bedrijvigheid in het eurogebied. De loonkosten per werknemer bleven in de particuliere sector weliswaar opwaarts gericht, maar stegen met slechts 0,8%, dat is meer dan twee derde minder dan in 2008. Deze vertraging weerspiegelt onder meer de vermindering van het aantal gewerkte arbeidsuren per werknemer. De arbeidskosten per uur en de contractlonen, van hun kant, bleven tijdens de eerste helft van het verslagjaar vrij snel stijgen, maar hun toename vertraagde daarna.

BEGROTINGSBELEID

Het begrotingsbeleid heeft een centrale rol gespeeld in de aanpak van de economische en financiële crisis in het eurogebied. Enerzijds droeg de overheid de lasten van de reddingsplannen voor het bankwezen en werkte ze mee aan het herstel van de intermediatiefunctie van de financiële markten, onder meer door verzwakte financiële instellingen te herkapitaliseren, door toxische activa uit hun portefeuille over te nemen of te waarborgen en door zich garant te stellen voor de verplichtingen

van de financiële sector. Anderzijds moest ze, als gevolg van de diepe recessie, de automatische stabilisatoren van de overheidsfinanciën volop hun werk laten doen en bovendien ook discretionaire stimuleringsmaatregelen nemen om de daling van de geaggregeerde vraag te compenseren.

Als gevolg daarvan is het overheidstekort in 2009 aanzienlijk toegenomen, naar rata van 4,4 procentpunt bbp voor het geheel van het eurogebied. Meer dan de helft van deze stijging kon louter worden toegeschreven aan de werking van de automatische stabilisatoren van de overheidsfinanciën, terwijl de discretionaire maatregelen die werden genomen in het kader van het Europees economisch herstelplan, ten belope van ruim 1 procentpunt bijdroegen tot de verslechtering van het begrotingssaldo.

In totaal namen de primaire uitgaven in 2009 met 3,6 procentpunt bbp toe. Deze stijging is echter een mechanisch gevolg van het feit dat het nominale bbp is verminderd, terwijl de uitgaven onophoudelijk zijn blijven toenemen. Daarbij kwamen uiteraard de conjuncturele stijging van de werkloosheidsuitgaven en het effect van de impulsen die werden gegeven om de economie te stimuleren, zoals de maatregelen ter bevordering van de investeringen en ter ondersteuning van de koopkracht van de gezinnen. De overheidsontvangsten van hun kant liepen met 0,8 procentpunt bbp terug als gevolg van, onder meer, de progressiviteit van de belastingschalen en de achteruitgang van bedrijfstakken zoals het vastgoed en de bouwnijverheid, die in vele landen hoge fiscale inkomsten hadden gegenereerd. Dat was vooral het geval in Spanje en Ierland, die zwaar werden getroffen door het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel.

Het begrotingstekort is in alle landen van het eurogebied aanzienlijk toegenomen, behalve in Malta. De ontwikkelingen waren bijzonder zorgwekkend in drie landen waar het tekort in 2009 opliep tot flink boven 10% bbp, namelijk Spanje, Griekenland en Ierland. De ontsporing bleef dan weer relatief beperkt in Duitsland en in Italië, waar ze slechts rond de 3 procentpunt bbp beliep.

Voor het eurogebied als geheel is de overheidsschuld in 2009 met 8,9 procentpunt bbp toegenomen, tot 78,2% bbp. Deze verslechtering is uiteraard op de eerste plaats te verklaren door het hoge peil van het begrotingstekort, maar ook door de inkrimping van het nominale bbp. Bovendien hebben de transacties voor de herkapitalisatie van de financiële sector, waarvan het effect overeenkomstig de boekhoudkundige conventies meestal niet wordt opgenomen in de berekening van het begrotingstekort, naar rata van 1,7 procentpunt bbp bijgedragen tot de stijging van de overheidsschuld.

Om het hoofd te kunnen bieden aan de forse stijging van de overheidsschuld en de toekomstige kosten van de vergrijzing van de bevolking, zal een gecoördineerde begrotingsconsolidatie noodzakelijk zijn teneinde de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te garanderen (zie ook Kader 2). Bij gebrek aan een duidelijke en geloofwaardige strategie voor de terugkeer naar een normaal traject om de overheidsschuld te verlagen, zou de lange rente ervan toenemen, wat zou kunnen leiden tot een stijging van de rentelasten en de financieringskosten voor gezinnen en ondernemingen, waardoor de economische groei zelf zou vertragen. Tijdens de Europese Raad van de ministers van Economie en Financiën (Ecofin) van oktober 2009 werd beslist dat die consolidatie plaats moest vinden binnen het kader van het stabiliteits- en groeipact, zonder de voortzetting van de stimuleringsmaatregelen ter ondersteuning van het economische herstel in 2010 in het gedrang te brengen.

De Ecofin-Raad heeft beslist dat, met uitzondering van Cyprus, Finland en Luxemburg, alle landen van het eurogebied in 2009 met een buitensporig begrotingstekort kampten, dat wil zeggen met een financieringsbehoefte van meer dan 3% bbp. Ook in Cyprus zou het begrotingstekort in 2009 hoger hebben gelegen dan 3% bbp, maar op de afsluitingsdatum van dit Verslag had de Commissie tegen dit land nog geen procedure bij buitensporige tekorten ingeleid. Hoewel voor de meeste landen in overtreding die beslissing werd genomen op 2 december 2009, had de Raad ze reeds in april of juli genomen voor Spanje, Frankrijk, Griekenland, Ierland en Malta. Voor Spanje, Frankrijk en Ierland oordeelde de Ecofin-Raad op 2 december dat het, gezien de scherpere verslechtering van de economische situatie, gerechtvaardigd was de bestaande aanbevelingen in dit verband te herzien en de eerder vastgestelde termijn om het begrotingstekort

TABEL 6 FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED ⁽¹⁾⁽²⁾

(in procenten bbp, tenzij anders vermeld)

	Financieringssaldo				Budgettaire consolidatie-inspanningen aanbevolen in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP)		Brutoschuldgraad	
	2006	2007	2008	2009 ⁽³⁾	Correctieperiode ⁽⁴⁾	Gemiddelde jaarlijkse structurele aanpassing ⁽⁴⁾⁽⁵⁾	2008	2009 ⁽³⁾
Duitsland	-1,6	0,2	0,0	-3,4	2011-2013	0,5	65,9	73,1
Frankrijk	-2,3	-2,7	-3,4	-8,3	2010-2013	1,25	67,4	76,1
Italië	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	2010-2012	0,5	105,8	114,6
Spanje	2,0	1,9	-4,1	-11,2	2010-2013	1,75	39,7	54,3
Nederland	0,5	0,2	0,7	-4,7	2011-2013	0,75	58,2	59,8
België	0,3	-0,2	-1,2	-6,0 r	2010-2012	0,75	89,8	97,8 r
Oostenrijk	-1,6	-0,6	-0,4	-4,3	2011-2013	0,75	62,6	69,1
Griekenland	-2,9	-3,7	-7,7	-12,7	n.	n.	99,2	112,6
Finland	4,0	5,2	4,5	-2,8	-	-	34,1	41,3
Ierland	3,0	0,3	-7,2	-12,5	2010-2014	2,0	44,1	65,8
Portugal	-3,9	-2,6	-2,7	-8,0	2010-2013	1,25	66,3	77,4
Slowakije	-3,5	-1,9	-2,3	-6,3	2010-2013	1,0	27,7	34,6
Luxemburg	1,3	3,7	2,5	-2,2	-	-	13,5	15,0
Slovenië	-1,3	0,0	-1,8	-6,3	2010-2013	0,75	22,5	35,1
Cyprus	-1,2	3,4	0,9	-3,5	-	-	48,4	53,2
Malta	-2,6	-2,2	-4,7	-4,5	2010-2011	0,75	63,8	68,5
Eurogebied	-1,3	-0,6	-2,0	-6,4	-	-	69,3	78,2

Bronnen: EC, NBB.

(1) De landen van het eurogebied zijn gerangschikt volgens de omvang van hun bbp in 2009.

(2) Met inbegrip van, overeenkomstig de regels die werden vastgesteld voor de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP), de nettorentewinsten van bepaalde financiële transacties, zoals swaps of *forward rate agreements* (FRAs).

(3) Volgens de economische prognoses van de EC van november 2009, behalve voor België, waarvoor men zich baseert op de raming van de Bank.

(4) Saldo gezuiverd voor de conjunctuur en voor niet-recurrente maatregelen.

(5) In procentpunten van het potentiële bbp.

opnieuw terug te dringen tot minder dan 3% bbp met een jaar te verlengen, namelijk tot 2013 voor Frankrijk en Spanje en tot 2014 voor Ierland. De twee laatste economieën zullen een zeer zware inspanning moeten leveren. Eind januari 2010 stelde de EC aan de Ecofin-Raad voor Malta op dezelfde manier te behandelen als de drie andere vermelde landen, door dat land een jaar langer, tot 2011, de tijd te geven om het buitensporige overheidstekort weg te werken.

Wat Griekenland betreft, was de Ecofin-Raad van oordeel dat de door de regering genomen maatregelen ontoereikend waren. Eurostat maakte bovendien voorbehoud bij de kwaliteit van de door de statistische autoriteiten van dat land verstrekte data en bekrachtigde die niet. Tijdens zijn vergadering van 19 januari 2010 herhaalde de Raad zijn verzoek aan de Griekse overheid om de verwerking van de gegevens betreffende de overheidsfinanciën te verbeteren.

Voor de landen van het eurogebied waartegen onlangs procedures bij buitensporige tekorten zijn ingeleid, zou de correctie moeten worden afgerond tegen 2013, op voorwaarde dat de vooruitzichten voor de economische groei overeenstemmen met de in het najaar van 2009 door de EC opgestelde prognoses. Over het algemeen zal de door de Ecofin-Raad gevraagde budgettaire consolidatie-inspanning minder zwaar zijn voor de landen die vóór de crisis in een gezonde begrotings situatie verkeerden, zoals Duitsland, Nederland of Oostenrijk, en zal ze in 2011 kunnen worden aangevat, in plaats van 2010, zoals werd aanbevolen voor de andere betrokken economieën. België en Italië, die kampen met een relatief hogere overheidsschuld en zwaardere rentelasten, dienen uiterlijk in 2012 komaf te maken met het buitensporige overheidstekort.

Kader 2 – Houdbaarheid van de overheidsfinanciën

Hoewel de gevolgen van de economische en financiële crisis voor de overheidsfinanciën van de EU-landen pas helemaal zichtbaar zullen zijn als de economie opnieuw in een normaal tempo groeit en de discretionaire maatregelen zullen zijn uitgewerkt, was de overheidsschuld aan het einde van het verslagjaar reeds aanzienlijk gestegen. De uit deze ontwikkeling voortvloeiende structurele verzwaring van de rentelasten zal de taak van de begrotingsautoriteiten de komende jaren verder bemoeilijken, aangezien deze laatste al werden geplaagd door de zware uitdaging van de toekomstige gevolgen van de veroudering van de bevolking. Bij een ongewijzigd beleid zouden de aan de vergrijzing verbonden overheidsuitgaven in de EU tegen 2060 immers met gemiddeld 4,3 procentpunt bbp toenemen. De financiële crisis heeft de financiering van deze kosten bovendien op duurzame wijze bemoeilijkt, gelet op de structurele daling van het niveau van de potentiële productie in de betrokken economieën, zelfs op gevaar af dat een en ander zich vertaalt in een op lange termijn afgezwakt groeitempo van de economische bedrijvigheid.

In dit verband heeft de EC, op verzoek van de Ecofin-Raad, het rapport bijgewerkt dat ze in 2006 had opgesteld met betrekking tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de EU. In dit Kader worden de belangrijkste boodschappen voorgesteld die aan deze herziening kunnen worden ontleend.

Het begrip houdbaarheid verwijst naar het vermogen van een staat om zijn schuldenlast in de toekomst te kunnen blijven betalen. Voor de beoordeling hiervan heeft de EC zich gebaseerd op langetermijnvooruitzichten voor de overheidsuitgaven en -ontvangsten, land per land, rekening houdend met de dynamische effecten van de demografie en de schuldoopbouw. Deze taak werd sterk bemoeilijkt door de diepe recessie, aangezien de raming van het potentiële bbp enerzijds hachelijker werd en de scheidingslijn tussen tijdelijke en permanente economische stimuleringsmaatregelen anderzijds nog onduidelijk was.

Verschuivende kenmerken van een economie beïnvloeden de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Het betreft vooral de initiële budgettaire situatie – in dit Verslag het voor 2009 door de EC in haar economische vooruitzichten van juni voorziene structurele financieringssaldo –, het socialezekerheidsstelsel en het potentiële groeitempo dat onder meer door de demografische ontwikkelingen wordt bepaald. Aan de hand van al deze indicatoren heeft



de EC de lidstaten ingedeeld in drie categorieën wat betreft het langetermijnrisico voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën.

De groep van best gerangschikte landen in dit opzicht bestaat uit Bulgarije, Denemarken, Estland, Finland en Zweden. De begrotingssituatie van deze landen is gunstiger dan elders en de afgelopen jaren hebben ze bovendien hun pensioenstelsel ingrijpend hervormd. In tegenstelling tot de andere landen van deze groep, liggen de verwachte kosten van de vergrijzing in Finland hoger dan het EU-gemiddelde, maar het land beschikt over aanzienlijke financiële activa die kunnen dienen als schokdemper om de hiermee verband houdende verslechtering van de overheidsrekeningen op te vangen.

Het risico wordt als gemiddeld beschouwd voor een tweede groep van landen, die bestaat uit België, Luxemburg, Duitsland en Oostenrijk enerzijds en Frankrijk, Italië, Hongarije, Polen en Portugal anderzijds. Voor de eerstgenoemde landen zijn de met de vergrijzing verbonden kosten gelijk aan of hoger dan het Europese gemiddelde, maar hun initiële begrotingssituatie was vrij gunstig. Het omgekeerde geldt voor de tweede deelgroep van landen. Voor de eerste deelgroep is de EC van mening dat, behalve een begrotingsinspanning op middellange termijn, een hervorming van de socialezekerheidsstelsels absoluut noodzakelijk is om deze landen beter bestand te maken tegen demografische veranderingen. De tweede deelgroep moet vooral een ernstige inspanning inzake begrotingssanering leveren.

Het risico voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën wordt tot slot als groot beschouwd voor de overige EU-landen, namelijk Cyprus, Spanje, Griekenland, Ierland, Letland, Litouwen, Malta, Nederland, Roemenië, het Verenigd Koninkrijk, Slowakije, Slovenië en Tsjechië. In de grote meerderheid van de gevallen is deze situatie te wijten aan de combinatie van een forse verhoging van de toekomstige uitgaven ten gevolge van de vergrijzing en een sterk onevenwichtige begrotingssituatie. Volgens de EC betekent dit dat deze landen de komende jaren niet enkel ambitieuze programma's inzake begrotingsconsolidatie moeten uitvoeren, maar ook de socialezekerheidsstelsels ingrijpend hervormen. Als de crisis nog langer zou aanhouden, zou dit bovendien zware gevolgen hebben voor de begrotingssituatie van deze economieën en hun groeivoorzichten op lange termijn.

Om te vermijden dat de overheidsschuld de komende decennia ontspooit als gevolg van de vergrijzing, had de Europese Raad van Stockholm in 2001 een strategie uitgewerkt op basis van drie pijlers, meer bepaald (i) het terugdringen van het begrotingstekort en de overheidsschuld, (ii) de verhoging van de werkgelegenheidsgraad en (iii) de hervorming van het socialezekerheidsstelsel.

Inzake de eerste pijler heeft de Ecofin-Raad van 2 december 2009 het vereiste begrotingsconsolidatietraject voor een groot aantal landen verduidelijkt in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten. Wat de tweede pijler betreft, moet er, naast de structurele hervormingen van de arbeidsmarkt die vereist zijn voor een verhoging van de werkgelegenheidsgraad, volgens de EC op worden toegezien dat bepaalde – tegen de achtergrond van de crisis genomen – kortetermijnmaatregelen om de effecten van herstructureringen te verzachten, bijvoorbeeld vroegtijdige pensioneringen, niet tegenstrijdig zijn met de doelstellingen op middellange en lange termijn ter ondersteuning van de economische groei. Bovendien bestaat het risico dat, als gevolg van de crisis, de stijging van de werkloosheidsgraad permanent wordt en gepaard gaat met een daling van de participatiegraden op de arbeidsmarkt. De derde pijler van de strategie is evenwel de belangrijkste om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen, vooral wat pensioenen en gezondheidszorg betreft. In haar meest recente rapport inzake houdbaarheid, legt de EC de nadruk op de verhoging van de effectieve pensioenleeftijd als het hervormingsinstrument bij uitstek, niet alleen om de budgettaire lasten van de pensioenen te verlichten maar ook om de beroepsbevolking te vergroten en het verlies aan potentiële output als gevolg van de vergrijzing af te remmen.

1.4.4 Verenigd Koninkrijk

Tijdens het verslagjaar ging het Verenigd Koninkrijk door de zwaarste recessie sedert het einde van de Tweede Wereldoorlog. De inkrimping van de Britse economie met 4,7% in 2009 volgde op een decennium van forse groei waarin zich een aantal wanverhoudingen hadden opgebouwd, die de gevolgen van de financiële crisis hebben verscherpt. Een van die wanverhoudingen was de *boom* in de woningmarkt: tussen 1997 en 2007 waren de prijzen op deze markt verdriedubbeld, een ontwikkeling die in de hand werd gewerkt door de aanzienlijke stijging van de bancaire kredietverlening aan de private sector.

De particulieren torsen derhalve een hoge schuldenlast, die hun uitgaven tijdens heel het verslagjaar sterk heeft gedrukt. Bovendien werd het vermogen van de huishoudens negatief beïnvloed door de daling van de prijzen van de financiële activa en van het vastgoed, de verslechtering van de arbeidsmarkt – aan het einde van het jaar beliep de werkloosheidsgraad 7,8% – en de verstrakking van de toegangsvoorwaarden tot bankkrediet. Deze verschillende factoren hebben hen ertoe aangezet hun bouwprojecten sterk terug te schroeven en hun spaarquote aanzienlijk te verhogen, van 1,7% van hun beschikbaar inkomen in 2008 tot 5,3% in 2009. Bijgevolg liepen de bruto-investeringen in vaste activa in de vorm van woningen met ongeveer 28% terug en de particuliere consumptie met 3%.

De sterke inkrimping van de bruto kapitaalvorming van de ondernemingen in 2009 kan enerzijds worden verklaard door hun afhankelijkheid van bancair krediet, waarvan het aanbod aanzienlijk is afgenomen, en anderzijds door de verslechtering van de groeivoorzichten en de daling van de bezettingsgraad van het productievermogen. Ze werd bovendien aangescherpt door een aanzienlijke voorraadintering die de recessie nog versterkte.

Onder meer dankzij de aanmerkelijke depreciatie van de effectieve wisselkoers van het Britse pond in de tweede helft van 2008, droeg de netto buitenlandse vraag in 2009 positief bij tot de economische groei, aangezien de invoer sterker is teruggelopen dan de uitvoer.

De overheidsconsumptie leverde slechts een bescheiden stimulan aan de binnenlandse vraag, terwijl de overdrachten van de overheid en de tijdelijke daling van de btw-tarieven de koopkracht van de huishoudens schraagden. Het begrotingstekort nam fors toe, van 5% bbp in 2008 tot meer dan 12% in 2009. Meer dan de helft van deze verslechtering is toe te schrijven aan de geringere ontvangsten als gevolg van de daling van het bbp en

van het volume van de transacties en de prijzen op de financiële en vastgoedmarkten. Aan de andere kant hebben de aangekondigde discretionaire maatregelen, naar rata van ongeveer 1,5 procentpunt bbp, alsook de toename van de overdrachten in het kader van de sociale zekerheid, bijgedragen tot de verhoging van de uitgaven in verhouding tot het bbp.

De combinatie van het aanzienlijke begrotingstekort, de steunmaatregelen voor de financiële sector en de inkrimping van het bbp heeft de overheidsschuld met meer dan 16 procentpunt bbp doen toenemen, tot 68,6 pct. bbp eind 2009.

Na de bruuske versnelling in 2008 onder invloed van de prijsstijging van de grondstoffen, liep de inflatie terug van 3,6 tot 2,2% in 2009. Deze vertraging, die het gevolg was van de tanende binnenlandse vraag, de verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt en de vermindering van de btw-tarieven, had groter kunnen zijn als ze niet zou zijn afgezwakt door het effect van de depreciatie van de effectieve wisselkoers van het Britse pond.

Medio januari 2009 oordeelde de Britse overheid dat er extra maatregelen nodig waren om de stabiliteit van het nationale financiële stelsel te verzekeren en de kredietverlening te ondersteunen. Er werden initiatieven genomen in een drietal domeinen. Teneinde de onzekerheid over de adequaatheid van de eigen middelen van de banken te verminderen, werd gestart met het Asset Protection Scheme, waarbij de overheid tegen een vergoeding probleemactiva van kredietinstellingen waarborgde tegen toekomstige verliezen. Vervolgens trachtte de overheid de toegang van de financiële instellingen tot de *wholesale* markt te vergemakkelijken, onder meer via het Asset-backed Securities Garantie Scheme, dat tot doel heeft de activiteit op de effectiseringsmarkten te stimuleren. Het derde gedeelte, tot slot, had betrekking op het bevorderen van de kredietverlening aan huishoudens en ondernemingen. In dit verband zij de Asset Purchase Facility vermeld, waarbij de Bank of England toestemming kreeg hoogwaardige activa van de private sector aan te kopen, zoals bedrijfsobligaties en thesauriebewijzen. Later op het jaar werd een nieuwe Banking Act goedgekeurd. Deze voorzag onder meer, via het Special Resolution Regime, in de oprichting van een kader voor de ordelijke afhandeling van faillissementen in de financiële sector.

De Bank of England heeft haar monetair beleid in 2009 verder versoepeld. Zo heeft ze het leidinggevende rentetarief tijdens de eerste maanden van het jaar in drie stappen verder verlaagd, van 2% eind 2008 tot 0,5%. Aangezien de grenzen van dit rente-instrument stilaan werden bereikt, begonnen de autoriteiten vanaf maart

met een beleid van kwantitatieve versoepeling via de eerder vermelde Asset Purchase Facility, door de centrale bank de mogelijkheid te bieden staatsobligaties aan te kopen. Deze maatregel was bedoeld om de kredietvoorwaarden voor ondernemingen te versoepelen en uiteindelijk de groei van de binnenlandse vraag te stimuleren, alsook te garanderen dat de inflatiedoelstelling van 2 % op middellange termijn wordt gehaald. Het budget voor dit programma werd in de loop van het verslagjaar in drie stappen verhoogd, van 75 tot 200 miljard pond.

1.5 China en andere opkomende economieën

1.5.1 China en andere Aziatische landen

De Aziatische economieën herstelden zich als eerste van de internationale economische en financiële crisis. De reeds ingezette verschuiving van het zwaartepunt van de wereldeconomie naar deze regio is hierdoor versneld.

Wegens de teruglopende vraag en de opgedroogde financieringsstromen, besloot een reeks invoerders bij het begin van de crisis de voorraden aan te spreken vooraleer nieuwe orders te plaatsen. In de sterk exportgerichte Aziatische landen leidde dit tot een drastische krimp in de industriële productie, die aanhield tot het begin van het verslagjaar. In de binnenlands georiënteerde Aziatische landen, bijvoorbeeld India, werd daarentegen slechts een beperkte vertraging opgetekend in de industriële productie, die begin 2009 licht terugliep. In maart 2009 kwam een beweging in de andere richting op gang. Naarmate de onzekerheid wegebde, werden de buitenlandse voorraden opnieuw aangevuld, wat aanleiding gaf tot een *boom* in de Aziatische uitvoer, vooral die van elektronische producten, waarvoor vele Aziatische economieën een comparatief voordeel hebben opgebouwd. Ook de handel binnen de regio veerde op, dankzij de sterke expansie van de vraag in China. Uitvoerders van grondstoffen en kapitaalgoederen in de regio profiteerden het meest van de uitgebreide infrastructuurwerken die China in het kader van zijn gigantische relanceplan had opgezet.

Een andere factor die heeft meegespeeld in het spectaculaire herstel van de regio is de snelle en krachtvolle reactie van de overheid, die profijt kon trekken van de stevige fundamenten van de economie. Tal van opkomende Aziatische landen beschikten immers over voldoende budgettaire ruimte om de economie te stimuleren. Ze konden ook bogen op een geloofwaardig monetair beleid, dat tijdens de crisis aanzienlijk werd versoepeld,

alsook op een winstgevende private sector. De Aziatische landen hadden lering getrokken uit de financiële crisis van 1997. Sindsdien hadden lokale banken hun kapitaalbasis versterkt en een voorzichtige beleggingsstrategie gehanteerd, waardoor ze de lokroep van de zogenoemde toxische activa uit de Verenigde Staten konden weerstaan. De sneller dan verwachte terugkeer van de kapitaalstromen richting Azië vanaf maart leidde tot een hausse op de beurzen en verhoogde de opwaartse druk op de wisselkoersen. Verscheidene ontlukende Aziatische economieën hebben deze druk opgevangen door hun valutareserves te versterken. Indonesië en Zuid-Korea, die een vlottend wisselkoersstelsel hanteren, lieten daarentegen hun munt appreciëren.

China, de grootste opkomende economie, leverde in 2009 de belangrijkste bijdrage tot de groei naar volume van de wereldeconomie. De bbp-groei beliep er 8,7 %, nauwelijks minder dan het jaar voordien.

Eind 2008 werd de Chinese uitvoer meegesleurd in de instorting van de wereldhandel. Deze achteruitgang van de uitvoer vertraagde in aanzienlijke mate de groei van de economische bedrijvigheid in China: in het eerste kwartaal liep deze groei terug tot 6,1 % op jaarbasis, maar reeds vanaf het tweede kwartaal zette een krachtig herstel in doordat de binnenlandse bestedingen aantrokken. De daarmee gepaard gaande stijging van het invoervolume en het vrij schuchtere herstel van de export deden het handelsoverschot in 2009 met 3,4 procentpunt teruglopen; tegelijkertijd verminderde het surplus op de lopende rekening van 9,8 tot 6,4 % bbp. Dientengevolge is de accumulatie van deviezenreserves aanzienlijk vertraagd.

De Chinese overheid heeft sterk bijgedragen tot het economische herstel. Met voldoende budgettaire ruimte en een lage overheidsschuld aan de vooravond van de crisis, kon de overheid zich een ambitieus fiscaal stimulusplan veroorloven en massaal middelen investeren in grootscheepse infrastructuurwerken. Projecten die de afgelopen jaren waren uitgesteld, kregen dan ook groen licht en werden onmiddellijk in de steigers gezet. In de tweede helft van 2009 kwamen ook de particuliere investeringen opnieuw op gang, vooral in de vastgoedsector, geschraagd door een uiterst accommoderend monetair beleid. De investeringen in uitvoergevoelige sectoren (textiel, kleding, meubilair) trokken minder aan, als gevolg van overcapaciteit, verlaagde winstmarges en onzekere vooruitzichten omtrent de externe vraag.

De particuliere consumptie ging sterk vooruit. De huishoudens zagen hun reëel beschikbaar inkomen immers toenemen als gevolg van de negatieve inflatie, verdere loonstijgingen en het weer aantrekken van de banencreatie.

TABEL 7 MACRO-ECONOMISCHE INDICATOREN VOOR OPKOMEND AZIË

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

	Bbp naar volume		Consumptieprijsen		Saldo lopende rekening ⁽¹⁾		Financieringssaldo van de overheid ⁽¹⁾		Officiële deviezen-reserves ⁽²⁾
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2009
China	9,6	8,7	5,9	-1,1	9,8	6,4	1,1	-1,8	2.300
Zuid-Korea	2,2	-1,0	4,7	2,6	-0,7	3,4	1,2	-2,8	259
Hongkong	2,4	-3,6	4,3	-1,0	14,2	10,7	0,1	-3,4	235
India	7,3	5,6	9,1	7,8	-2,5	-1,9	-7,3	-10,3	269
Indonesië	6,1	4,5	10,4	4,0	0,1	0,9	-0,1	-1,8	61
Maleisië	4,6	-3,6	5,4	-0,1	17,9	13,4	-4,6	n.	93
Filippijnen	3,8	1,0	9,3	2,8	2,5	3,2	-1,0	n.	37
Singapore	1,2	-3,3	6,5	-0,2	14,8	12,6	6,3	2,5	181
Taiwan	0,1	-4,1	3,5	-0,5	6,4	7,9	-0,8	-4,3	335
Thailand	2,6	-3,5	5,5	-1,2	-0,1	4,9	-0,5	n.	130
Vietnam	6,2	4,6	23,1	7,0	-11,9	-9,7	n.	n.	n.

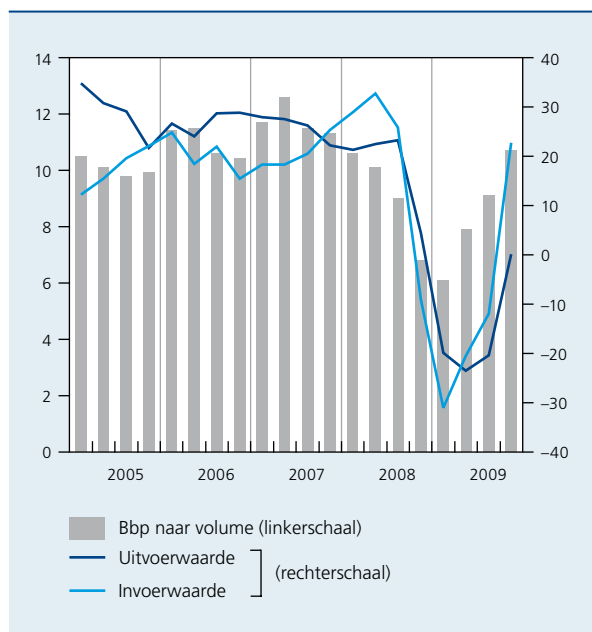
Bronnen: IMF, OESO.

(1) Uitgedrukt in procenten bbp; voor India eindigt het fiscaal jaar in maart.

(2) Mijardjen VS-dollars, oktober 2009.

GRAFIEK 17 KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP, VAN DE UITVOER EN VAN DE INVOER IN CHINA

(niet voor seizoeninvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: Nationaal statistisch bureau (China), General Administration of Customs (China).

Daarnaast profiteerden ze van belastingverminderingen en subsidies.

In 2008 was het basisrentetarief van de People's Bank of China vanaf half september in verschillende stappen verlaagd, tot 5,31 %, en waren de reserveverplichtingen van de banken neerwaarts bijgesteld, waardoor grote hoeveelheden liquiditeiten in het bankwezen werden geïnjecteerd. Voorts werden de restricties versoepeld die in tijden van oververhitting aan de bancaire kredietverlening waren opgelegd. Het bedrag van de nieuw toegekende kredieten over heel 2009 lag 30 % hoger dan in 2008. Deze ontwikkeling deed ongerustheid ontstaan, onder meer over het tempo van de prijsstijgingen in de vastgoedsector en op de beurzen, alsook over tekenen van overinvesteringen in bepaalde sectoren die reeds met overcapaciteit kampten.

Rekening houdend met het positieve verloop van de economische groei in het derde kwartaal, begon de Chinese overheid de geldexpansie selectief in te dijken door de kredietverlening te beperken – onder meer via de verhoging van de kapitaalratio's – en door de emissie van overheidsobligaties op te voeren. Daarnaast gaf de People's Bank of China nieuwe effecten uit teneinde de instroom aan deviezen te steriliseren.

Ook uit budgettaire oogpunt reageerde de centrale regering heel snel. In november 2008 pakte ze uit met een reeks discretionaire maatregelen, die hoofdzakelijk bestonden uit een investeringsplan voor 2009-2010 naar rata van 4.000 miljard renminbi (meer dan 6,5 % van het bbp over twee jaar). Van dit bedrag ging 1.500 miljard naar grote projecten (energie-infrastructuur, spoorwegen, wegen en luchthavens). Andere soortgelijke maatregelen waren prijsverlagingen voor bepaalde huishoudtoestellen, een vermindering van de btw op vastgoedtransacties, subsidies voor de aankoop van kleine, zuinige wagens, alsook landbouwsubsidies, exportsteun en een verhoging van de sociale uitkeringen (pensioenen, gezondheidszorg, gezinnen met lage inkomens). In juni werden nieuwe plannen aangekondigd om 820 miljard renminbi te besteden aan gezondheidszorginfrastructuur en aan de uitbreiding van de dekkinggraad van de gezondheidszorg tot 90 % van de bevolking in de komende drie jaar.

De verslechtering van de overheidsfinanciën bleef relatief beperkt: het overschot van 1,1 % bbp in 2008 sloeg om in een tekort van 1,8 %. Gelet op het geringe begrotingstekort en het lage peil van de overheidsschuld – zowat 20 % bbp eind 2009 – beschikt de Chinese overheid over de nodige budgettaire ruimte om de ten uitvoer gelegde maatregelen te blijven financieren.

1.5.2 Opkomende landen die lid zijn van de EU, maar de euro nog niet hebben ingevoerd

Net als de EU-landen die deel uitmaken van het eurogebied, werden de nieuwe EU-lidstaten uit Centraal- en Oost-Europa geconfronteerd met de financiële crisis en de instorting van de wereldhandel. Over het algemeen kregen ze het bovendien harder te verduren omdat ze, in tegenstelling tot de zwaarst getroffen landen van het eurogebied, niet konden rekenen op de bescherming die een lidstaat van een monetaire unie geniet tegen het risico van een ernstige wisselkoerscrisis. De gevolgen van de schok waren voor deze economieën echter zeer uiteenlopend naargelang hun afhankelijkheid van externe financiering en hun openheidsgraad.

Eenzijds heeft de mondiale financiële crisis een einde gemaakt aan een periode van sterke groei van de binnenlandse kredietverlening, die onder impuls van de massale instroom van particulier kapitaal en zeer lage rentevoeten was ontstaan. In veel landen, zoals de Baltische staten, Roemenië en Bulgarije, had deze kapitaalinstroom de afgelopen jaren in grote mate bijgedragen tot de creatie van een zeer krachtige, maar onevenwichtige economische groei. De buitensporige expansie van beschermde sectoren,

en de stijging van de vastgoedprijzen en de lonen leidden immers tot zeer grote tekorten op de lopende rekening, die grotendeels waren gefinancierd door buitenlandse schulden, onder meer door grensoverschrijdend bankkrediet.

Na het in gebreke blijven van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers, leidde de algemene toename van de risicoaversie bij internationale beleggers tot een snelle vermindering en zelfs tot een omslag in de kapitaalstromen. Deze ommekeer lag ten grondslag aan het opdrogen van liquiditeiten en een verstrakking van de kredietvoorwaarden in de landen die in deze paragraaf worden onderzocht. Vervolgens zijn de aandelenkoersen in deze economieën ingestort. In verscheidene landen kelderden ook de vastgoedprijzen en liep de binnenlandse vraag scherp terug.

De omslag was des te brutaler naarmate de behoeften aan externe financiering en de interne evenwichtsverstoringen groter waren, zoals vooral het geval was voor de landen die unilateraal geopteerd hadden voor een vast wisselkoersstelsel ten opzichte van de euro, namelijk de drie Baltische staten en Bulgarije. Aangezien ze niet over de mogelijkheid beschikten hun munt te laten deprecieëren, moesten ze hun betalingsbalans weer in evenwicht brengen via een «interne devaluatie», die berustte op een neerwaartse correctie van de prijzen voor lokaal geproduceerde goederen en diensten en van de lonen, alsook op een inkrimping van de binnenlandse vraag.

Anderzijds heeft de mondiale economische vertraging geleid tot een scherpe daling van de uitvoer. Dat kan onder meer worden verklaard door het hoge gehalte aan halffabricaten en investeringsgoederen in de uitvoer. De vraag naar deze producten is in 2009 fors teruggelopen als gevolg van desinvesteringen en een daling van de voorraden. De meest open economieën, die het sterkst in de productieketen van de rest van de EU waren geïntegreerd, zoals Tsjechië en Hongarije, of die vooral halffabricaten uitvoeren, zoals de Baltische staten en Bulgarije, lieten dus de scherpste achteruitgang van hun uitvoer optekenen.

Ondanks de vermindering van de uitvoer, zijn de externe tekorten evenwel overal geslonken, als gevolg van het overheersende effect van de door de financiële crisis teweeggebrachte daling van de binnenlandse vraag op de lopende rekening. Het evenwichtsherstel kwam het duidelijkst tot uiting in de Baltische staten, die het zwaarst werden getroffen door de financiële crisis. De lopende rekening werd er in 2009 opnieuw positief, dankzij een verbetering met bijna 20 procentpunt bbp in Letland, 13 procentpunt in Estland en zowat 12 procentpunt in Litouwen. In de economieën die een

vloftend wisselkoersstelsel hanteren was de verbetering van de lopende rekening minder spectaculair, ondanks de depreciatie van hun munt als gevolg van de mondiale financiële crisis. Dat is vooral te verklaren door het feit dat deze laatste minder afhankelijk waren van externe financiering en dat de binnenlandse vraag er minder sterk werd aangetast door de groeivertraging van het bankkrediet. Bovendien heeft de depreciatie van de wisselkoers slechts in geringe mate bijgedragen tot de ondersteuning van de uitvoer, tegen de achtergrond van de ineensinking van de mondiale externe vraag. De lopende rekening herstelde zich sterker in de economieën die het zwaarst werden getroffen door de financiële crisis, zoals Hongarije en Roemenië, die een beroep moesten doen op internationale hulp voor de financiering van hun betalingsbalans.

Van de Centraal- en Oost-Europese economieën leken Polen en Tsjechië het best voorbereid om het hoofd te bieden aan de effecten van de mondiale financiële crisis, aangezien ze geen belangrijke macro-economische onevenwichten of distorsies kenden. Dankzij zijn geringe openheidsgraad, de belastingverminderingen voor de gezinnen en de indexering van de pensioenen, alsook dankzij de uitvoering van een stimuleringsprogramma voor overheidsinvesteringen, was Polen zelfs het enige land van de EU dat in 2008 en in 2009 niet in een recessie

verzeild geraakte. Tsjechië heeft daarentegen zijn op de uitvoer gerichte groeistrategie zwaar moeten bekopen, aangezien het reële bbp in 2009 met zowat 4,8% terugliep. De vertraging van de Tsjechische economie was reeds merkbaar in 2008, als gevolg van een afkoeling van de uitvoer en een aanmerkelijke vertraging van de investeringen. Deze tendens zette zich in 2009 sterk door, onder invloed van de verstrakking van de binnenlandse kredietvoorwaarden. Toch liep de binnenlandse vraag slechts in beperkte mate terug, dankzij de lichte stijging van de overheids- en de particuliere consumptie, alsook dankzij de steunmaatregelen van de overheid, waarvan het bedrag geraamd wordt op 2% bbp.

Ook in Hongarije, dat eveneens een zeer open economie heeft, is de door de mondiale recessie veroorzaakte schok van de buitenlandse handel hard aangekomen. Met een daling van 6,5% in 2009, liep de activiteit sterker terug dan in Tsjechië, doordat de economie bij het uitbreken van de financiële crisis was verzwakt, onder meer door een hoge buitenlandse schuld, zowel van de private sector als van de overheid. In het najaar van 2008 werd de Hongaarse regering zelfs geconfronteerd met moeilijkheden om de overheidsschuld te herfinancieren. Daarom zocht ze bij de EU, het IMF en de Wereldbank steun voor een bedrag van € 20 miljard. De hulp werd gekoppeld aan de voorwaarde van een rigoureuzer beleid van

TABEL 8 ECONOMISCHE SITUATIE IN 2009 VAN DE NIEUWE CENTRAAL- EN OOST-EUPESE EU-LIDSTATEN ⁽¹⁾
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	Bbp	Binnenlandse vraag	Uitvoer	HICP	Lopende rekening van de betalingsbalans	Overheidsfinanciën	
						Financierings-saldo	Brutoschuldgraad
	(naar volume)				(in procenten bbp; tussen haakjes, verandering in procentpunten t.o.v. 2008)		
Polen	1,2	-0,5	-11,2	4,0	-1,9 (+3,2)	-6,4 (-2,8)	51,7
Tsjechië	-4,8	-4,6	-16,5	0,6	-2,5 (+0,8)	-6,6 (-4,5)	36,5
Hongarije	-6,5	-9,0	-13,1	4,0	-1,3 (+5,3)	-4,1 (-0,3)	79,1
Roemenië	-8,0	-12,7	-8,9	5,6	-5,5 (+6,8)	-7,8 (-2,3)	21,8
Bulgarije	-5,9	-11,7	-13,3	2,5	-13,7 (+9,2)	-0,8 (-2,6)	15,1
Litouwen	-18,1	-27,8	-20,6	4,2	+0,1 (+12,3)	-9,8 (-6,6)	29,9
Letland	-18,0	-26,9	-17,5	3,3	+6,8 (+19,8)	-9,0 (-4,9)	33,2
Estland	-13,7	-24,7	-15,2	0,2	+3,9 (+13,0)	-3,0 (-0,3)	7,4
<i>p.m. Eurogebied</i>	-4,0 ⁽²⁾	-3,1 ⁽²⁾	-14,2	0,3	-0,6 ⁽²⁾ (+0,1)	-6,4 (-4,4)	78,2

Bronnen: OESO, EC.

(1) De landen zijn per groep gerangschikt volgens de omvang van hun bbp in 2009.

(2) Eurogebied, met uitzondering van Cyprus, Malta en Slovenië.

bezuinigingen, waardoor de overheid geen maatregelen kon nemen om de daling van de binnenlandse vraag van de private sector te temperen. Bovendien heeft de depreciatie van de forint ten opzichte van de euro met zowat 38 % tussen zijn hoogtepunt in de zomer van 2008 en zijn bodempeil in februari 2009 een niet te verwaarlozen effect gehad op de vermogenssituatie van gezinnen en ondernemingen, aangezien bijna 64 % van het totale uitstaande kredietbedrag aan de private sector in 2008 luidde in vreemde valuta's, goed voor 42 % bbp.

Ondanks een vrij geringe openheidsgraad en een relatief minder sterke daling van de uitvoer, is het bbp van Roemenië in 2009 met 8 % teruggelopen, als gevolg van de sterke vermindering van de binnenlandse vraag. Het uitstaande kredietbedrag aan de private sector liep terug, wat een zeer negatieve invloed had op de investeringen en de consumptie. De depreciatie van de leu ten opzichte van de euro, met gemiddeld ongeveer 15 % tussen 2008 en 2009, had een niet te verwaarlozen balanseffect op de gezinnen en de ondernemingen, aangezien het totale bedrag van de binnenlandse kredietverlening aan de private sector eind 2008 voor 36 % in vreemde valuta's luidde. In een meer risicoaverse omgeving hebben de slechte staat van de overheidsfinanciën en het tekort op de betalingsbalans het wantrouwen van de financiële markten gevoed. Deze situatie heeft de Roemeense overheid ertoe aangezet preventief een beroep te doen op internationale steun, voor een bedrag van € 20 miljard,

dat in mei 2009 werd uitgekeerd door de EU, het IMF, de EIB en de EBWO.

Bulgarije, dat recurrente begrotingsoverschotten had opgebouwd, heeft zijn overheidsconsumptie nagenoeg stabiel kunnen houden en zodoende de achteruitgang van de binnenlandse vraag kunnen beperken. Bovendien is de kapitaalinstroom in de vorm van buitenlandse directe investeringen niet abrupt tot stilstand gekomen. Bijgevolg kon de aanpassing van de binnenlandse vraag langzamer verlopen dan in de Baltische staten, zodat het tekort op de lopende rekening in 2009 nog aanzienlijk was, namelijk ongeveer 14 % bbp.

In de drie Baltische staten heeft het bevrozen van de financiële markten vanaf het najaar van 2008 geleid tot een afname van het uitstaande kredietbedrag aan de private sector. Tegelijkertijd hebben de scherpe daling van de uitvoer en de versombering van de buitenlandse economische vooruitzichten de vermindering van de investeringen en de voorraadafbouw versterkt, zodat de binnenlandse vraag als gevolg van deze dubbele schok in een binnen de EU ongekend tempo is teruggelopen. In Letland en Litouwen ging het bbp met zowat 18 % achteruit. In Estland was de daling geringer (13,7%), onder meer dankzij een duidelijk gunstiger budgettaire uitgangssituatie. In al deze landen heeft de omvang van de activiteitsinkrimping een snelle correctie mogelijk gemaakt van de lopende rekening, die in 2009 positief geworden is.

2.

Monetair beleid van het Eurosysteem

2.1 Overzicht

Voor het tweede jaar op rij plaatste de mondiale economische en financiële crisis het Eurosysteem voor de dubbele opgave om tegelijk de primaire doelstelling van prijsstabiliteit na te komen en bij te dragen tot de vrijwaring van de financiële stabiliteit. Tijdens de eerste maanden van het verslagjaar werd duidelijk in welke mate de verscherping van de financiële crisis aan het einde van 2008 een neerwaartse invloed had uitgeoefend op de economische bedrijvigheid en de inflatie. De wisselwerking tussen de bankcrisis en de economische bedrijvigheid sorteerde een nefast effect op de consumptie en de investeringen, terwijl het internationale karakter van de crisis leidde tot een aanzienlijke verslechtering van de buitenlandse handel. Deze situatie gaf aanleiding tot een uitzonderlijke opeenvolging van neerwaartse bijstellingen van de economische vooruitzichten, waardoor allengs werd uitgegaan van een basisscenario met een vrij lange periode van zwakke groei en bijzonder lage inflatie. Meer nog dan de scherpe daling van de inflatie in 2009 – die tijdens de zomer zelfs negatief werd als gevolg van de forse daling van de grondstofprijzen – is het de snelle afname van de risico's voor de prijsstabiliteit op middellange termijn die relevant was voor de monetairbeleidsvoering. Ondanks deze ontwikkelingen werd in het basisscenario evenwel nooit rekening gehouden met de mogelijkheid dat een deflatoire spiraal op gang zou komen, zelfs niet op het dieptepunt van de recessie, omdat de inflatieverwachtingen te allen tijde positief en stevig verankerd bleven.

Tegen die achtergrond verlaagde de Raad van Bestuur van de ECB tijdens de eerste maanden van 2009 de centrale beleidsrente drastisch tot 1% in mei, nadat die tussen oktober en december 2008 reeds teruggebracht was van 4,25 tot 2,5%. Omdat de inflatieverwachtingen stevig verankerd bleven, resulteerde deze daling in een uitgesproken expansieve monetairbeleidskoers. Terwijl

het sinds oktober 2008 gevoerde beleid van zeer ruime liquiditeitsverschaffing begin 2009 aanvankelijk werd voortgezet, achtte de Raad van Bestuur het in mei 2009 noodzakelijk om een pakket aanvullende maatregelen goed te keuren die erop gericht waren de kredietverlening door de banken nog meer te ondersteunen, gelet op de sleutelrol die ze spelen bij de financiering van de economie van het eurogebied. Deze uitbreiding van de zogenoemde verruimde kredietondersteuning (*enhanced credit support*) bestond in eerste instantie uit de aankondiging van drie herfinancieringstransacties met een looptijd van 1 jaar die zouden plaatsvinden aan het einde van het tweede, derde en vierde kwartaal. Terzelfder tijd werd getracht de bancaire kredietverlening aan de economie te ondersteunen door een portefeuille gedekte obligaties (*covered bonds*) – ter waarde van in totaal €60 miljard – aan te kopen over een periode van één jaar gaande van juli 2009 tot juni 2010. Voorts werd de EIB begin juli erkend als mogelijke tegenpartij voor de monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem. De tenuitvoerlegging van deze nieuwe reeks maatregelen leidde tot een verdere versoepeling van de – reeds bijzonder accommoderende – monetairbeleidskoers.

De macro-economische context begon slechts tegen het einde van de eerste jaarhelft tekenen van stabilisatie te vertonen, terwijl de economische bedrijvigheid in het tweede semester begon aan te trekken. Als gevolg van de tijdelijke aard van de belangrijkste ondersteunende factoren bleef echter een hoge graad van onzekerheid wegen op de vooruitzichten voor de economische groei op langere termijn, wat een belangrijke uitdaging vormde voor de monetairbeleidsmakers. Wat het prijsverloop betreft, heeft de aanzienlijke en naar verwachting aanhoudende onderbenutting van het productievermogen van de economie – ofschoon de inflatie in het eurogebied vanaf november opnieuw positief is geworden – ertoe bijgedragen dat de verwachtingen of vooruitzichten van een

relatief lange periode waarin de inflatiegraad ruimschoots onder de bovengrens van de door het Eurosysteem gehanteerde definitie van prijsstabiliteit zou blijven, in de tweede helft van het jaar gehandhaafd bleven.

Tegen die achtergrond heeft de Raad van Bestuur er continu op gewezen dat het behoud van het bijzonder accommoderend monetair beleid wenselijk was, maar heeft hij na afloop van zijn vergadering van begin december tevens aangekondigd dat sommige niet-conventionele maatregelen in de loop van 2010 stapsgewijs zouden worden afgebouwd, gelet op de aanzienlijke verbetering van de situatie op de financiële markten. Die aankondiging dat bepaalde niet-conventionele maatregelen niet zullen worden hernieuwd of geleidelijk zullen worden afgebouwd, wekte geen verbazing omdat de Raad van Bestuur reeds bij de invoering van de nieuwe monetairbeleidsinstrumenten beklemtoond had dat die maatregelen tijdelijk waren en dat het belangrijk was over een geloofwaardige exitstrategie te beschikken. Zo is de geloofwaardigheid van het Eurosysteem – die wordt afgemeten aan onder meer de verankering van de inflatieverwachtingen op lange termijn – nooit in het gedrang gekomen, waardoor tijdens het verslagjaar een bijzonder expansieve monetairbeleidskoers kon worden gevaren.

2.2 Macro-economische en monetaire omgeving: gevolgen voor de monetairbeleidskoers

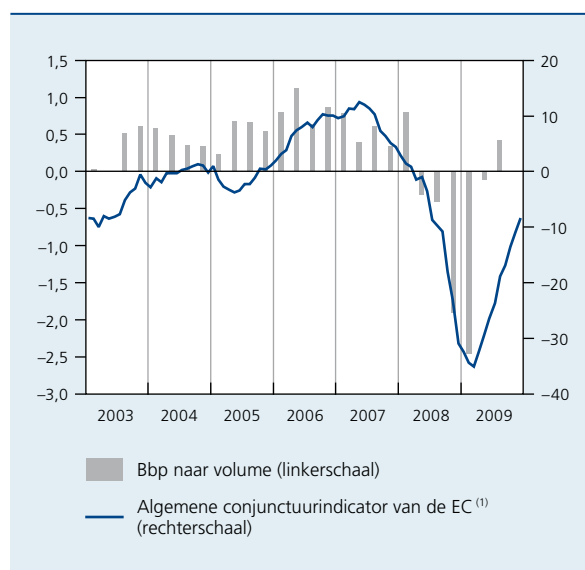
In 2009 was het economisch verloop in het eurogebied niet alleen zeer ondermaats, maar ook verre van homogeen. Die contrastrijke ontwikkeling tijdens het jaar komt tevens tot uiting in de door de Raad van Bestuur van de ECB genomen monetairbeleidsbeslissingen.

Eerste helft van het jaar beheerst door vrije val van economie

Pas in de eerste maanden van 2009 werd duidelijk in welke mate de verscherping van de financiële crisis overgeslagen was op de reële economie. Zo bleek in februari dat de economische bedrijvigheid in het eurogebied tijdens het vierde kwartaal van 2008 met 1,5% was teruggelopen ten opzichte van het kwartaal voordien. Bovendien wees alles erop dat de vrije val van de economische bedrijvigheid zich aan het begin van het verslagjaar voort zou zetten. Vroeg beschikbare maandelijkse indicatoren waren immers teruggelopen tot historisch lage niveaus, wat erop wees dat de economische situatie een tijdlang gedrukt zou blijven.

De bankcrisis was niet alleen de voornaamste oorzaak van de scherpe recessie, ze bleef eveneens de belangrijkste bedreiging voor het verdere verloop van de bedrijvigheid. Zo had de financiële crisis, tegen de achtergrond van een sterk toenemende risicoaversie, op de financiële markten geleid tot een aanscherping van de financieringsvoorwaarden die ontradend werkte voor nieuwe investeringen. Bovendien was de effectiseringsmarkt als financieringsbron voor de banken opgedroogd. De forse dalingen van de aandelenkoersen en de huizenprijzen, alsook de aantasting van het vertrouwen hadden een negatieve weerslag op de particuliere consumptie en op de investeringen. De particuliere consumptie werd eveneens negatief beïnvloed door de daling van de werkgelegenheid en bovendien werden de investeringen afgeremd door de inkrimping van de winstmarges en de fors verslechterde vraagvooruitzichten, zowel op de binnenlandse markt als op de exportmarkten. Vanwege het internationale karakter van de crisis, vertoonde de wereldhandel immers ook een scherpe neerwaartse tendens. Ten slotte dreigde de uitgesproken verslechtering van het economisch klimaat een terugkoppelingseffect op de banken te sorteren, omdat die steeds meer met slechte kredieten konden worden geconfronteerd, wat hen ertoe kon brengen hun kredietaanbod te beperken. Hoewel de precieze weerslag van al die afzonderlijke factoren moeilijk in te schatten was, is duidelijk gebleken dat elk van de transmissiekanaalen van de financiële crisis een neerwaartse invloed op

GRAFIEK 18 BBP NAAR VOLUME EN VERTROUWENSINDICATOR IN HET EUROGEBIED
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.

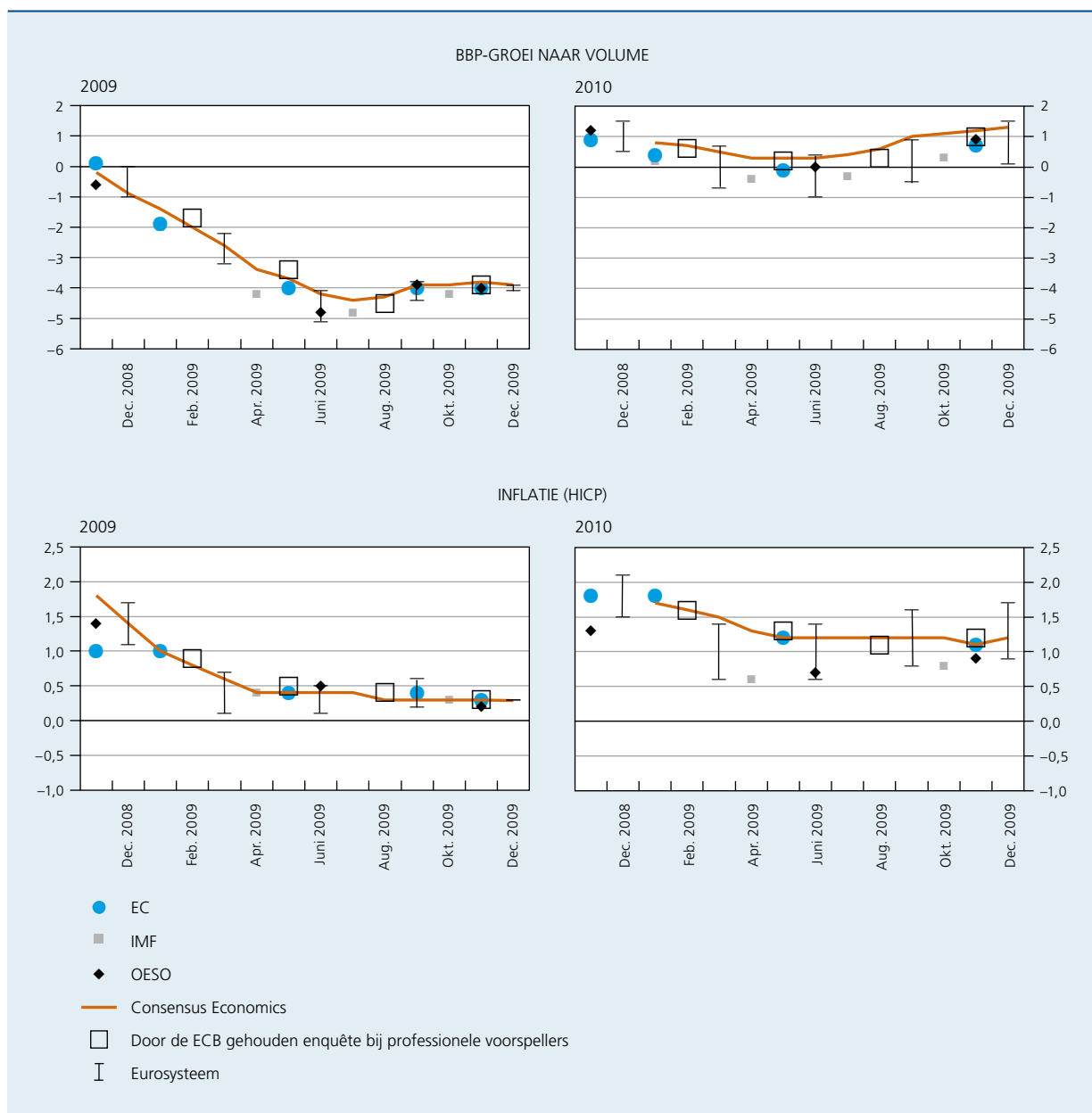
(1) Saldo van de antwoorden op de vraag uit de maandelijkse enquête, afwijking ten opzichte van het gemiddelde voor 1985-2009.

de economische bedrijvigheid had uitgeoefend en geleid had tot de diepste recessie sinds decennia. Aanvankelijk fungeerde enkel de forse daling van de grondstoffenprijzen als stabiliserende factor, terwijl mocht worden aangenomen dat het sterk accommoderend macro-economisch beleid – zowel het monetair als het budgettair – in een latere fase een ondersteunende factor zou worden.

De snelle en gestage verslechtering van de conjunctuur – in mei werd bekend dat het bbp van het eurogebied op

kwartaalbasis in het eerste kwartaal van 2009 met 2,5 % was teruggelopen – gaf aanleiding tot een uitzonderlijke opeenvolging van neerwaartse herzieningen van de groeivoorzichten voor 2009. Terwijl de projecties van het Eurosysteem in december 2008 nog uitgingen van een relatief gematigde recessie, met in 2009 een daling van het reële bbp tussen 0 en 1 %, werd de marge voor de inkrimping van de bedrijvigheid in juni op 4,1 tot 5,1 % gebracht. De prognoses van de belangrijkste internationale instellingen en van de professionele voorspellers lieten een vergelijkbaar verloop zien.

GRAFIEK 19 PROGNOSSES VOOR DE BBP-GROEI NAAR VOLUME EN VOOR DE INFLATIE IN HET EUROGEBIED
(veranderingspercentages op jaarbasis volgens de publicatiedata van de projecties)



Bronnen: EC, IMF, OESO, Consensus Economics, ECB.

Ook de vooruitzichten voor 2010 werden neerwaarts herzien. Zo stelden de projecties van het Eurosysteem in juni voor 2010 een reële bbb-groei tussen -1 en $+ 0,4\%$ in het vooruitzicht. Het voorspelde trage en beperkte herstel kwam doordat geen snelle verbetering werd verwacht van de wereldhandel, van het vertrouwen en van de financieringsvoorwaarden. Die prognose was gebaseerd op het feit dat eerder was gebleken dat de recessies die met een bancaire crisis gepaard gingen niet enkel diepgaander waren, maar ook langer duurden. Bovendien zouden de werkgelegenheid en de werkloosheid pas in de loop van 2009 echt beginnen te verslechteren, een proces dat in 2010 zou aanhouden.

Tijdens de eerste helft van het verslagjaar is de aan de hand van de HICP gemeten inflatie gedaald van $1,1\%$ in januari tot $-0,1\%$ in juni. Deze afname, die reeds inzette in de zomer van 2008, toen de inflatie een piek van nagenoeg 4% bereikte, weerspiegelde grotendeels de scherpe daling van de grondstoffenprijzen als gevolg van de zwakke wereldvraag. De Raad van Bestuur van de ECB vestigde er toen onmiddellijk de aandacht op dat de forse vermindering van de inflatie tijdelijk van aard zou zijn, gelet op de oorsprong ervan. De neerwaartse beweging van de onderliggende inflatietendens, dat wil zeggen het verloop van de consumptieprijzen ongerekend voedingsmiddelen en energiedragers, was beduidend minder uitgesproken, namelijk van nagenoeg 2% eind 2008 tot $1,4\%$ in juni van het verslagjaar, maar er werd van uitgegaan dat die beweging persistenter van aard zou zijn. Dat komt door de sterk afgenomen vraag in de economie, die leidde tot een zware onderbenutting van de productiecapaciteit, een situatie die, naar verwachting, gedurende een min of meer lange periode zou aanhouden.

De inflatieprojecties voor het eurogebied werden vanaf eind 2008 flink neerwaarts bijgesteld. Zo verwachtte het Eurosysteem in december 2008 nog een toename van de HICP-inflatie met $1,1$ à $1,7\%$ voor 2009, terwijl in juni van het verslagjaar nog slechts een stijgingsmarge tussen $0,1$ en $0,5\%$ werd voorspeld. De projecties van de voornaamste internationale instellingen en de professionele voorspellers lagen overigens vrij dicht in de buurt van die percentages. De neerwaartse herziening van de inflatieprojecties was voor 2010 echter minder uitgesproken. Het vooruitzicht op deflatie heeft derhalve nooit deel uitgemaakt van het basisscenario, zelfs niet op het ogenblik dat de economische vooruitzichten het somberst waren (zie Kader 3 betreffende de deflatie en de determinanten ervan).

Niettemin lag het leeuwendeel van de inflatievoorspellingen tijdens de eerste helft van het jaar duidelijk onder de bovengrens van de door de Raad van Bestuur van de ECB gehanteerde kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit. De uit de financiëlemarktinstrumenten afgeleide inflatieverwachtingen bevestigden niet alleen dat op korte termijn een uitgesproken daling van de inflatie mocht worden verwacht, maar ook dat de inflatie op middellange termijn beduidend onder 2% zou liggen. Een situatie waarin de inflatie slechts zeer geleidelijk zou terugkeren naar een met prijsstabiliteit overeenstemmend peil dreigde aanleiding te geven tot een neerwaartse ontkoppeling van de inflatieverwachtingen. In een dergelijke context was het ex ante deflatierisico aanzienlijk toegenomen, waardoor een expansief monetair beleid noodzakelijk werd, als gevolg waarvan de Raad van Bestuur kon vaststellen dat de inflatieverwachtingen op lange termijn stevig veranderd waren gebleven.

Kader 3 – « Negatieve inflatie » of « deflatie » : meer dan semantiek

Toen vanaf september 2008 duidelijk werd dat de verscherping van de financiële crisis een zware weerslag zou hebben op de reële economie, mocht worden gevreesd dat dit verloop een sterke neerwaartse prijsdruk met zich zou brengen. Bovendien daalden de grondstoffenprijzen fors in de tweede helft van 2008, wat uiteindelijk tot een periode van negatieve inflatie leidde. Zowel op het niveau van de beleidsmakers als bij de publieke opinie rees dan ook de vraag of de economie van het eurogebied, maar ook die van andere geavanceerde landen, op een periode van deflatie afstevenden. In dit kader wordt omschreven wat deflatie is en wordt geconcludeerd dat de negatieve inflatie die tussen juni en oktober 2009 in het eurogebied werd opgetekend niet als deflatie kan worden beschouwd.

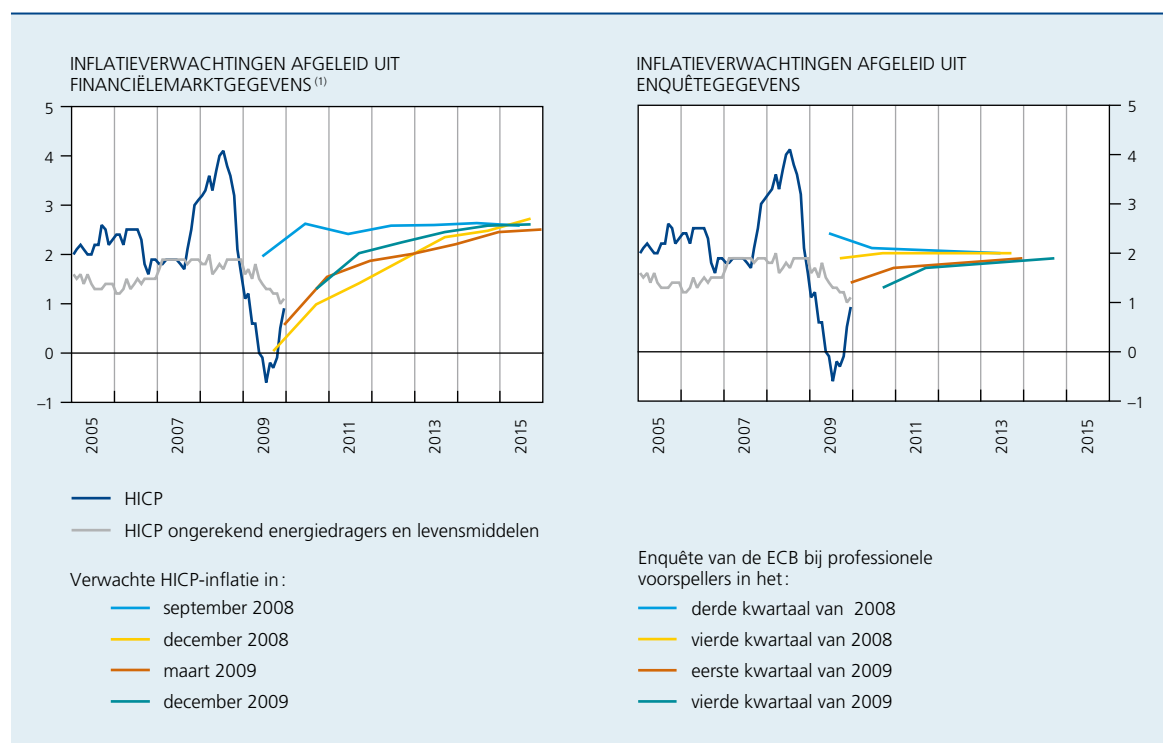
In ruime zin zou deflatie kunnen worden gedefinieerd als het louter vaststellen van negatieve inflatie. Die definitie vertoont evenwel het nadeel dat ze noch rekening houdt met de oorzaak van de negatieve impuls op de prijzen, noch oog heeft voor de gevolgen ervan voor de economische bedrijvigheid. Zo was het in het begin van vorige

eeuw en tijdens vroegere periodes niet ongebruikelijk prijsdalingen op te tekenen, vaak zelfs tijdens relatief voorspoedige economische periodes, terwijl deflatie over het algemeen geassocieerd wordt met periodes van forse economische teruggang, zoals de Grote Depressie van de jaren dertig, of van stagnatie, zoals in Japan tijdens de jaren 1990 en de jaren 2000. Volgens een minder ruime, maar meer accurate definitie van deflatie, moet de daling van het algemene prijspeil drie essentiële kenmerken vertonen: (a) niet enkel betrekking hebben op sommige productgroepen, maar algemeen zijn; (b) zich voordoen tijdens een min of meer lange periode en niet gedurende slechts enkele maanden; en (c) verwacht zijn. Volgens die zienswijze wordt deflatie doorgaans geassocieerd met een zware negatieve vraagschok, waarbij de krimp van de bedrijvigheid, een dusdanig neerwaartse druk op de prijzen uitoefent dat hij gepaard gaat met een daling van het algemene prijspeil en aanleiding geeft tot verwachtingen van verdere dalingen. Aldus gedefinieerd, is deflatie uitermate zorgwekkend aangezien ze drie specifieke economische mechanismen op gang brengt die leiden tot een neerwaartse spiraal en, derhalve, tot aanzienlijke kosten voor de economie.

Een eerste nominale rigiditeit is de ondergrens van de nominale beleidsrente op nul, die een zo goed als absolute ondergrens is. Zodra de nominale rente nul is, kan de centrale bank het monetair beleid immers niet verder versoepelen aan de hand van het klassieke rente-instrument. Iedereen zou immers het aanhouden van cash verkiezen boven het verstrekken van kredieten tegen een negatieve rente (liquiditeitsval – *liquidity trap*). Hoewel de discussie over het monetair beleid vaak gefocust is op de nominale beleidsrente, is het de reële rente die voor de economie en de inflatie het meest significant is. Het ontstaan van negatieve inflatieverwachtingen is een essentieel kenmerk van deflatieperiodes, waardoor de reële rente in toenemende mate positief kan worden, wat leidt tot het

INFLATIE EN INFLATIEVERWACHTINGEN IN HET EUROGEBIED

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



Bronnen: EC, Bloomberg, ECB.

(1) Gemeten aan de hand van de impliciete termijnnotering voor een eenjaars inflatieswap. Omdat de indexcijfers van de consumptieprijzen met enige vertraging worden gepubliceerd, weerspiegelen de inflatieswapcontracten de verwachte inflatie voor de maand die drie maanden vooraf gaat aan hun vervaldatum. Zo weerspiegelen de contracten van september 2008 de verwachte inflatie voor de maanden juni van de volgende jaren.

uitstellen van bestedingen, terwijl het feit dat deflatie optreedt na een forse negatieve vraagschok precies impliceert dat de reële evenwichtsrente (*real natural interest rate*) zeer laag of zelfs negatief is. Door dit verschil tussen de eigenlijke reële rente en het evenwichtsniveau ervan kan het vraagtekort in de economie worden bestendigd, wat leidt tot meer neerwaartse prijsdruk, een verdere toename van de negatieve inflatieverwachtingen, enz., waardoor een heuse deflatoire spiraal op gang komt.

Ten tweede neemt bij deflatie, gelet op het feit dat de meeste schuldcontracten in nominale termen worden gesloten, de reële last van de eerder aangegane schulden toe. Aangezien deflatie vaak volgt op een periode van buitensporige kredietverlening, wordt aldus het aan de gang zijnde proces van schuldafbouw bemoeilijkt, wat, ceteris paribus, tot een verdere toename van de spaarneiging leidt en zodoende de vraaguitval in de hand werkt. In combinatie met de reeds sterk verslechterde economische toestand, zullen tevens de terugbetalingsmoeilijkheden en de faillissementen fors toenemen. Een en ander gaat bovendien vaak gepaard met dalende activaprijzen, zodat het onderpand van de aangegane leningen sterk in waarde daalt. Deze ontwikkelingen nopen de banken ertoe de voorwaarden van hun kredietverstrekking aan te scherpen en kunnen hun solvabiliteit aantasten, waardoor de crisis dus nog kan verscherpen. Het vermijden van deflatie en het vrijwaren van de financiële stabiliteit worden in dergelijke omstandigheden complementaire doelstellingen.

Een derde belangrijke rigiditeit betreft de moeilijkheid om de nominale lonen te laten dalen. Op korte termijn kan een relatief hoge graad van neerwaartse nominale loonrigiditeit vrij gunstig blijken omdat die de vraag in de economie ondersteunt en de problematiek van de terugbetaling van eerder aangegane leningen in eerste instantie minder scherp maakt. Rigiditeiten bemoeilijken evenwel ook de aanpassing van de reële economie, a fortiori wanneer de neerwaartse schok persistent van aard is. Zo leidt neerwaartse nominale loonrigiditeit, in combinatie met deflatie, tot een te hoog reëel loonniveau dat leidt tot een toename van de werkloosheid en de neerwaartse druk op de vraag verzwaart.

Gelet op de mogelijkere desastreuze gevolgen van deflatie, is het voor het monetair beleid van het grootste belang deflatie te voorkomen. Wanneer deflatie geen onmiddellijk probleem vormt, kan reeds, bij de bepaling van de monetairbeleidsstrategie, aan deflatiepreventie worden gedaan door een bufferzone te creëren tegen deflatierisico's. Daarom definiëren centrale banken prijsstabiliteit typisch als een lage, maar strikt positieve inflatie. Zo werd prijsstabiliteit in het eurogebied door de Raad van Bestuur van de ECB gedefinieerd als een jaarlijkse stijging van de HICP met minder dan maar dicht bij 2 % op middellange termijn. Toen in mei 2003 de precisering « maar dicht bij » werd toegevoegd, werd expliciet verwezen naar de risico's van deflatie. Bovendien biedt een cijfermatige inflatiedoelstelling een duidelijk ijkpunt voor de inflatieverwachtingen, zodat deze beter verankerd kunnen worden en het risico van een deflatoire spiraal verkleint. Centrale banken die, zoals het Eurosysteem, een expliciete inflatiedoelstelling hebben, zijn dus in principe beter gewapend in de strijd tegen deflatie.

Wanneer bij een plotselinge en forse vertraging van de economische bedrijvigheid een reëel inflatierisico optreedt, moeten de monetaire autoriteiten proactief reageren door de beleidsrente snel en significant te verlagen. Wanneer de nominale rente zodoende sneller daalt dan de inflatieverwachtingen, kan het monetair beleid, via een verlaging van de reële rente, voldoende expansief blijven, wat in dergelijke omstandigheden stabiliserend werkt voor de economie. Beter voorkomen dan genezen: het bestaan van een benedengrens voor de beleidsrente impliceert dat agressiever gebruik wordt gemaakt van het rente-instrument. Bovenop het verlagen van de beleidsrente kunnen centrale banken zogenoemde niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen treffen. Het monetair beleid kan immers niet enkel het traditionele instrument hanteren – de korte rente –, maar ook andere hefboomen van het monetair beleid, bijvoorbeeld de hoeveelheid basisgeld, de omvang en de samenstelling van de centralebankbalans, het sturen van de rentetarieven op langere termijn of het verkleinen van de *spreads*, teneinde de voor de diverse economische sectoren relevante reële rente te drukken.

Getoetst aan de hier gehanteerde omschrijving van deflatie, blijkt duidelijk dat de kortstondige periode van negatieve inflatie die in het eurogebied van juni tot oktober 2009 werd opgetekend niet onder deze definitie



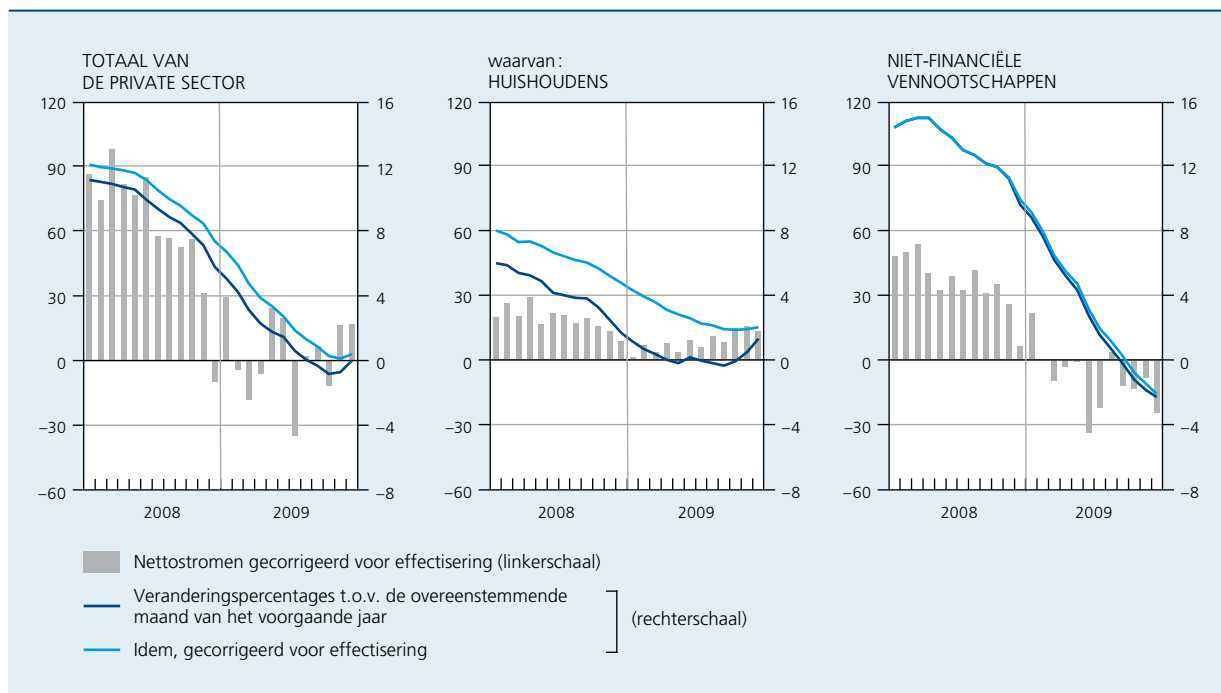
valt. Het betrof een bijzonder korte periode en de opgetekende prijsdalingen waren niet algemeen: ze golden slechts voor een beperkt aantal producten, voornamelijk energiedragers. Hoewel de onderliggende inflatie een daling te zien gaf, is ze immers steeds positief gebleven. Bovendien zijn de verwachtingen nooit, zelfs niet op het hoogtepunt van de crisis, gedurende langere tijd negatief gebleken. Zowel de inflatieverwachtingen afgeleid uit financiëlemarktinstrumenten als die uit de door de ECB bij professionele voorspellers gehouden enquête, wijzen erop dat de analisten sinds het uitbreken van de crisis een relatief lange periode van lage, zij het strikt positieve inflatie verwachten en dat hun inflatievooruitzichten op langere termijn goed verankerd zijn gebleven op niveaus die in overeenstemming zijn met de definitie van prijsstabiliteit. Daaruit mag evenwel niet worden afgeleid dat, indien de monetairbeleidskoers niet drastisch was versoepeld, er geen deflatierisico zou zijn opgetreden. Wel integendeel, die versoepeling heeft in belangrijke mate bijgedragen tot het behoud van de verankering van de inflatieverwachtingen in het eurogebied.

(1) Bini Smaghi, L. (2008), *Careful with (the «d») words!*, Lecture at the European Colloquia Series, Venezia, November.

De uitgesproken inkrimping van de economische bedrijvigheid en de forse afname van de inflatoire druk kwamen ook tot uiting in het verloop van de kredietverlening en de geldhoeveelheid. De nettostromen van leningen aan de private sector, die tot dan toe robuust waren gebleven, zijn vanaf november 2008 echt fors teruggelopen; ze werden

aanvankelijk gedrukt door de afname van de kredietverlening aan de verzekeringsmaatschappijen en de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, alsook aan de overige niet-monetaire financiële instellingen. Dat wees toen op de concentratie van de spanningen in de financiële sfeer, die het best geïllustreerd wordt door de in het najaar van 2008

GRAFIEK 20 KREDIETVERLENING AAN DE PRIVATE SECTOR⁽¹⁾ IN HET EUROGEBIED
(maandgegevens, in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: ECB.

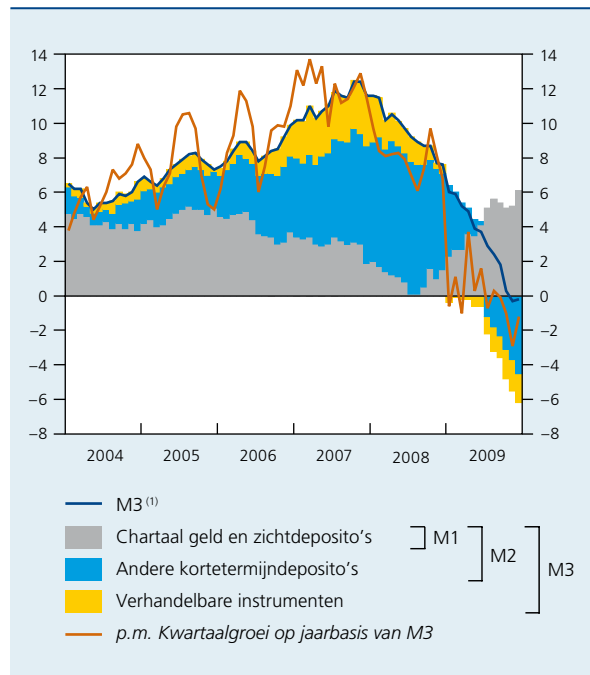
(1) Namelijk huishoudens, niet-financiële vennootschappen, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen of instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en overige niet-monetaire financiële intermediairs.

opgetekende forse daling van de leningen tussen monetaire financiële instellingen (MFI's) (voor meer bijzonderheden, zie Kader 4). In januari daalden de nettostromen naar de huishoudens tot historisch zeer lage niveaus, maar bleven toch positief. De nettostromen naar niet-financiële ondernemingen van hun kant werden vanaf februari negatief. Volgens de gegevens van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, is de vraag naar krediet fors gedaald als gevolg van de ongekende verslechtering van de algemene economische vooruitzichten en in het bijzonder van de woningmarkt. De rol van de vraag bij de geringere kredietverlening wordt, wat de niet-financiële vennootschappen betreft, gestaafd door de vaststelling dat de kortlopende leningen het zwaarst werden getroffen, een verschijnsel dat te maken heeft met de uitgesproken voorraadintering door de ondernemingen tijdens die periode. De banken meldden echter tegelijkertijd een aanscherping van hun kredietvoorwaarden, zowel naar aanleiding van problemen inzake herfinanciering en kapitalisatie als vanwege de snelle verslechtering van de economische situatie die de kwaliteit van hun debiteurs begon aan te tasten.

Samen met de daling van de kredietverstrekking aan de private sector was de monetaire dynamiek eind 2008 fors verzwakt. De kwartaalgroei op jaarbasis van M3 werd begin 2009 zelfs negatief. Dit verloop bevestigde het snelle verdwijnen van de opwaartse risico's die voordien op de prijsstabiliteit wogen. Niettemin weerspiegelde het ook de invloed van de constellatie van de rentetarieven. De bijzonder sterke opwaartse helling van de rentecurve bevorderde immers de arbitrages in het voordeel van niet in M3 opgenomen financiële activa. Tegelijkertijd lag het relatieve renteverloop ten grondslag aan substitutiebewegingen in M3, waardoor het aanhouden werd bevorderd van zichtdeposito's waarvan de opportuniteitskosten fors

GRAFIEK 21 M3 EN DE COMPONENTEN ERVAN

(bijdrage tot de verandering van M3 t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar, in procentpunten, tenzij anders vermeld)



Bron: ECB.

(1) Veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar.

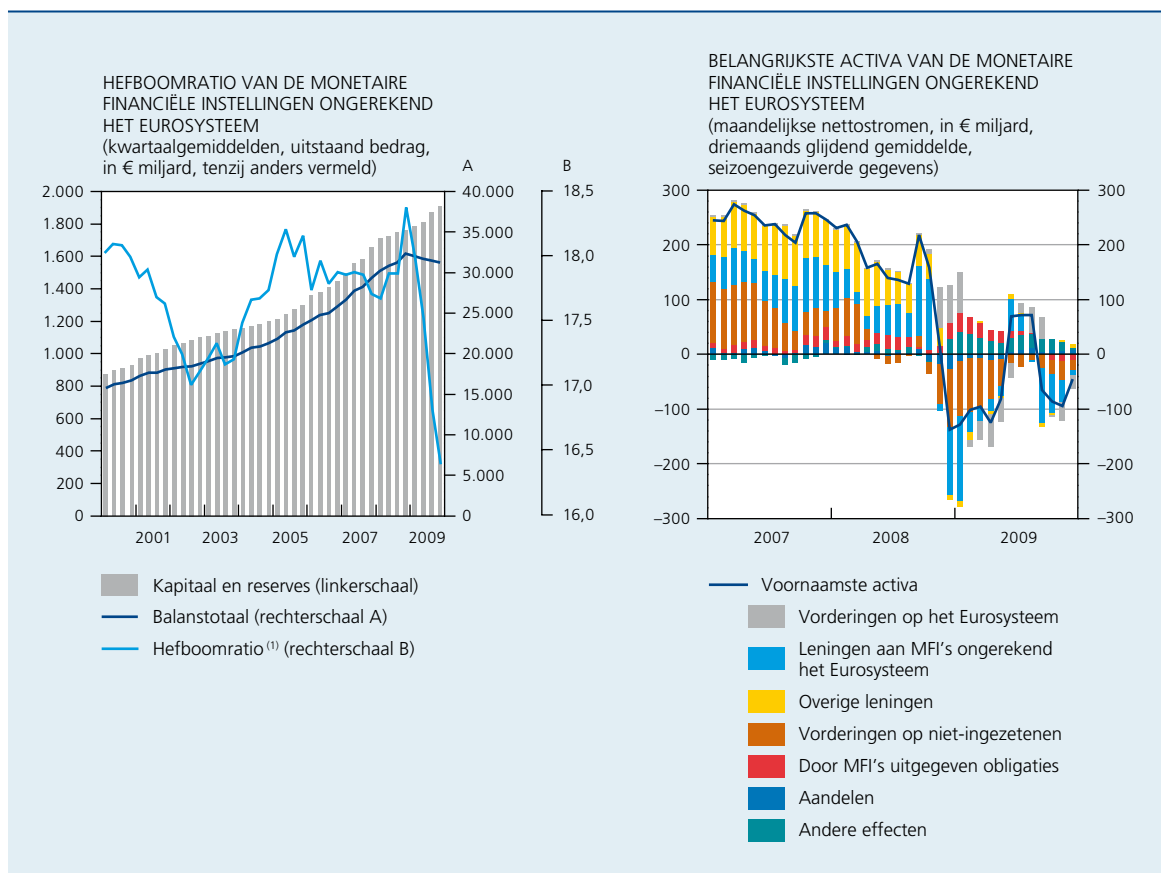
waren gedaald ten opzichte van de kortetermijndeposito's en de verhandelbare instrumenten. De vertraging van de groei van M3 was derhalve enkel toe te schrijven aan de afname van de twee laatstgenoemde componenten van het aggregaat M3.

Kader 4 – De verlaging van de schuldhefboom door de monetaire financiële instellingen van het eurogebied

Als gevolg van de spanningen op de financiële markten, werd de sector van de monetaire financiële instellingen van het eurogebied ongerekend het Eurosysteem – MFI's in het vervolg van dit kader – geconfronteerd met ernstige liquiditeitsproblemen, met waardeverminderingen van activa en met verliezen op kredieten. Op basis van de analyse van de geaggregeerde balans van de sector kan worden nagegaan in hoeverre de sector zijn schuldhefboom, dat wil zeggen de verhouding van zijn totale activa ten opzichte van zijn eigen vermogen, heeft verlaagd en kan een beter inzicht worden verworven in de wijze waarop de financiële spanningen zijn uitgedijld naar de reële economie.

In het geval van zware financiële onrust hebben de kredietinstellingen af te rekenen met druk op hun eigen vermogen en worden zij er dan over het algemeen ook toe genoopt de omvang van hun balans te reduceren. Dat

HEFBOOMRATIO EN BELANGRIJKSTE ACTIVA VAN DE MONETAIRE FINANCIËLE INSTELLINGEN VAN HET EUROGEBIED



Bron: ECB.

(1) Balanstotaal t.o.v. het kapitaal en de reserves.

proces houdt ongetwijfeld verband met de noodzaak om te voldoen aan de vereisten van het Bazel-Comité inzake prudentiële ratio maar, afgezien van iedere reglementaire beperking, moet het de financiële instellingen tevens in staat stellen het vertrouwen van de beleggers en de toegang tot de kapitaalmarkt tegen een redelijke prijs te behouden. De verlaging van de schuldhefboom omvat een waaier aan strategieën die zowel de passief- als de actiefzijde van de balans beogen. Aan de passiefzijde bestaat een eerste mogelijkheid erin winsten op te bouwen en de dividenden te verminderen teneinde het kapitaal intern te herstellen. Een alternatief is het kapitaal te verhogen om het absorptievermogen bij verliezen te vermeerderen. Wat de actiefzijde betreft, is een regelmatig gevolgde strategie die van de verkoop van activa. Hierdoor kan rechtstreeks in een gedeelte van de financieringsbehoeften van de kredietinstellingen worden voorzien en kan de blootstelling aan het balansrisico worden verminderd. Ook het terugschroeven van de kredietverlening aan de cliënteel kan bijdragen tot de herstructurering van de balans. Een versie die als « kwalitatief » kan worden bestempeld om de schuldhefboom te verminderen, bestaat er voorts in een gedeelte van de portefeuille eenvoudigweg te herschikken en in minder risicodragende activa te beleggen.

De twee eerstgenoemde strategieën zijn over het algemeen moeilijk uit te voeren en kunnen heel wat tijd vergen in een verslechterde economische en financiële omgeving, zoals eind 2008 en begin 2009, toen het uiteindelijk de regeringen waren die verschillende banken in een groot aantal landen van het eurogebied te hulp dienden te komen. De strategie om activa te verkopen of de kredietverlening in te perken, van haar kant, kan zware

macro-economische gevolgen hebben. Enerzijds veroorzaakt de verkoop van activa een neerwaartse druk op de waarde ervan, met het risico van spiraalwerking en stijgende kredietkosten voor de ondernemingen. Anderzijds komen de particuliere consumptie en de investeringen onder druk te staan wanneer het kredietaanbod aan huishoudens en ondernemingen wordt beperkt. De vermindering van de activa in het bezit van MFI's kan aldus tal van negatieve effecten teweegbrengen en de monetairbeleidstransmissie in gevaar brengen.

Van het ontstaan van de spanningen naar de verscherping ervan

Van het begin van de onrust op de financiële markten tot november 2008 bleef de geaggregeerde balans van de MFI's van het eurogebied flink groeien, hoewel minder sterk vanaf begin 2008. Hooguit werden wijzigingen in de samenstelling ervan opgetekend. Vanaf augustus 2007 vertraagde aldus de groei van de schuldvorderingen op niet-ingezetenen, waarna vanaf het tweede kwartaal van 2008 een lichte daling volgde. De initiële gevolgen van de onrust voor het bezit van andere effecten dan aandelen waren dan weer positief. Dat komt deels omdat de kredietinstellingen hun eigen geëffectiseerde activa op hun balans hebben gehouden, teneinde ze te kunnen aanwenden als waarborg in het kader van de liquiditeitstransacties van het Eurosysteem. Anderzijds waren die ontwikkelingen ook het gevolg van de overname van effecten afkomstig van effectiseringsvehikels door een aantal MFI's.

Na Lehman Brothers

Ondanks alle door de monetaire autoriteiten en de regeringen van het eurogebied genomen uitzonderlijke maatregelen om de liquiditeit en de herkapitalisatie van de financiële sector te waarborgen, begon de geaggregeerde balans van de MFI's vanaf november 2008 te krimpen. Zo is de waarde van de gezamenlijke activa van die MFI's van november 2008 tot december 2009 met 4,4 % gedaald.

De zwaarst getroffen activa waren de schuldvorderingen op niet-ingezetenen en de leningen tussen MFI's, wat te maken had met het feit dat de interbancaire markt nagenoeg was stilgevallen door het wantrouwen tussen de banken. De aanzienlijke afname van de aangehouden buitenlandse tegoeden contrasteert met een periode van intense opbouw die van 2004 tot 2007 significant had bijgedragen tot de groei van de balansen van de MFI's. De voornaamste getroffen tegenpartijen waren de buitenlandse banken die opereren vanuit de grote financiële centra. De vermindering van de schuldfestboom ging dan ook gepaard met een duidelijke daling van de graad van financiële globalisatie. Tijdens de eerste maanden na het in gebreke blijven van Lehman Brothers, hebben de MFI's eveneens aandelen van de hand gedaan, terwijl hun bezit van andere effecten dan weer bleef toenemen, een verloop dat te verklaren valt door het nog steeds hoog niveau van in portefeuille aangehouden geëffectiseerde activa, maar ook door de forse stijging van de tegoeden in de vorm van overheidsobligaties, tegen de achtergrond van een sterke risicoaversie en een stijgende financieringsbehoefte van de overheden. Die herschikking ten gunste van overheidseffecten illustreert een « kwalitatief » aspect van de vermindering van het hefboomeffect.

Deze vermindering werd getemperd doordat het Eurosysteem zich in de plaats stelde van de stilgevallen interbancaire markt. Dat uitte zich in een zeer ruime liquiditeitsverstrekking aan de geconsolideerde banksector, zodat de MFI's in het laatste kwartaal van 2008 – op het hoogtepunt van de crisis op de financiële markten – en tijdens de tweede helft van 2009, toen het Eurosysteem zijn herfinancieringstransacties op één jaar uitvoerde, een veel ruimer beroep gingen doen op de permanente depositofaciliteit. De schraging van het bankkrediet die voortvloeide uit het beleid van ruimere kredietondersteuning werd overigens versterkt door de waarborgen die door de overheid werden verleend en door de herkapitalisatie van bepaalde zwaar getroffen banken. Vaak was het blijven verschaffen van financieringsmiddelen aan de niet-financiële sectoren van de economie bovendien een voorwaarde om overheidsinterventies te kunnen genieten. Deze maatregelen hebben de weerslag van de

vermindering van het hefboomeffect op de nettokredietstromen naar de niet-financiële sectoren ongetwijfeld mede beperkt. Hoewel deze stromen vanaf het najaar van 2008 fors terugliepen, zijn ze tijdens het verslagjaar – indien rekening wordt gehouden met de effectiseringsoperaties –, gemiddeld beschouwd positief gebleven.

Uiteindelijk was de hefboomratio, gedefinieerd als het geheel van de activa van de MFI's in verhouding tot hun kapitaal en hun reserves, in december 2009 teruggelopen tot 16,2, het laagste peil sinds de financiële en monetaire statistieken op grond van een voor het eurogebied geharmoniseerde methodologie beschikbaar zijn, namelijk februari 1997. Dit niveau staat in tegenstelling met de piek die eind 2008 werd bereikt als gevolg van de zware verliezen die tal van instellingen boekten onmiddellijk na de toename van de spanningen op de financiële markten. De vermindering van het activabezit is echter vrij gering uitgevallen in vergelijking met de groei van de balansen tijdens de afgelopen jaren. De kredietinstellingen hebben overigens de omvang en de samenstelling van hun balans voornamelijk aangepast door middel van een vermindering van de vorderingen op de andere ingezetenen of niet-ingezetenen MFI's. De MFI's gaven er de voorkeur aan prioritair de meest liquide activa en de activa die het minst te maken hebben met hun basisactiviteit van de hand te doen, terwijl de meer strategische activa zoals leningen aan de ingezetenen private sector relatief weinig invloed ondervonden. Dat wordt niet alleen verklaard door hun illiquide aard, maar ook door het feit dat de financiële instellingen vaak een vertrouwensrelatie willen behouden met hun ingezetenen cliënten. Daarenboven waren de door de monetaire en budgettaire autoriteiten genomen maatregelen precies bedoeld om te vermijden dat de kredietverstrekking aan de reële economie aanzienlijk zou worden beïnvloed door het proces inzake vermindering van de schuldhefboom bij de MFI's.

De Raad van Bestuur heeft, op basis van zijn economische en monetaire analyse, voornamelijk twee soorten van maatregelen genomen in een poging de negatieve wisselwerking tussen de bankcrisis en de economische bedrijvigheid te stoppen en derhalve de prijsstabiliteit op middellange termijn te vrijwaren en bij te dragen tot het behoud van de financiële stabiliteit.

In de eerste plaats werd de centrale beleidsrente drastisch verlaagd, tot 1 % vanaf mei 2009. Nadat de rente tussen oktober en december 2008 was teruggebracht van 4,25 tot 2,5 %, heeft de Raad van Bestuur het tarief in vier stappen verder verlaagd, eerst met telkens 50 basispunten in januari en maart, vervolgens met 25 basispunten een eerste maal in april en een tweede keer in mei. Er werd ook aangegeven dat 1 % niet noodzakelijkerwijs het laagste niveau van de centrale beleidsrente diende te zijn, maar gepast was voor de toenmalige macro-economische omgeving.

Bovendien werd het beleid van verruimde kredietondersteuning – dat sedert oktober 2008 geleid had tot een ruime liquiditeitsvoorziening zowel in euro als in vreemde valuta's –, versterkt. Op 7 mei werden extra maatregelen aangekondigd, die vervolgens begin juni verder werden toegelicht. Ze bestonden vooral uit de aankoop van gedekte obligaties – dat wil zeggen obligaties die tegelijkertijd worden gewaarborgd door de emittent en door een pool van hypothecaire vorderingen en/of leningen

aan de overheidssector – ten belope van €60 miljard over de periode van juli 2009 tot juni 2010 en het besluit om in juni, september en december 2009 langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van twaalf maanden te verrichten, tegen een vaste rente en met volledige toewijzing.

Tekenen van stabilisatie en aarzelend herstel

Tijdens de zomermaanden is onmiskenbaar gebleken dat de economie niet verder verslechterde en dat er zich een stabilisatie aftekende, zij het op een laag niveau. Het werd echter snel duidelijk dat het economisch herstel traag en ongelijk zou zijn, ook al waren de bbp-cijfers voor het tweede en derde kwartaal van 2009 beter dan verwacht. Een en ander werd immers in hoge mate verklaard door factoren van tijdelijke aard zoals de budgettaire stimuleringsmaatregelen – meer bepaald de invoering van een schrooptremie in verschillende lidstaten – en een positieve bijdrage van de voorraadcyclus.

Vanaf de zomermaanden werden de economische groei-vooruitzichten dan ook opwaarts herzien. Het betrof ontegensprekelijk een breuk na de lange reeks neerwaartse herzieningen, maar de bijstellingen bleven niettemin beperkt. Volgens de in december gepubliceerde projecties van het Eurosysteem zou de bedrijvigheid in het eurogebied in 2009 met 3,9 tot 4,1 % krimpen, waarna

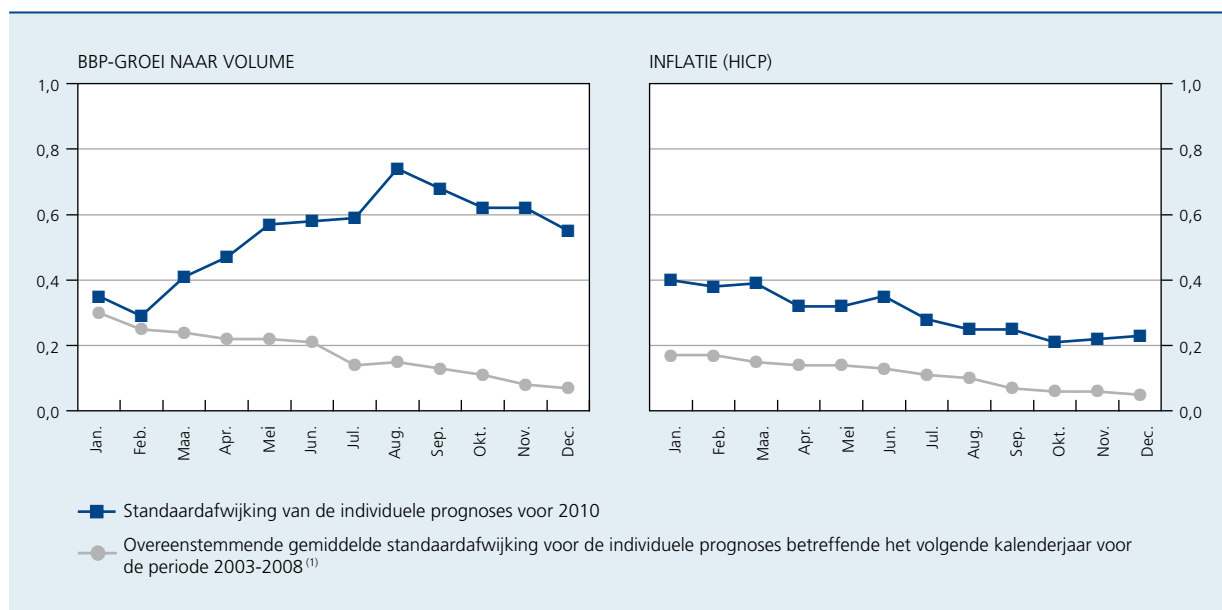
de groei in 2010 tussen +0,1 en +1,5% zou liggen. De verwachtingen omtrent het verloop van de binnenlandse vraag bleven echter ondermaats, gezien de noodzaak om de balansen van zowel de financiële als de niet-financiële sector verder te consolideren: volgens de projecties van het Eurosysteem van december zou de verandering van de particuliere consumptie en van de bruto-investeringen respectievelijk -0,2 tot +0,8% en -3,1 tot -0,1% bedragen. In december werd bovendien een eerste projectie voor 2011 gepubliceerd: de groei zou relatief traag blijven, namelijk tussen +0,2 en +2,2%.

Die weinig rooskleurige projecties van het Eurosysteem voor 2010 stroken met de prognoses van de andere internationale instellingen, terwijl de andere voorspellers, zoals blijkt uit de gemiddelde voorspelling van Consensus Economics, zich iets optimistischer tonen. De tijdelijke aard van de ondersteunende factoren en de moeilijke inschatting van de factoren die zouden moeten bijdragen tot een structureel herstel, doen heel wat vragen rijzen over het groeitempo waarop voor 2010 kan worden gerekend. Die buitengewoon grote onzekerheid uit zich niet alleen in de verschillen tussen de ramingen van de internationale instellingen – met inbegrip van het Eurosysteem – en de gemiddelde prognose van Consensus Economics, maar vertaalt zich eveneens in de grote standaardafwijking van de door Consensus Economics gepubliceerde individuele ramingen.

In een dergelijk klimaat van onzekerheid oordeelde de Raad van Bestuur dat de opwaartse en neerwaartse risico's voor de groeivoorzichten al met al in evenwicht waren. Volgens de analyse van de Raad zou het herstel meer vaart kunnen krijgen door een snellere versteviging van het vertrouwen, een meer geprononceerde toename van de buitenlandse vraag en sterker dan verwachte effecten van het expansief macro-economisch beleid. Omgekeerd, zouden een aanhoudende negatieve wisselwerking tussen de financiële sector en de reële economie alsook een verscherping van de protectionistische spanningen en een eventuele bruuske correctie van de wereldwijde evenwichtsverstoringen het nog broze herstel kunnen schaden.

Van juni tot en met oktober werd een negatieve inflatie opgetekend. In juli 2009 bereikte de daling van het algemene prijspeil een piek van 0,7%. Dat verloop strookte met eerdere verwachtingen en weerspiegelde in belangrijke mate het verloop van de grondstoffenprijzen. Vanaf november liep de inflatie opnieuw op, tot 0,9% in december. De inflatie ongerekend levensmiddelen en energiedragers bleef geleidelijk verder afnemen tot 1,1% in december, dit tegen de achtergrond van een algemene onderbenutting van de productiefactoren. De precieze omvang daarvan is weliswaar moeilijk te bepalen, gelet op de schemerzone rond de raming van de potentiële output, maar de vraaguitval was zo groot en de

GRAFIEK 22 ONZEKERHEID OVER HET VOLGENDE KALENDERJAAR IN DE INDIVIDUELE DOOR CONSENSUS ECONOMICS VOOR HET EUROGEBIED VERZAMELDE PROGNOSES
(in procentpunten)



Bron: Consensus Economics.

(1) De gemiddelde standaardafwijking van de individuele prognoses van de bbp-groei of de inflatie voor het volgende kalenderjaar vertoont een neerwaartse tendens naarmate het jaar waarin de voorspellingen worden gemaakt vordert, aangezien de beschikbare gegevens geleidelijk toenemen en de onzekerheid omtrent het volgende kalenderjaar wegebt.

vooruitzichten zo gematigd dat die onderbenutting nog geruime tijd zou moeten aanhouden, wat zou bijdragen tot een matig verloop van de lonen. Volgens de projecties van het Eurosysteem van december zou de inflatie, gemeten aan de hand van de HICP, in 2010 tussen 0,9 en 1,7% uitkomen en in 2011 tussen 0,8 en 2%. Het middelpunt van deze marges ligt dus nog steeds ruim onder de bovengrens van de definitie van prijsstabiliteit.

De onzekerheid over de inflatievooruitzichten was weliswaar minder uitgesproken dan die over het verloop van de bedrijvigheid, maar ze was voor deze voor het monetair beleid essentiële variabele toch aanzienlijk. De Raad van Bestuur oordeelde dat de risico's grotendeels in evenwicht waren. Ze hielden vooral verband met de kracht van het economisch herstel, met het verloop van de grondstoffenprijzen alsook met mogelijke verhogingen van de indirecte belastingen en van de prijzen van administratieve aard, in het kader van de voor de komende jaren noodzakelijke begrotingsconsolidatie.

De inflatieverwachtingen tegen de voor het monetair beleid relevante horizon, zoals met name die afgeleid uit financiëlemarktinstrumenten, bleven wijzen op een geleidelijke terugkeer, naar inflatiepercentages die stroken met prijsstabiliteit, zij het minder traag dan in de eerste helft van het jaar. Het expansief monetair beleid leverde immers een aanzienlijke bijdrage tot het wegebben van het ex ante deflatierisico, zodat de inflatieverwachtingen op lange termijn stevig verankerd zijn gebleven.

Tijdens de tweede helft van het jaar bleef de monetaire dynamiek futloos en zetten de tijdens de eerste jaarhelft opgetekende substitutiebewegingen tussen de componenten van M3 zich voort. De leningen aan de huishoudens, van hun kant, lieten in de tweede helft van het jaar een positieve tendens optekenen. De kredieten aan de niet-financiële ondernemingen, daarentegen, daalden opnieuw, met name die op korte termijn. Uit de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening bleek echter dat de daling van de vraag en de aanscherping van de kredietvoorwaarden aan het afnemen waren. Ondanks hun zeer lage niveau, bleef het verloop van de kredietverlening per sector stroken met de historische patronen tijdens de conjunctuurencyclus. Over het algemeen gaat het herstel van de nettostromen van leningen aan de huishoudens gemiddeld een kwartaal vooraf aan de opleving van de economische groei, terwijl de leningen aan de niet-financiële vennootschappen zowat drie kwartalen later gaan aantrekken. Gelet op de onzekerheid over de omvang van de verliezen die uiteindelijk door de sector van de MFI's zouden worden geleden, was overmatig optimisme over het toekomstige verloop van de kredietverlening evenwel niet gewettigd.

De monetaire analyse bevestigde derhalve al met al de economische analyse en het bestaan van positieve signalen. Ze gaf evenwel ook de aanzienlijke kwetsbaarheid van laatstgenoemde aan en liet, gezien de zwakke dynamiek van de geldhoeveelheid en de kredietverlening, geringe risico's uitschijnen, zowel inzake inflatie als inzake het ontstaan van een speculatieve zeepbel.

Tussen juni en het einde van het verslagjaar heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten de centrale beleidsrente ongewijzigd te laten op 1%. Tevens werden, zoals nader wordt toegelicht in paragraaf 2.3, de additionele maatregelen in het kader van de verruimde kredietondersteuning uitgevoerd zoals aangekondigd. Het aanhouden van een sterk expansieve monetairbeleidskoers was volledig conform de verwachting dat de economische bedrijvigheid zich slechts aarzelend zou herstellen en dat de inflatie, gemeten aan de hand van de HICP, derhalve op een laag peil zou uitkomen op middellange termijn. Gelet op de verbetering van de situatie op de financiële markten, kondigde de Raad van Bestuur na afloop van zijn vergadering begin december niettemin aan dat een aantal herfinancieringstransacties op langere termijn in 2010 niet zouden worden hernieuwd.

2.3 De monetairbeleidsbeslissingen van het Eurosysteem

De financiële crisis en de daarmee gepaard gaande inkrimping van de economische bedrijvigheid gaan terug tot de zomer van 2007. Reeds in augustus 2007 had het Eurosysteem op de geldmarkt moeten interveniëren om de financiële stabiliteit te vrijwaren en te voorkomen dat de financiële spanningen de reële economie zouden aantasten. In september 2008 bereikten de financiële spanningen een nieuw hoogtepunt, wat erop wees dat de financiële en economische crisis een tweede, veel ernstiger fase inging, die dan ook tot meer ingrijpende acties noopte.

De eerste fase van de financiële crisis

In de nasleep van de problemen bij bepaalde financiële instellingen, waren reeds in de zomer van 2007 spanningen ontstaan op de financiële markten, meer in het bijzonder op de geldmarkt, waar het verschil tussen de rentetarieven op het gewaarborgde en het niet-gewaarborgde segment fors vergrootte. Omdat de financiële stabiliteit hierdoor werd bedreigd, was besloten de voorwaarden voor de liquiditeitsverstrekking tijdens die periode te versoepelen. Tegelijk had de Raad van Bestuur geoordeeld dat, tegen de achtergrond van fors stijgende

grondstoffenprijzen, de risico's voor de prijsstabiliteit tijdens de tweede helft van 2007 en de eerste helft van 2008 overwegend opwaarts waren georiënteerd. Daarom moest worden vermeden dat deze versoepeling van de liquiditeitsverstrekking ook zou leiden tot een versoepeling van de monetairbeleidsoriëntatie zelf, die gericht is op het handhaven van prijsstabiliteit, de prioritaire doelstelling van het monetair beleid. Tijdens die eerste fase van de financiële crisis had het Eurosysteem er dan ook expliciet voor geopteerd een duidelijk onderscheid te maken tussen de liquiditeitsverstrekking, enerzijds, en de bepaling van de monetairbeleidsoriëntatie, anderzijds. Daarbij was erover gewaakt dat de versoepelde liquiditeitsverstrekking geen neerwaarts effect sorteerte op de daggeldrente en dat deze laatste dus, zoals voorheen het geval was, rond de centrale beleidsrente kon worden gestabiliseerd.

Dit kon worden bewerkstelligd door de liquiditeitsverstrekking in de loop van de reserveaanhoudingsperiodes te moduleren. Aan het begin van deze periodes, die ongeveer een maand duren, werden meer liquiditeiten verstrekt dan nodig was op grond van de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van de banken. Aan het einde van de aanhoudingsperiode werd dit echter gecompenseerd, zodat het totale bedrag dat tijdens elke periode werd verstrekt, amper afweek van de geconsolideerde behoefte. Daardoor bleef de daggeldrente in de buurt van de centrale beleidsrente. Daarnaast had het Eurosysteem een groter deel van zijn herfinanciering verstrekt via langerlopende transacties, aanvankelijk met een looptijd van drie maanden en, vanaf april 2008, ook met een looptijd van zes maanden. De banken hadden hiermee extra adempunt verkregen, omdat ze zich voor een langere periode verzekerd wisten van de benodigde liquiditeit.

Verscherping van de financiële crisis en omslag van de risico's voor de prijsstabiliteit

In september 2008 ging de financiële crisis een nieuwe fase in. Tijdens deze fase werd het behoud van de financiële en macro-economische stabiliteit, en in het bijzonder van de prijsstabiliteit, als nooit tevoren op de proef gesteld. De situatie op de financiële markten was aanzienlijk verslechterd, zodat de banken hun financieringsmogelijkheden verder hadden zien teruglopen. Ook was duidelijk geworden dat de financiële crisis de reële economie niet zou sparen, waardoor de eerder opgetekende opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit snel waren weggeëbd en zelfs omgeslagen in neerwaartse risico's. De economische recessie dreigde bovendien een vicieuze cirkel op gang te brengen van negatieve interacties tussen de reële economie en de financiële sfeer.

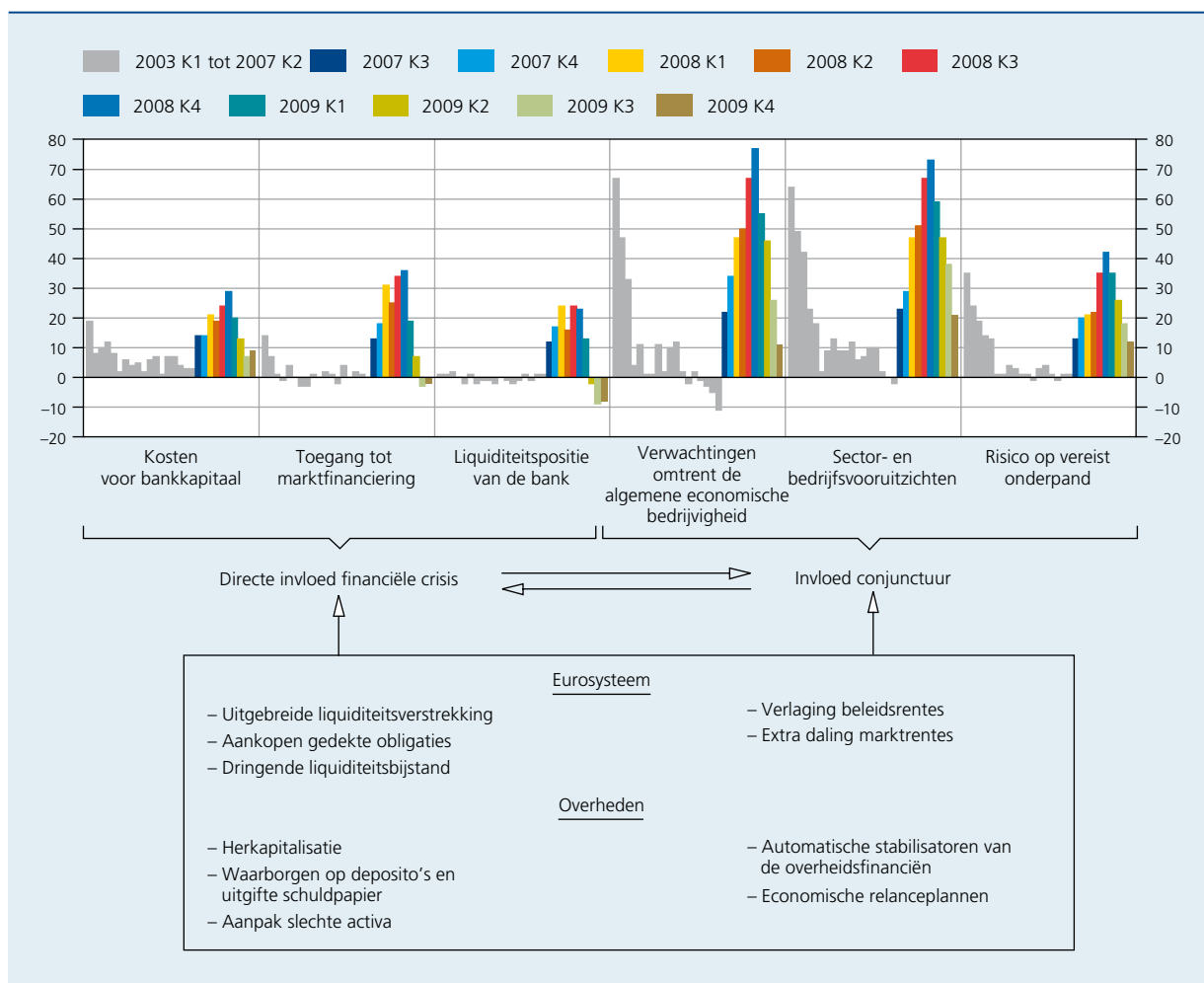
Positief is evenwel dat de maatregelen om de financiële stabiliteit te vrijwaren precies in een dergelijke omgeving complementair zijn met die om de neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit te temperen, waardoor ze wellicht efficiënter zullen zijn.

De balansproblemen van de financiële instellingen kunnen immers leiden tot een aanscherping van de kredietvoorwaarden en zodoende de kredietverlening drukken. Die situatie creëert dan weer moeilijkheden voor de gezinnen en de ondernemingen en beïnvloedt aldus de reële economie, wat op zijn beurt aanleiding kan geven tot een stijging van het aantal achterstallige kredieten, net op het ogenblik dat het onderpand moeilijk te gelde kan worden gemaakt, en dus de problemen van de financiële instellingen kan versterken. Om een dergelijke negatieve spiraal te voorkomen of te doorbreken, heeft het Eurosysteem – net als andere centrale banken – een reeks maatregelen genomen (die verderop nader worden toegelicht) om bij te dragen tot de vrijwaring van de financiële stabiliteit en tegelijk de prijsstabiliteit te waarborgen. Bovendien kwamen ook de budgettaire overheden in actie om het financiële stelsel te stabiliseren en de scherpe daling van de economische bedrijvigheid in te dijken. Centrale banken kunnen immers alleen de liquiditeitsproblemen van de banken aanpakken en zijn niet gemachtigd de solvabiliteitsproblemen op te lossen waarmee sommige financiële instellingen werden geconfronteerd. Als particulier kapitaal niet volstaat om de eigen middelen van deze laatste opnieuw op peil te brengen, kan de financiële stabiliteit enkel gewaarborgd blijven via een herkapitalisatie door de budgettaire overheden. In tal van geavanceerde economieën waren dergelijke interventies onontbeerlijk. De overheden hebben de banken in moeilijkheden bovendien geholpen om opnieuw vers geld aan te trekken door hun waarborgen te verstrekken, zowel op de bij deze instellingen gevormde deposito's als op de emissie van nieuw schuld papier. Tevens hebben ze de sanering van de balansen van deze instellingen vergemakkelijkt door – bijvoorbeeld via *special purpose vehicles* – hun toxische activa over te nemen of door eventuele verliezen op deze activa te waarborgen. Daarnaast hebben ze bijgedragen tot de stabilisering van de economische conjunctuur, via het matigende effect van de automatische stabilisatoren van de overheidsfinanciën en door de extra stimuleringsmaatregelen die ze in het licht van de diepe economische recessie hebben genomen.

Het Eurosysteem, van zijn kant, breidde zijn instrumentarium uit tegen de achtergrond van de sterk gewijzigde situatie. Enerzijds werd de monetairbeleidsoriëntatie drastisch versoepeld via een tot dan toe ongeziene reeks renteverlagingen. Anderzijds werd de liquiditeitsprovisie zeer sterk opgevoerd, in die mate dat het Eurosysteem niet langer

GRAFIEK 23 DETERMINANTEN VAN DE AANSCHERPING VAN DE TOEKENNINGSVOORWAARDEN VOOR KREDIETEN AAN ONDERNEMINGEN IN HET EUROGEBIED⁽¹⁾

(kwartaalgegevens)



Bron: ECB.

(1) Nettopercentages (niet gewogen) van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening. Deze percentages geven aan in welke mate de criteria voor de kredietverlening werden verstrekt of versoepeld (→).

een onderscheid maakte tussen de liquiditeitsverstrekking en de monetairbeleidsoriëntatie, wat in de eerste fase van de financiële crisis zo belangrijk was geweest. Al deze uitzonderlijke maatregelen samen werden bestempeld als een beleid van verruimde kredietondersteuning.

In een klimaat van diep wederzijds wantrouwen tussen de banken was de handel op de interbancaire markt in de loop van september 2008 nagenoeg stilgevallen, zodat de banken louter door liquiditeitstekorten in hun voortbestaan werden bedreigd. Daarom had de Raad van Bestuur van de ECB op 8 oktober beslist dat niet alleen de centrale beleidsrente met 50 basispunten zou worden verlaagd tot 3,75 %, in het kader van een gecoördineerde actie van verschillende centrale banken, maar ook dat vanaf 15 oktober alle herfinancieringstransacties zouden

worden georganiseerd volgens een toewijzingssysteem met vaste rente, namelijk de centrale beleidsrente, waarbij alle inschrijvingen worden toegewezen. Op die manier speelde het Eurosysteem een belangrijke intermediaatierol op de geldmarkt in euro, terwijl de markt in normale omstandigheden die rol zelf kan vervullen omdat de banken hun liquiditeitsoverschotten en –tekorten dan vlot onder elkaar verhandelen. Door volledig te voldoen aan de vraag naar liquiditeiten van de banken, werd het Eurosysteem de voornaamste tegenpartij om de liquiditeitsschokken op te vangen waardoor de individuele banken werden getroffen: op die manier plaatste het zich tussen banken met liquiditeitsoverschotten en banken met tekorten. Die rol was nog versterkt doordat tegelijkertijd was besloten het verschil tussen de rente op de marginale beleningsfaciliteit en die op de depositofaciliteit

met ingang van 9 oktober 2008 terug te brengen tot 100 basispunten, in plaats van de gebruikelijke 200 basispunten. Hierdoor hadden banken via de permanente faciliteiten tegen gunstiger voorwaarden liquiditeitstekorten kunnen financieren, maar ook en vooral overtollige liquiditeiten terug bij het Eurosysteem plaatsen.

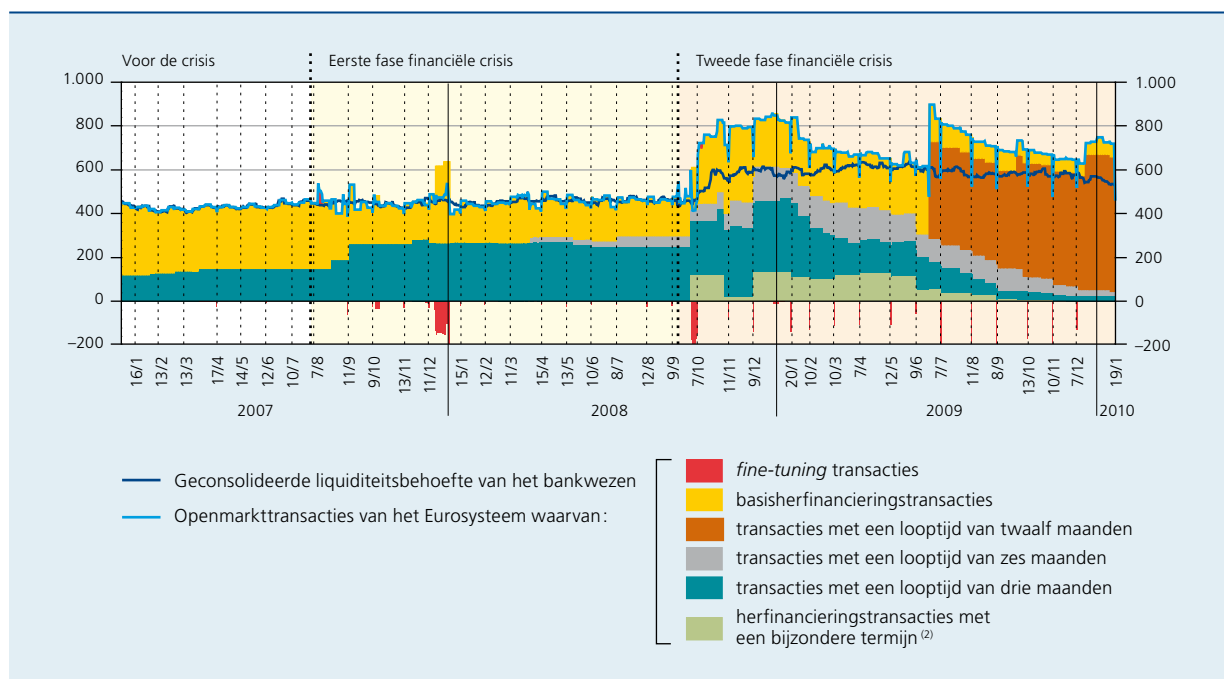
Om ook de financiering van de banken op langere termijn te verzekeren, had het Eurosysteem besloten zijn liquiditeitsverstrekking via langerlopende transacties verder op te voeren. Zo werd, naast de reeds bestaande transacties met looptijden van drie en zes maanden, vanaf 29 september 2008 maandelijks een transactie georganiseerd met een termijn die overeenstemt met één reserveaanhoudingsperiode. Bovendien was in oktober 2008 beslist dat alle langerlopende herfinancieringstransacties eveneens tegen een vaste rente – meer bepaald de centrale beleidsrente – en met volledige toewijzing zouden plaatsvinden. Hierdoor nam het uitstaande herfinancieringsvolume op langere termijn sterk toe, vooral voor de looptijden van drie en zes maanden.

Door de aanzienlijke spanningen op de internationale geldmarkten hadden de Europese financiële instellingen ook moeilijkheden ondervonden om financiering te verkrijgen in vreemde valuta's, en dan vooral in VS-dollar.

De markt voor deviezenswaps, die vroeger een belangrijke bron was van financiering in vreemde valuta's, was immers opgedroogd. Daarom werden transacties in VS-dollar opgezet, in het kader van een speciaal daartoe gesloten swapovereenkomst met de Amerikaanse Federal Reserve. Liquiditeitsverstrekking in VS-dollar was reeds ingevoerd in december 2007, maar slechts voor een beperkt bedrag van maximaal \$20 miljard. In oktober 2008 werd de financiering in VS-dollar echter fors uitgebreid wat volume en looptijd betreft, vooral na de beslissing om, vanaf 16 oktober 2008, alle inschrijvingen volledig toe te wijzen tegen een vaste rente. Hierdoor was het uitstaande volume aanzienlijk gestegen, tot maximaal zowat \$293 miljard in december 2008, maar in de loop van 2009 liep het beroep op deze financiering aanmerkelijk terug, tot nog slechts ongeveer \$6,5 miljard op 31 december 2009.

Vanaf 20 oktober 2008 werden ook deviezenswaps in Zwitserse franken gesloten, aan de hand waarvan de tegenpartijen van het Eurosysteem Zwitserse franken konden verkrijgen in ruil voor euro's. Het uitstaande volume aan financiering in Zwitserse franken bereikte in februari 2009 een maximum van om en nabij CHF38 miljard, maar op 31 december was het geslonken tot 2,5 miljard. Deze Zwitserse franken werden via een swapovereenkomst

GRAFIEK 24 GECONSOLIDEERDE LIQUIDITEITSBEHOEFTE EN OPENMARKTTRANSACTIES VAN HET EUROSISTEEM⁽¹⁾
(daggegevens, in € miljard)



Bron: ECB.

(1) Ongerekend het liquiditeitsverruimende effect als gevolg van de aankoop van gedekte obligaties.

(2) De looptijd van deze transacties stemt overeen met die van de reserveaanhoudingsperiodes, namelijk ongeveer een maand.

tussen het Eurosysteem en de Zwitserse nationale bank ter beschikking gesteld. Daarnaast heeft het Eurosysteem overeenkomsten gesloten met centrale banken van verschillende Europese landen en met de Federal Reserve om hen de mogelijkheid te bieden aan hun respectieve banksectoren euro's te verstrekken.

In het licht van de verbetering op de financiële markten, was de liquiditeitsverstrekking in VS-dollar en Zwitserse frank aan het eind van het verslagjaar sterk verminderd. Zo werd – in onderling overleg tussen de betrokken centrale banken – besloten om na 31 januari 2010 een einde te maken aan die transacties.

De liquiditeitsverstrekking via de openmarkttransacties en het beroep op de marginale beleningsfaciliteit moeten worden gedekt door passend onderpand, teneinde het Eurosysteem te beschermen tegen financiële risico's. De financiële crisis had de instrumenten die tegenpartijen kunnen aanbieden als onderpand evenwel onder druk gezet. Enerzijds was het beroep op het beschikbare onderpand toegenomen als gevolg van de grotere rol van het Eurosysteem als intermediair in euro en in vreemde valuta's. Anderzijds eisten de beleggers strengere waarborgen op de markt voor gedekte kredieten. Tot slot hadden tal van activa die gewoonlijk als onderpand werden gebruikt, significant aan waarde ingeboet in een financiële omgeving die door een sterke risicoaversie werd gekenmerkt. Daarom had het Eurosysteem op 15 oktober 2008 besloten de lijst van beleenbare activa uit te breiden. Ten eerste was de minimale rating van schuldbewijzen, met uitzondering van *asset-backed securities*, verlaagd tot BBB-. Daarnaast werd een ruimer gamma van verhandelbare schuldbewijzen aanvaard, in voorkomend geval met toepassing van additionele *haircuts*, dat zijn door het Eurosysteem toegepaste verminderingen ten opzichte van de marktwaarde van de beleenbare activa. Ten slotte werden ook schuldbewijzen in VS-dollar, Brits pond en Japanse yen aanvaard, voor zover ze in het eurogebied zijn uitgegeven.

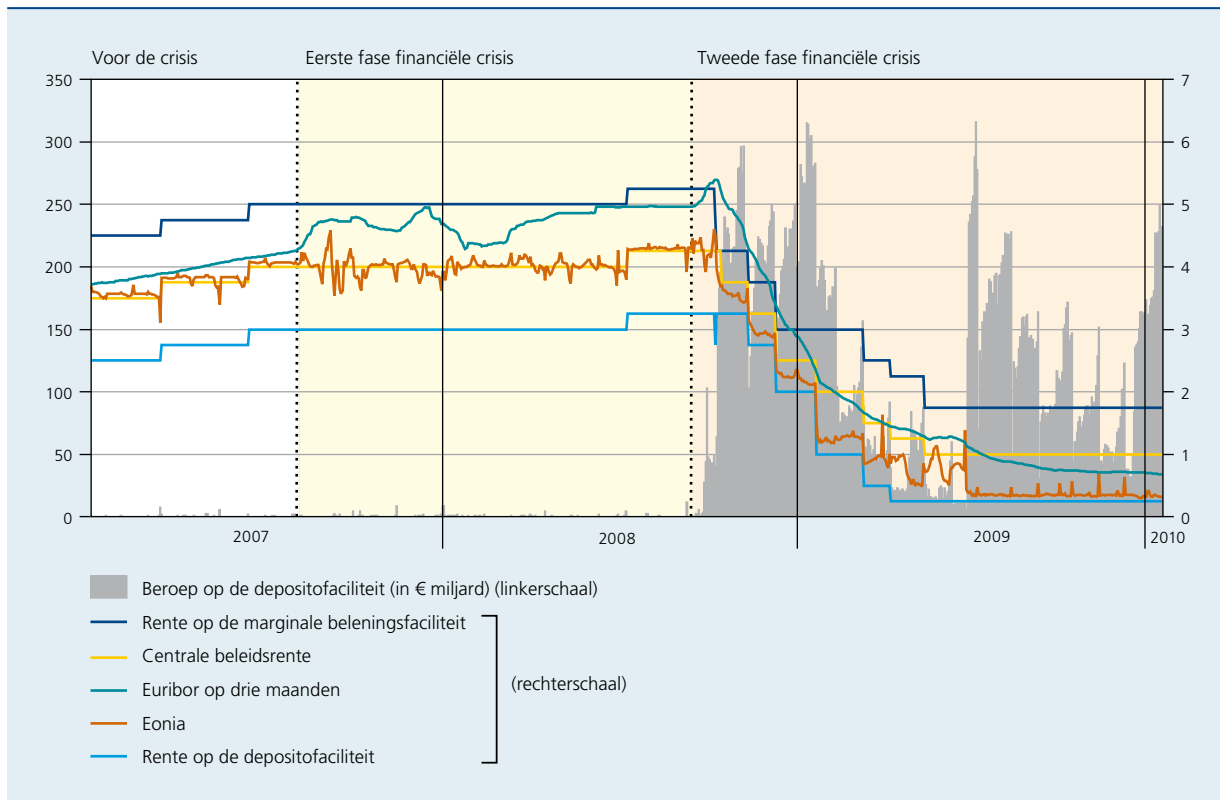
Ondanks al die maatregelen, moesten sommige financiële instellingen toch een beroep doen op dringende liquiditeitsbijstand (ELA – *Emergency Liquidity Assistance*). Die transacties vallen buiten de monetairbeleidsvoering en ressorteren onder de verschillende nationale centrale banken van het Eurosysteem. Ze beogen immers uitsluitend het handhaven van de financiële stabiliteit, in de zin dat ze moeten voorkomen dat deze banken zich voor levensbedreigende liquiditeitsproblemen geplaatst zouden zien. Hoewel de verstrekte bedragen – zowel in euro als in vreemde valuta's – op het niveau van het Eurosysteem relatief gering waren, bleken ze van cruciaal belang voor elk van die individuele instellingen. Het betrof in de meeste

gevallen systeemkritische instellingen, wat betekent dat het faillissement van één van hen het hele financiële stelsel ernstig zou kunnen ontwrichten. Kort nadat het beroep op dringende liquiditeitsbijstand in het najaar van 2008 een recordpeil had bereikt, liep het aanzienlijk terug.

Door de inschrijvingen bij openmarkttransacties volledig toe te wijzen tegen een vaste rente, werd de liquiditeitsverstrekking volledig door de vraag gedreven. Zo liet de geconsolideerde banksector, gemiddeld beschouwd, een liquiditeitsoverschot optekenen, wat een neerwaarts effect uitoefende op de daggeldrente Eonia. Anders dan tijdens de periode vóór de verscherping van de crisis in september 2008, was deze neerwaartse afwijking niet problematisch en zelfs wenselijk omdat ze een verdere versoepeling van de monetairbeleidsoriëntatie met zich bracht. Die neerwaartse druk op de daggeldrente Eonia versterkte derhalve de doeltreffendheid van de beslissingen van de Raad van Bestuur met betrekking tot de centrale beleidsrente. Zoals reeds vermeld, heeft de Raad van Bestuur van de ECB de centrale beleidsrente tussen 15 oktober 2008 en 15 mei 2009 immers verlaagd met in totaal 325 basispunten, tot 1 %.

Zelfs wanneer de liquiditeitsverstrekking zeer ruim is, kan de Eonia niet onbegrensd dalen. De rente op de depositofaciliteit vormt immers een bodem voor de daggeldrente omdat banken daar steeds hun overschot aan liquiditeiten kunnen stallen tot de volgende dag. Op die manier kan, in een situatie van overvloedige liquiditeiten, de daggeldrente alsnog worden gestuurd. Het beroep op de depositofaciliteit nam sterk toe na de beslissing om alle inschrijvingen te voldoen tegen een vaste rente, zodat tussen 8 oktober 2008 en 20 januari 2009 gemiddeld € 209 miljard via de depositofaciliteit werd geplaatst. Op 21 januari 2009 werd het verschil tussen de rente op de marginale beleningsfaciliteit en die op de depositofaciliteit opnieuw op 200 basispunten gebracht. De depositofaciliteit werd derhalve minder aantrekkelijk. Het was de bedoeling de kosten voor intermediatie via het Eurosysteem op te drijven en zo de banken ertoe aan te zetten opnieuw actief te worden op de interbancaire markt. In het licht van de gestage verbetering van de werking van deze markt, liep de vraag bij de herfinancieringstransacties terug, en dus ook het bedrag dat via de depositofaciliteit werd geplaatst. Tussen 21 januari en 24 juni werd gemiddeld € 66 miljard geplaatst via de depositofaciliteit. Toen de Raad van Bestuur in mei de centrale beleidsrente met 25 basispunten verlaagde, besloot hij evenwel de corridor opnieuw te vernauwen door de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op 0,25 %, met andere woorden een strikt positief tarief, en de rente op de marginale beleningsfaciliteit met 50 basispunten te verlagen. Op die manier probeerde men te

GRAFIEK 25 BEROEP OP DE DEPOSITOFACILITEIT EN GELDMARKTRENTEN IN HET EUROGEBIED
(daggegevens)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

vermijden dat de activiteit op de interbancaire markt bij al te lage daggeldrentes stil zou vallen.

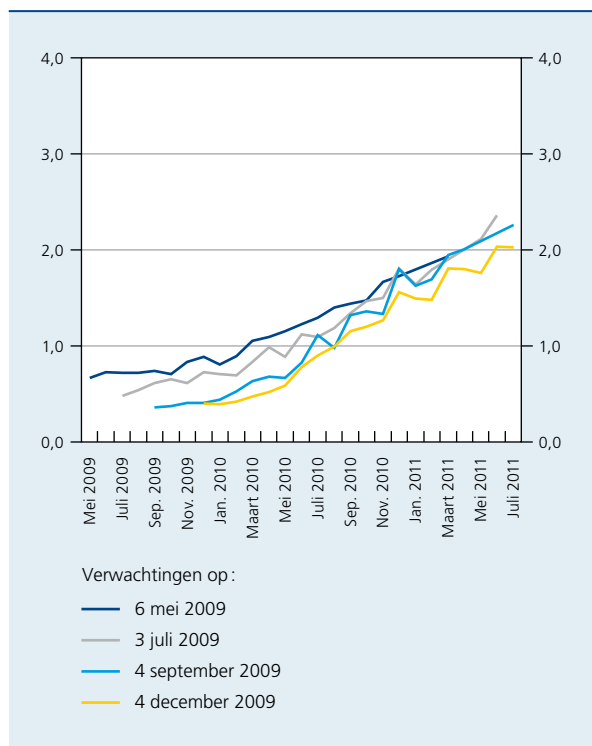
Uitbreiding van de ruimere kredietondersteuning

Gelet op de sleutelrol van de banken bij het financieren van de economie in het eurogebied en de aanhoudende neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit, keurde het Eurosysteem in het voorjaar een pakket extra maatregelen goed die de banken in staat dienden te stellen hun rol ten volle op te nemen. Dit pakket kwam bovenop de reeds bestaande maatregelen inzake ruimere kredietondersteuning, zoals de volledige toewijzing tegen een vaste rente bij alle herfinancieringstransacties, de uitbreiding van de lijst van beleenbaar onderpand, het grotere transactievolume op langere termijn en de liquiditeitsverstrekking in vreemde valuta's. In dit verband zijn drie nieuwe maatregelen van belang.

Ten eerste breidde de Raad van Bestuur de mogelijkheden tot herfinanciering op langere termijn uit door drie transacties aan te kondigen met een looptijd van een jaar

en met volledige toewijzing van alle inschrijvingen tegen een vaste rente. De ECB liet weten dat de vaste rente in de eerste transactie, die op 24 juni werd toegewezen, de centrale beleidsrente zou zijn, maar dat bij de transacties van 30 september en 16 december, afhankelijk van de op dat ogenblik geldende omstandigheden, mogelijk een premie bovenop dit tarief kan worden gevraagd. De transactie van september werd, net als die van juni, verricht tegen de centrale beleidsrente die van kracht was op het ogenblik van haar toewijzing, terwijl het rentetarief voor de transactie van december zal overeenstemmen met de gemiddelde centrale beleidsrente die tijdens haar looptijd van kracht zal zijn. Het aanbod van financiering op één jaar tegen een vaste rente werd door de banksector zeer gunstig onthaald. Bij de transactie in juni namen de banken € 442 miljard op bij de ECB en bij de transacties in september en december tekenden ze in voor respectievelijk € 75 en € 97 miljard.

Door die extra transacties met een looptijd van twaalf maanden nam het geldmarktoverschot opnieuw aanzienlijk toe, hoewel deze stijging vervolgens enigszins werd gecompenseerd door een daling van de vraag in de andere

GRAFIEK 26 VERWACHTINGEN VOOR DE KORTE RENTE IN HET EUROGEBIED ⁽¹⁾


Bronnen: Bloomberg, NBB.

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

openmarkttransacties. De depositofaciliteit haalde aldus een gemiddeld bedrag van € 127 miljard op tussen 25 juni en 31 december. De daggeldrente Eonia liep derhalve nog sterker terug en bedroeg – behalve tijdens de laatste dagen van iedere reserveaanhoudingsperiode, waarin het Eurosysteem stelselmatig een liquiditeitsabsorberende *fine-tuning* transactie uitvoerde – vanaf 25 juni gemiddeld 0,35 %, of 65 basispunten onder de centrale beleidsrente en amper 10 basispunten boven de rente op de depositofaciliteit. Dit toont aan hoe de rente op de depositofaciliteit, meer dan de centrale beleidsrente, een referentie is geworden voor de daggeldrente in periodes van aanhoudende liquiditeitsoverschotten. De Raad van Bestuur van de ECB gaf bovendien aan tevreden te zijn met de resultaten van de twaalfmaands transacties en de daardoor tot stand gekomen niveaus van de geldmarkrentetarieven, wat dan weer een effect had op de verwachtingen omtrent de korte rentes. De verwachting omtrent een stijging van de daggeldrente verschoof derhalve verder in de tijd waardoor ook de langere geldmarkrentes werden gedrukt.

De neerwaartse tendens van de kortetermijnrentes werd in de hand gewerkt door de inkrimping van de risicopremies op het niet-gewaarborgde segment van de geldmarkt. De

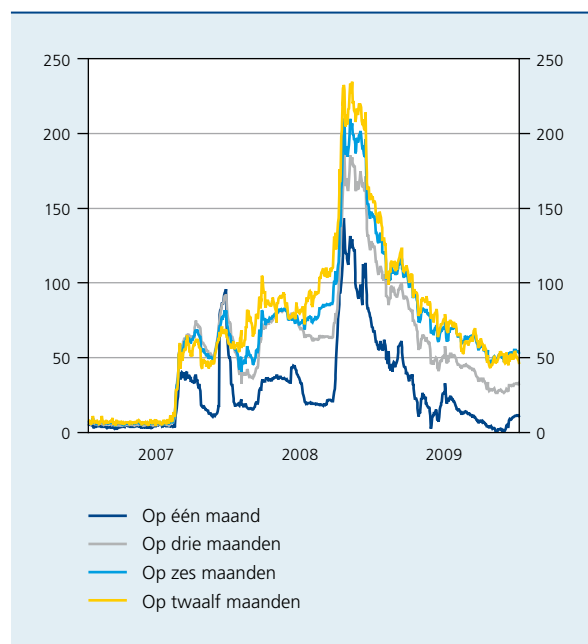
daling van de niet-gewaarborgde tarieven, bijvoorbeeld de Euribor, die een belangrijke rol spelen in de transmissie van de monetairbeleidsimpulsen naar de reële economie, was derhalve meer geprononceerd dan die van de gewaarborgde rentetarieven. De verlaging van de risicopremie, voor verschillende looptijden, ligt in de lijn van een algemene verbetering van de financiële en economische situatie, die onder meer te danken is aan het krachtdadig optreden van de centrale banken overal ter wereld.

Ten tweede besloot de ECB een portefeuille gedekte obligaties te kopen voor een totaalbedrag van € 60 miljard. Die aankopen zouden worden verdeeld over de periode juli 2009-juni 2010 en worden uitgevoerd op zowel de primaire als de secundaire markt. De portefeuille gedekte obligaties beliep eind december 2009 bijna € 29 miljard, wat overeenstemt met een gelijkmatige spreiding van de aankopen in de tijd. De keuze voor gedekte obligaties heeft twee redenen.

Eenzijds worden deze instrumenten vooral uitgegeven door banken. Door de liquiditeit op te voeren op dit marktsegment, dat zwaar was getroffen door de financiële crisis, en de *spreads* ten opzichte van de risicoloze rente te drukken, wordt getracht de langetermijnfinanciering van de banken te verbeteren en aldus de kredietverlening aan

GRAFIEK 27 VERSCHILLEN TUSSEN DE EURIBOR EN DE OVERNIGHT INDEX SWAP (OIS) ⁽¹⁾

(daggegevens, in basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswapcontract die voor een bepaalde duur de daggeldrente (Eonia) ontvangt.

de niet-bancaire sector te ondersteunen. Aangezien de banksector bovendien een belangrijk aanhouder van deze instrumenten was geworden, verstrekken de aankopen op de secundaire markt ook extra liquiditeiten aan de banken of stellen ze hen in staat hun hefboom te reduceren zonder dat de kredietverlening aan de niet-bancaire sector onder druk komt te staan.

Anderzijds hebben de gedekte obligaties een beperkt risicoprofiel omdat de houder over een dubbele vordering beschikt: een eerste op de emittent van de obligatie en, indien deze laatste in gebreke zou blijven, een tweede op een pool van onderliggende activa (vaak hypothecaire leningen of leningen aan de overheid) die de emittent als waarborg moet aanhouden. Het aan deze aankopen verbonden risico blijft dan ook beheersbaar voor het Eurosysteem.

Ten derde werd de EIB vanaf begin juli erkend als mogelijke tegenpartij voor de monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem, onder dezelfde voorwaarden als alle andere tegenpartijen. Dit stelde de ECB in staat haar maatregelenpakket ter ondersteuning van de kredietverlening te vervolledigen, aangezien de EIB een cruciale Europese instelling is die bijzonder actief is in het vlak van de kredietverlening aan kmo's van het eurogebied.

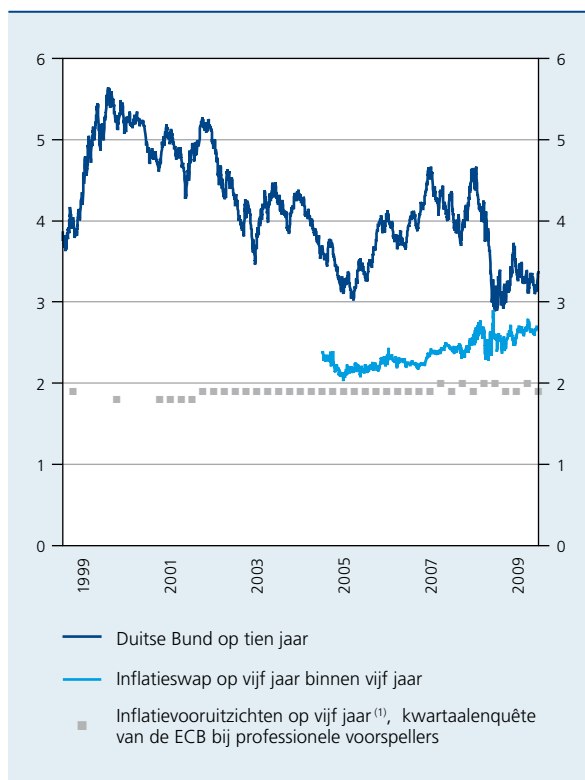
Aankondiging van de geleidelijke intrekking, in 2010, van sommige uitzonderlijke maatregelen

De vraag rijst of al deze maatregelen, die werden vertaald in lage rentevoeten en een zeer ruime liquiditeitspositie voor het bankwezen, niet hebben geleid tot een te expansieve monetairbeleidsoriëntatie, die vroeg of laat de inflatie zou kunnen aanwakkeren of een zeepbel veroorzaken in de activaprijzen. Dit lijkt onwaarschijnlijk omdat de maatregelen van het Eurosysteem er net op gericht waren de nefaste wisselwerking tussen een verslechterende economische situatie en een kwetsbare banksector tegen te gaan, teneinde de geld- en kredietcreatie op een normaal niveau te houden. Tegen die achtergrond gaf de Raad van Bestuur herhaalde malen aan dat hij er, middels de door hem genomen monetairbeleidsmaatregelen, op had toegezien dat liquiditeit en krediet beschikbaar bleven en, meer algemeen, dat hij had bijgedragen tot de opleving van de economische bedrijvigheid. Hij beklemtoonde echter ook dat het herstel nog té pril en té broos was, en dat het dus nog niet noodzakelijk was af te zien van de bijzonder accommoderende koers van het monetair beleid. Gelet op de nog steeds sombere perspectieven voor de economische bedrijvigheid, bleven de inflatoire risico's op de afsluitingsdatum van dit Verslag inderdaad beperkt. Bovendien was de kredietverlening aan de reële

economie nog steeds zwak, zodat de kans klein was dat er financiële onevenwichtigheden in de maak waren.

Dit betekent echter niet dat het monetair beleid ook in de toekomst dermate expansief dient te blijven, zeker niet wanneer de economische vooruitzichten zouden verbeteren en de prijsstabiliteit opnieuw door opwaartse risico's zou worden bedreigd. Wat de buitengewone maatregelen met betrekking tot de liquiditeit betreft, heeft de Raad van Bestuur, reeds bij de invoering ervan, beklemtoond dat zij van tijdelijke aard waren en heeft hij er, in de tweede helft van het jaar, op gewezen dat, naarmate het economisch en financieel klimaat verder verbetert, niet alle maatregelen even noodzakelijk zullen blijven en dat sommige ervan geleidelijk zullen kunnen worden afgebouwd. Tegen de achtergrond van het herstel van de financiële markten en de verbetering van de economische vooruitzichten, kondigde de Raad van Bestuur tijdens zijn vergadering van begin december dan ook aan dat hij een aantal voordien ingevoerde transacties op langere termijn niet wenste te herhalen. Zo werd beslist dat de langerlopende herfinancieringstransactie van 16 december met een looptijd van twaalf maanden de laatste in haar soort zal zijn en

GRAFIEK 28 LANGE RENTE EN INFLATIEVERWACHTINGEN
(daggegevens, tenzij anders vermeld)



Bronnen : Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, NBB.

(1) Jaarlijkse veranderingspercentages.

hetzelfde geldt voor de transactie op zes maanden die op 31 maart 2010 zal plaatsvinden. Tevens werd aangekondigd dat het aantal transacties op drie maanden in het eerste kwartaal van 2010 zal worden verminderd van twee naar één per maand. Deze transacties op drie en zes maanden zullen in het eerste kwartaal van 2010 nog steeds worden uitgevoerd tegen een vaste rente en met volledige toewijzing. Tegelijkertijd werd verduidelijkt dat de transacties op kortere termijn – de wekelijkse basisherfinancieringstransacties en de transacties met een bijzondere termijn – zolang als nodig en zeker tot het einde van de derde reserveaanhoudingsperiode van 2010 – op 13 april – zullen worden blijven uitgevoerd tegen een vaste rente en met volledige toewijzing van de inschrijvingen. De aankondiging dat de uitzonderlijke maatregelen geleidelijk zullen

worden teruggeschoefd, kwam niet als een verrassing en heeft de renteverwachtingen niet beïnvloed.

Een geloofwaardige exitstrategie voor de toekomst, die is ingebed in de monetairbeleidsstrategie van het Eurosysteem, maakt het ten uitvoer gelegde beleid effectiever. Op die manier blijven de inflatieverwachtingen op lange termijn verankerd en kunnen de lange nominale rente en – bij lage inflatierisicopremies – de reële rente dalen. Gedurende de financiële crisis bleven de inflatieverwachtingen op lange termijn van de professionele voorspellers en de financiële-marktpartijen verankerd rond niveaus die overeenstemmen met de kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit. Precies dankzij de geloofwaardigheid van het Eurosysteem kon een zeer accommoderend monetair beleid worden gevoerd.

Kader 5 – Niet-conventioneel monetair beleid van het Eurosysteem en de Amerikaanse Federal Reserve

In dit Kader worden de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen besproken die in het eurogebied en in de Verenigde Staten werden genomen. Er wordt aangetoond waarom de verschillende financieringswijze van de niet-financiële private sector in beide economieën het Eurosysteem ertoe gebracht heeft zijn acties hoofdzakelijk op de banksector te richten, terwijl het Amerikaanse Federal Reserve System, hieronder Federal Reserve genoemd, eveneens omvangrijke steun heeft verleend aan specifieke segmenten van de financiële markten. De verschillen qua beleidsvoering worden geïllustreerd aan de hand van een analytische voorstelling van de balansen van de respectieve monetaire autoriteiten. Daarbij zij opgemerkt dat de balansposten omzichtig moeten worden geïnterpreteerd.

De externe financiering van de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen verschilt sterk tussen het eurogebied en de Verenigde Staten. In het eurogebied voorzien de kredietinstellingen in het grootste deel van de externe financiering, zowel voor de huishoudens als voor de niet-financiële ondernemingen, naar rata van respectievelijk 75 en 72 %, dit in schril contrast tot de Verenigde Staten, waar slechts zowat 30 en 21 % via dit kanaal wordt gefinancierd.

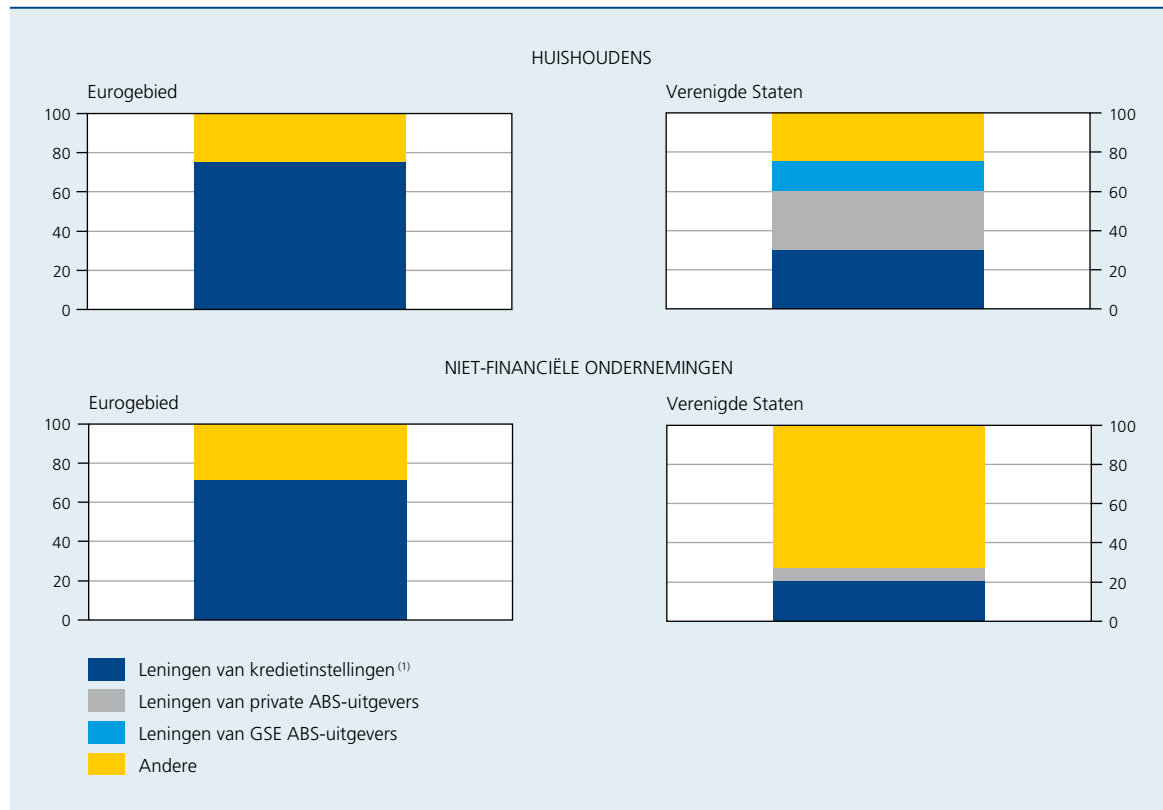
De niet-bancaire externe financiering van de huishoudens in de Verenigde Staten omvat onder meer leningen van particuliere uitgevers van *asset-backed securities* (ABS), alsook hypothecaire leningen van door de overheid gesponsorde maatschappijen (GSE – Government-Sponsored Enterprises) zoals Fannie Mae en Freddy Mac. De niet-bancaire financiering van ondernemingen verloopt zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten via de uitgifte van aandelen en schuldbewijzen, maar het belang van deze instrumenten is veel groter in de Verenigde Staten. Deze verschillen betekenen evenwel niet dat effectiveringstransacties niet van belang zijn in het eurogebied. De kredietinstellingen gebruiken deze techniek immers om hun leningen aan de niet-bancaire sector vlotter te financieren. De omvang van de effectiveringsactiviteit in het eurogebied is echter geringer dan in de Verenigde Staten.

De externe financieringsstructuur was een cruciale parameter in de keuze van de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen door de beide instellingen. Terwijl de ruimere kredietondersteuning van het Eurosysteem bijna uitsluitend gericht was op de bancaire kredietverlening, richtte de Federal Reserve haar acties in het kader van de *credit easing* ook op specifieke, zwaar door de crisis getroffen segmenten van de financiële markten en trachtte ze de risicovrije rendementscurve neerwaarts te beïnvloeden door Amerikaanse overheidsobligaties aan te kopen.



EXTERNE FINANCIERING VAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR IN HET EUROGEBIED EN DE VERENIGDE STATEN

(gemiddelde van de jaarlijkse stromen tussen 2004 en 2008, in procenten van het totaal)



Bronnen: ECB, Federal Reserve, NBB.

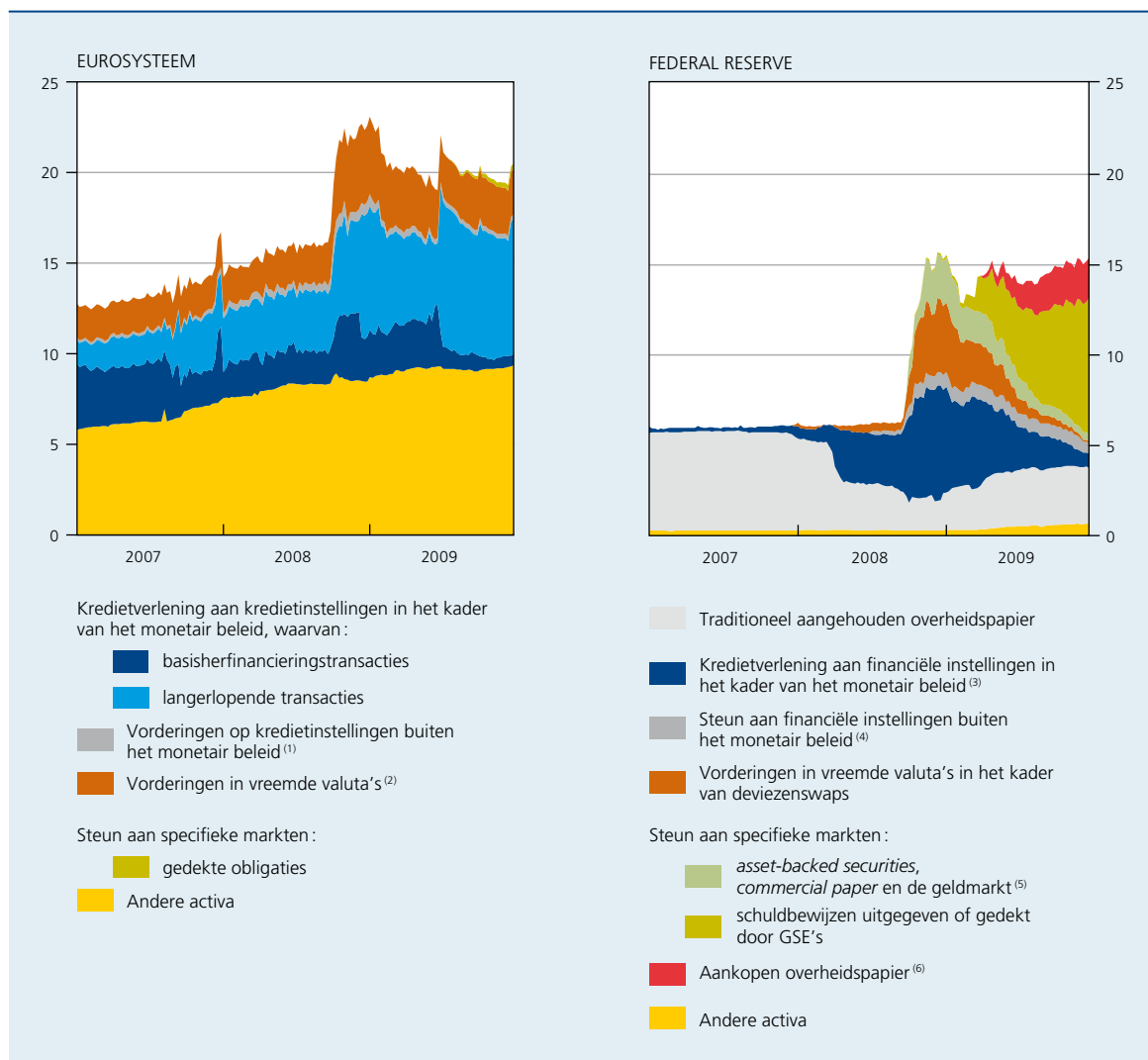
(1) Voor de Verenigde Staten betreft het leningen verstrekt door depositobanken (*commercial banks*), kredietcoöperaties (*credit unions*) en spaarkassen (*savings institutions*).

In verhouding tot het bbp is de balans van het Eurosysteem – d.w.z. de geconsolideerde balans van de ECB en van alle centrale banken van de landen van het eurogebied – omvangrijker dan die van de Federal Reserve. De krachtige groei van het uitstaande bedrag aan bankbiljetten na de invoering van de chartale euro, deed de balans van het Eurosysteem bijvoorbeeld sterker groeien dan die van de Federal Reserve. Als gevolg van het daarmee gepaard gaande aanzienlijke liquiditeitstekort op de geldmarkt – dat nog vergroot wordt door de omvangrijke reserveverplichting die de banken van het eurogebied moeten naleven – bestond een groot gedeelte van de activazijde van de balans van het Eurosysteem reeds vóór de financiële crisis uit leningen aan kredietinstellingen. In de Verenigde Staten, daarentegen, injecteerde de Federal Reserve vóór het uitbreken van de crisis hoofdzakelijk liquiditeiten in de economie via aankopen van Amerikaans overheidspapier, waarvan het volume werd afgestemd op de vraag naar bankbiljetten. Het resterende, zeer geringe liquiditeitstekort werd aangezuiverd via *repo's* met een beperkt aantal *primary dealers*.

Vanaf augustus 2007 zijn de balans van het Eurosysteem en die van de Federal Reserve grondig gewijzigd. Tijdens de eerste fase van de financiële crisis veranderde vooral de samenstelling van de balansen, maar de totale omvang ervan ontwikkelde zich in de lijn van het vroegere verloop. Het Eurosysteem financierde een groter gedeelte van het geldmarkttekort met langerlopende transacties, terwijl de Federal Reserve de kredietverlening aan financiële instellingen opvoerde, onder meer door een groter aantal tegenpartijen toe te laten, maar tegelijk haar portefeuille

DE ACTIVA OP DE BALANS VAN HET EUROSISTEEM EN DE FEDERAL RESERVE

(in procenten van het gemiddelde bbp tijdens de periode 2007-2009)



Bronnen: IMF, Thomson Reuters Datastream, Federal Reserve Bank of Cleveland, ECB, NBB.

(1) Met inbegrip van de dringende liquiditeitsbijstand in euro.

(2) Met inbegrip van de dringende liquiditeitsbijstand in vreemde valuta's, de Term Auction Facility in VS-dollar en de swapovereenkomsten met andere centrale banken.

(3) Dit omvat de Term Securities Lending Facility, repo's met primary dealers, de Term Auction Facility, het discount window en de Primary Dealer Credit Facility.

(4) Het betreft de aan Bear Stearns en AIG verleende steun.

(5) Dit omvat de Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, de Term Asset-Backed Securities Loan Facility en de Commercial Paper Funding Facility.

(6) In het kader van de kredietversoepeling.

Amerikaanse overheidseffecten terugschreefde. In het eurogebied diende het aantal tegenpartijen niet te worden uitgebreid omdat reeds nagenoeg alle kredietinstellingen met het Eurosysteem konden handelen.

Als reactie op de verscherping van de financiële crisis nam het volume van de balansen aanzienlijk toe. De Federal Reserve breidde de kredietverlening aan de financiële instellingen verder uit, zij het zonder de daarmee gepaard gaande toename van de reserves ongedaan te maken door overheidspapier te verkopen, zoals voordien het geval was geweest. Ook het Eurosysteem voerde de kredietverlening aan de banken fors op, door middel van de volledige toewijzing tegen een vaste rente – ook voor langere looptijden – en door de uitbreiding van de lijst

van beleenbaar onderpand. Voorts werd in de beide valutagebieden steun verleend aan een aantal financiële instellingen, buiten de monetairbeleidstransacties om. Zo verleenden verschillende nationale centrale banken van het eurogebied dringende liquiditeitsbijstand in euro en vreemde valuta's. De Federal Reserve verstreekte – veelal met garanties van de Amerikaanse overheid – daarbovenop ook structurelere en langerlopende financiering om de solvabiliteitsproblemen op te lossen van financiële instellingen, zoals verzekeraar AIG en de investeringsbank Bear Stearns. In het eurogebied werden eveneens steunmaatregelen genomen voor financiële instellingen met solvabiliteitsproblemen, zij het alleen door de budgettaire overheden, zonder financiering door de centrale bank. De scheidingslijn tussen de verantwoordelijkheden van de centrale bank en de budgettaire overheid is er immers duidelijker afgebakend.

Daarenboven stelden wederzijdse swapovereenkomsten en kredietlijnen de centrale banken overal ter wereld in staat liquiditeiten in vreemde valuta's – vooral in VS-dollar – te verstrekken aan hun binnenlandse banksector. In ruil voor die VS-dollars houdt de Federal Reserve tegoeden aan op een rekening bij de betrokken centrale bank, wat aanleiding geeft tot een vordering in vreemde valuta's. De duidelijke stijging van de vorderingen in vreemde valuta's van het Eurosysteem kan voornamelijk worden toegeschreven aan de VS-dollars die aan het Europese bankwezen werden verstrekt in het kader van de Term Auction Facility. Net als voor de Federal Reserve, hebben ook de swapovereenkomsten die het Eurosysteem met andere centrale banken sloot, aanleiding gegeven tot vorderingen in vreemde valuta's.

Omdat bepaalde markten die een sleutelrol spelen bij de financiering van de Amerikaanse economie dreigden te worden verlamd na het faillissement van Lehman Brothers, besloot de Federal Reserve ook steunmaatregelen te nemen voor die markten. Zo werden programma's uitgewerkt ten behoeve van de markten voor *ABS* en *commercial paper*, terwijl voor de geldmarktfondsen een nieuwe kredietverleningsfaciliteit werd opgezet bij de Federal Reserve. De tanende Amerikaanse huizenmarkt had de financieringskosten van de op die markt actieve GSE's doen toenemen, zodat de Federal Reserve besliste ook hier een actievere rol te gaan spelen. Daarom kocht ze door deze GSE's uitgegeven schuldpapier en later ook door deze laatste gedekte *mortgage-backed securities*.

Een laatste element in het kredietversoepelingsbeleid van de Federal Reserve was het aankoopprogramma van overheidspapier, dat de werking van particuliere kredietmarkten beoogde te verbeteren door de lange risicovrije rente te drukken. Zo kon een expansiever monetair beleid worden gevoerd, terwijl een verdere verlaging van de beleidsrente, die reeds tot bijna nul was teruggebracht, haast onmogelijk was geworden.

In mei besloot het Eurosysteem een portefeuille gedekte obligaties aan te kopen voor €60 miljard. Die instrumenten zijn een belangrijk kanaal waarlangs banken door hen verstrekte kredieten – vooral, maar niet uitsluitend hypothecaire leningen – financieren. Dit marktsegment werd zwaar getroffen door de financiële crisis. Vergeleken met de balans van het Eurosysteem of met de programma's die de Federal Reserve heeft opgezet ter ondersteuning van specifieke marktsegmenten, kan de omvang van het aankoopprogramma van gedekte obligaties beperkt lijken. Door de banken toe te staan een erg breed gamma van activa aan te bieden als onderpand voor zijn herfinancieringstransacties, heeft het Eurosysteem evenwel ook op indirecte wijze markten ondersteund die essentieel zijn voor de financiering van die banken. De lijst van onderpand, die reeds verhandelbare activa omvatte, zoals *ABS* en *commercial paper*, werd bovendien nog uitgebreid toen de crisis in oktober 2008 verscherpte. Daardoor konden de banken zich vlotter herfinancieren bij het Eurosysteem.

Wanneer de economische vooruitzichten verbeteren en de financiële stabiliteit voldoende verzekerd is, zullen de niet-conventionele maatregelen van het Eurosysteem en de Federal Reserve geleidelijk moeten worden teruggeschroefd. Sommige maatregelen zijn al minder belangrijk geworden in de loop van 2009. Zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten is het volume van de liquiditeitsverstrekking aan kredietinstellingen in het kader van het monetair beleid reeds teruggelopen ten opzichte van het zeer hoge peil van het laatste kwartaal van 2008. De kredietverstrekking in vreemde valuta's op het niveau van het Eurosysteem, meer in het bijzonder in VS-dollar, werd bovendien fors gereduceerd. De geleidelijke vermindering van het beroep op deze instrumenten



verliep overigens gedeeltelijk automatisch, hetzij omdat deze instrumenten van meet af aan voor een beperkte periode waren ontwikkeld of omdat ze geprijsd waren tegen voorwaarden die enkel attractief waren op het hoogtepunt van de crisis. Dit automatisme zal eveneens de verdere afbouw van de niet-conventionele maatregelen vergemakkelijken. De afbouw van de portefeuilles aangekochte effecten – die veel belangrijker zijn voor de Federal Reserve dan voor het Eurosysteem – verloopt daarentegen niet automatisch. Hoewel deze effecten kunnen worden verkocht wanneer de toestand op de bewuste marktsegmenten voldoende genormaliseerd is, valt het niet uit te sluiten dat ze zullen worden aangehouden tot op de vervaldag.

Afhankelijk van het macro-economisch verloop en de daarmee gepaard gaande risico's voor de prijsstabiliteit, zou het ook nuttig kunnen blijken de monetairbeleidsoriëntatie te verstrakken en tegelijk de instrumenten te behouden die nodig zijn ter ondersteuning van bepaalde financiële-marktsegmenten, mochten deze laatste zich onvoldoende hebben hersteld. Om te vermijden dat de geldmarktrente in dergelijke omstandigheden in de buurt van nul zou blijven hangen, ondanks de verhogingen van de beleidsrente, heeft de Federal Reserve in oktober 2008 van de Amerikaanse wetgever de bevoegdheid gekregen om de reserves van de financiële instellingen te vergoeden. Deze maatregel creëert een ondergrens voor de geldmarktrente, zodat deze laatste ook in een situatie van overvloedige liquiditeiten kan worden gestuurd. In het eurogebied bestond een dergelijk systeem al van bij het begin van de monetaire unie: de verplichte reserves worden vergoed en de banken kunnen bovendien hun overvloedige liquiditeiten stallen via de depositofaciliteit van het Eurosysteem, zij het tegen een ontradende rente. De rente op de depositofaciliteit bepaalt dan ook de ondergrens voor de marktrente, ongeacht welk bedrag aan liquiditeiten wordt verstrekt. Bovendien beschikt zowel het Eurosysteem als de Federal Reserve over instrumenten om, indien nodig, de verstrekte liquiditeiten snel te absorberen, teneinde het effect ervan op de geldmarktrente ongedaan te maken.

Bij nader inzien blijken de verschillen tussen de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen van het Eurosysteem en van de Federal Reserve dus in grote mate te kunnen worden toegeschreven aan de uiteenlopende transmissiemechanismen van het monetair beleid, die op hun beurt kunnen worden verklaard door de specifieke structurele kenmerken van de financiering van de respectieve economieën en de tenuitvoerlegging van het monetair beleid. Ze weerspiegelen dus niet noodzakelijk een verschillende oriëntatie van het monetair beleid. Bovendien beschikken beide centrale banken nog steeds over de nodige instrumenten om de monetairbeleidsoriëntatie zo nodig bij te sturen, zelfs wanneer deze laatste bijzonder accommoderend is, zoals het geval was op de afsluitingsdatum van dit Verslag.

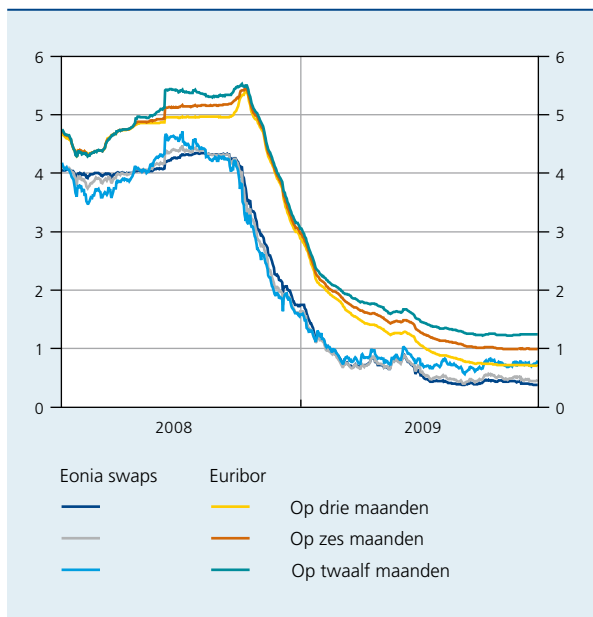
2.4 Transmissie van het monetair beleid

Doorgaans hebben monetairbeleidsbeslissingen een rechtstreeks effect op de zeer korte nominale rentetarieven op de geldmarkt en op de interbancaire markt, terwijl hun invloed op de overige tarieven, zowel op korte als op lange termijn, veel indirecter is. Tijdens het verslagjaar beperkte het Eurosysteem zich evenwel niet tot het sturen van de daggeldrente (Eonia): via het verstrekken van liquiditeiten op één, drie, zes en twaalf maanden, trachtte het eveneens de geldmarktrentecurve op deze termijnen te beïnvloeden, op een meer directe wijze dan gebruikelijk is. In de eerste jaarhelft liepen deze geldmarktrentes terug, in overeenstemming met de opeenvolgende verlagingen van de beleidsrentetarieven en de verwachtingen ter zake. Bovendien is de rente op gewaarborgde leningen met de kortste looptijden – onder

meer op drie en zes maanden – gedaald tot onder het peil van de centrale beleidsrente, aangezien het beleid inzake liquiditeitsverstrekking geleid had tot een liquiditeitsoverschot op de geldmarkt. Eind juni gaf de eerste eenjaars herfinancieringstransactie, die gepaard ging met een sterke groei van het liquiditeitsoverschot, een nieuwe neerwaartse impuls aan de geldmarktrentes. Naarmate de situatie op de financiële markten normaliseerde en het vertrouwen tussen de banken opnieuw verstevigde, verminderden de risicopremies die vervat zijn in de rentes voor niet-gewaarborgde leningen, zodat de daling voor deze rentetarieven zelfs nog meer uitgesproken was.

Met de aanzienlijke verlaging van de centrale beleidsrente was de oriëntatie van het monetair beleid tijdens het verslagjaar ongekend expansief, waarbij de korte reële rentetarieven – dat zijn de rentetarieven gedefleerd aan de hand

GRAFIEK 29 RENTESTRUCTUUR OP DE GELDMARKT IN HET EUROGEBIED
(daggegevens)



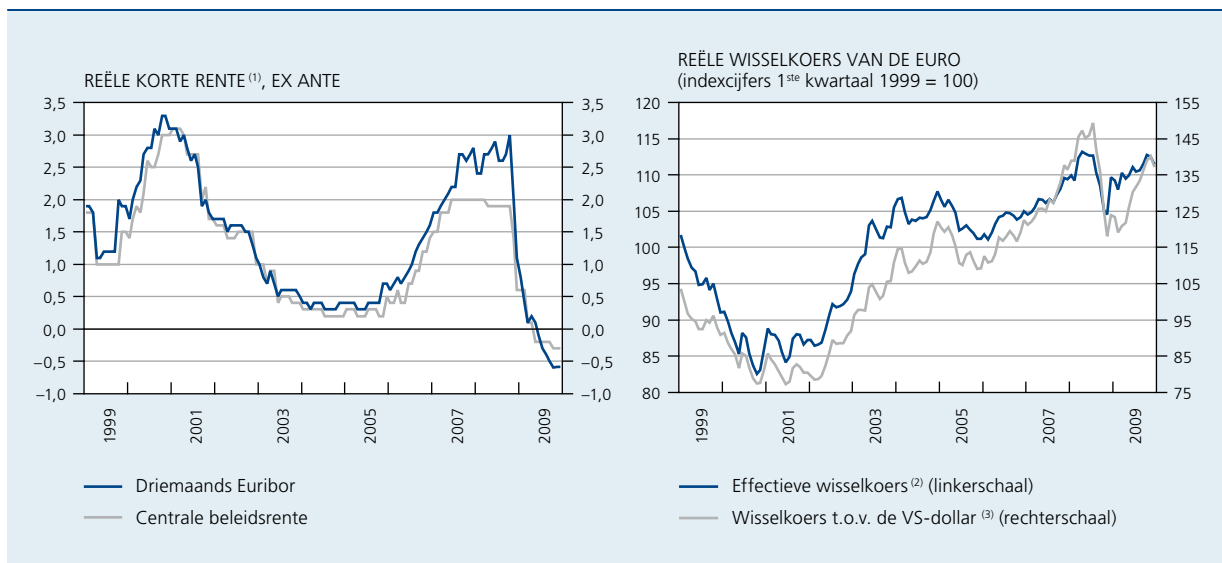
Bron: Thomson Reuters Datastream.

van de op één jaar verwachte inflatie, geraamd op basis van de ECB-enquête bij de professionele voorspellers – snel terugliepen en zelfs negatief werden. Onder de impuls

van de maatregelen in het kader van de ruimere kredietondersteuning, zakten de korte reële marktrentetarieven, zoals de driemaands Euribor – een belangrijke referentie voor financiële contracten –, vanaf juli 2009 tot onder de centrale beleidsrente. Het voeren van een dergelijk expansief monetair beleid was enkel mogelijk dankzij de stevige verankering van de inflatieverwachtingen. Tegen de achtergrond van de neerwaartse prijsdruk zijn deze verwachtingen in 2009 afgenomen. Ze bleven niettemin duidelijk positief, zodat de verlaging van de nominale beleidsrentetarieven bleef leiden tot een daling in reële termen.

De appreciatie van de reële effectieve wisselkoers van de euro tijdens het verslagjaar impliceerde dat de werkelijke monetaire voorwaarden iets restrictiever waren dan wat louter bleek uit het verloop van de reële korte rente. Die ontwikkeling vormde een ommekeer ten opzichte van de sterke depreciatie aan het einde van 2008, toen de beleggers hun toevlucht namen tot beleggingen die in periodes van grote onrust traditioneel als veilig worden beschouwd, namelijk waarden van de Amerikaanse financiële markten en, in tweede instantie, in Zwitserse frank luidende effecten. Naarmate de spanningen en de risicoaversie afnamen, sloegen deze stromen om, wat aanleiding gaf tot een appreciatie van de euro. Ook later op het jaar bleef de kortetermijnvolatiliteit tussen de euro en de VS-dollar afhankelijk van schommelingen in de risicoaversie van de beleggers, zodat de euro telkens kortstondig deprecieerde wanneer de spanning op de financiële markten toenam en

GRAFIEK 30 MONETAIRE VOORWAARDEN IN HET EUROGEBIED



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

(1) Rentetarief gedeïndeerd aan de hand van de verwachte inflatie binnen een jaar, op basis van de door de ECB bij professionele voorspellers gehouden enquête.
(2) Effectieve wisselkoers van de euro ten opzichte van de valuta's van de eenentwintig belangrijkste handelspartners, gedeïndeerd aan de hand van de verhouding tussen de CPI's.
(3) Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar, gedeïndeerd aan de hand van de verhouding tussen de CPI's.

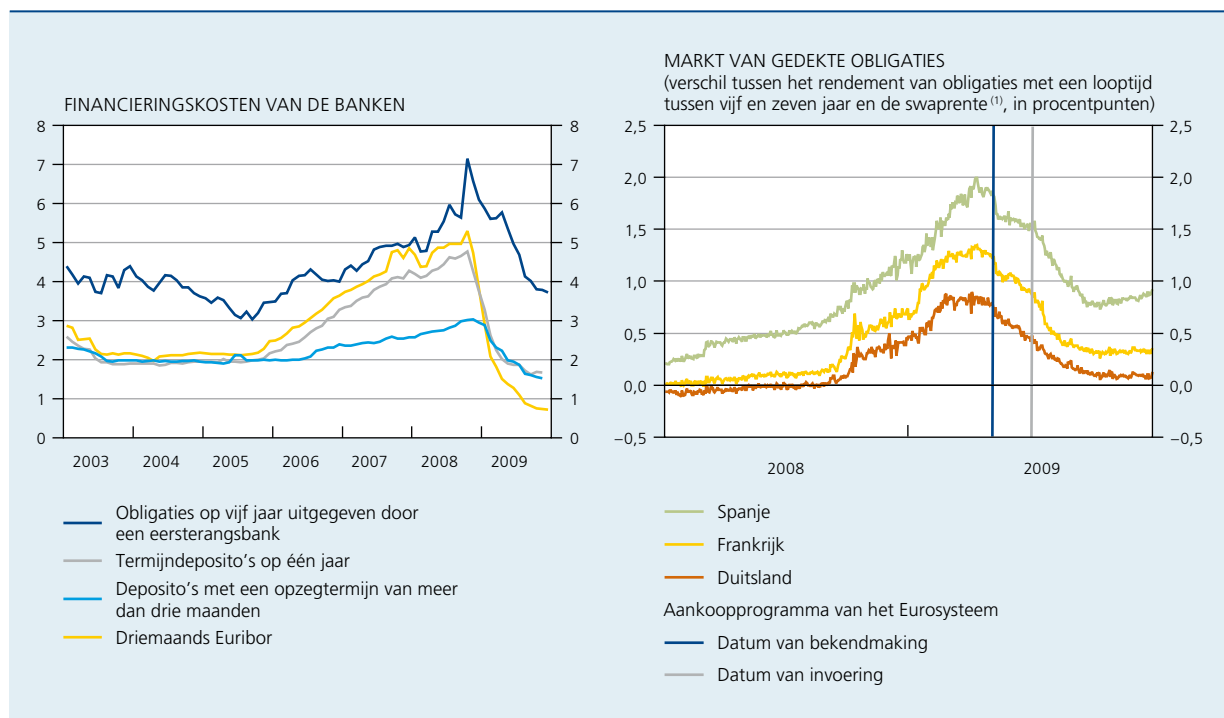
omgekeerd. De appreciatie van de euro in 2009 kan eveneens worden toegeschreven aan het relatieve verloop van de economische vooruitzichten van de twee economieën, alsook aan de verwachtingen inzake de respectieve koers van het monetair beleid, inclusief de verwachtingen ten aanzien van de exitstrategieën. De euro werd niet alleen duurder ten opzichte van de VS-dollar, maar ook ten opzichte van de impliciet of expliciet aan de Amerikaanse munt gekoppelde valuta's van de opkomende economieën, alsook, tijdens de tweede helft van het jaar, ten opzichte van het Britse pond, toen duidelijk werd dat het herstel van de Britse economie moeizamer zou verlopen dan in het eurogebied en afhankelijk zou kunnen zijn van de voortzetting, gedurende een langere periode, van een zeer accommoderend monetair beleid in het Verenigd Koninkrijk. De euro bleef relatief stabiel ten opzichte van de Zwitserse frank, althans vanaf maart 2009, toen de Zwitserse nationale bank op de valutamarkt intervieneerde om het deflatierisico te temperen dat zou worden gecreëerd door een verdere appreciatie van haar munt.

De transmissie van de expansieve monetairbeleidsoriëntatie in het eurogebied verliep grotendeels via de MFI's, gelet op hun groot belang in de financiering van de andere sectoren van de economie. Zo hadden de rentebeslissingen en

de maatregelen in het kader van de ruimere kredietondersteuning ontegensprekelijk een neerwaarts effect op de financieringskosten van de banken van het Eurosysteem, die dat grotendeels aan hun klanten hebben doorberekend. Behalve het monetair beleid, hebben ook de overheidswaarborgen en de algemene verbetering van de risicoperceptie een neerwaartse invloed uitgeoefend op de financieringskosten van de MFI's, dankzij de lagere rente op deposito's en bankobligaties. Bovendien heeft de ruime liquiditeitsverstrekking van het Eurosysteem ertoe bijgedragen dat ook banken die minder vlot toegang kregen tot de interbancaire markten, over voldoende liquiditeit beschikten. Voorts heeft het aankoopprogramma van gedekte obligaties van het Eurosysteem geleid tot een opleving van dit voor de Europese banken belangrijke marktsegment, van bij de aankondiging van het programma in mei en, meer nog, tijdens de effectieve uitvoering ervan vanaf juli 2009. Zowel op de primaire als op de secundaire markt voor gedekte obligaties trok de activiteit fors aan en het verschil tussen de rentetarieven voor deze instrumenten en de vaste rente op een voor een vergelijkbare looptijd gesloten swap liep aanzienlijk terug. In de laatste maanden van het verslagjaar stabiliseerde dit ecart zich op een niveau vergelijkbaar met dat van begin september 2008.

GRAFIEK 31 FINANCIERINGSVOORWAARDEN VOOR DE MONETAIRE FINANCIËLE INSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED

(in procenten, tenzij anders vermeld)

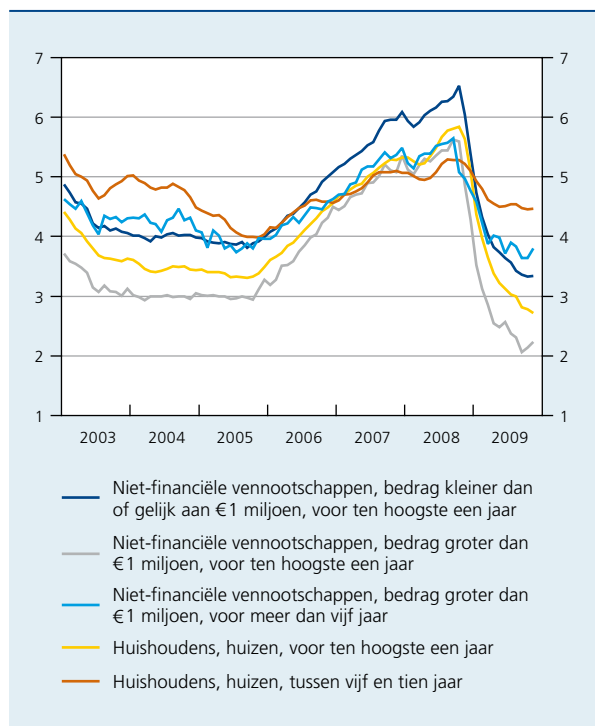


Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

(1) Vaste rente betaald als tegenwaarde voor de geïnde korte rente op de geldmarkt over een periode begrepen tussen vijf en zeven jaar.

De daling van de financieringskosten voor de banken werd grotendeels doorberekend aan de overige sectoren, namelijk de niet-financiële ondernemingen en de huishoudens. Tijdens het verslagjaar liepen de debetrentetarieven op korte termijn in nominale termen sterk terug, namelijk met ruim 2 procentpunten. Deze daling vertraagde de inkringing van de investeringen van de private sector en de particuliere consumptie, en verlichtte tegelijk de lasten voor bestaande contracten met variabele rentevoet. Zoals wel vaker gebeurt bij een neerwaartse beweging in de basisrentetarieven, liepen de debetrentetarieven iets minder sterk terug dan de rentevoeten op de geldmarkt en op de interbancaire markt. Dat was zeker het geval in 2009 als gevolg van het uitzonderlijk lage peil van de basisrente en de rente op de interbancaire markt, alsook omdat de banken andere opbrengstenbronnen achteruit zagen gaan. Bovendien zagen de banken er zich door de ernstige activiteitsinkrimping toe verplicht hun klanten een hogere kredietrisicopremie aan te rekenen. Ook de debetrentetarieven op langere termijn lieten een neerwaartse tendens optekenen. Deze ontwikkeling werd in de hand gewerkt door een algemene daling, tijdens de tweede helft van het jaar, van de rente op overheidsobligaties op lange termijn. De intermediatiemarge van de

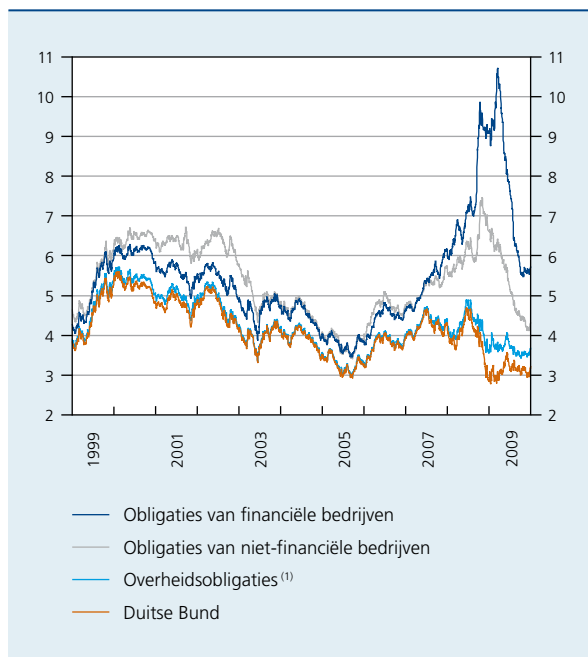
GRAFIEK 32 FINANCIERINGSVOORWAARDEN BIJ DE MONETAIRE FINANCIËLE INSTELLINGEN VAN HET EUROGEBIED: DEBETRENTETARIEVEN (maandgegevens)



Bron: ECB.

GRAFIEK 33 RENDEMENT OP DE OBLIGATIEMARKT IN HET EUROGEBIED

(daggegevens, looptijd van de obligaties tussen zeven en tien jaar)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Synthetische indicator van de obligaties die zijn uitgegeven door de lidstaten van het eurogebied.

banken werd overigens groter als gevolg van de duidelijk positieve helling van de rendementscurve. De verbetering van de rentabiliteit van de banken die het resultaat was van deze factoren, zou moeten bijdragen tot de oplossing van hun balansproblemen en dus een ondersteunende factor worden voor de kredietverlening.

Na de zware onrust op de obligatiemarkt eind 2008 en begin 2009, werd de rest van het verslagjaar gekenmerkt door een tendens naar normalisatie en dus door een daling van de risicopremies. Bovendien hebben de opeenvolgende renteverlagingen van het Eurosysteem en de geloofwaardigheid van zijn monetair beleid bijgedragen tot een daling van de gemiddelde rente op overheidsobligaties op lange termijn in het eurogebied. Tijdens de eerste maanden van het verslagjaar bleef een aanzienlijk ecart bestaan tussen het gemiddelde rendement op overheidsobligaties van de landen van het eurogebied, enerzijds, en de Duitse Bund, anderzijds. Vervolgens sloegen de kapitaalstromen naar vluchtwaarden om, zodat de rente-ecarts kleiner werden. De beleggers leken zich ook steeds minder zorgen te maken over de situatie van de Europese banksector en over de noodzaak tot nieuwe steunmaatregelen door de nationale overheden. Tijdens de rest van het jaar weerspiegelden de rente-ecarts tussen

de Duitse Bund en de overige soevereine emittenten van het eurogebied steeds meer de specifieke economische en financiële ontwikkelingen in de verschillende landen. Zo zijn de renteversillen voor enkele landen, bijvoorbeeld Griekenland en Ierland, aan het einde van het verslagjaar opnieuw aanzienlijk toegenomen als gevolg van ongerustheid bij de beleggers over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën van deze landen.

Het verslagjaar werd tevens gekenmerkt door een groot aantal emissies van bedrijfsobligaties in het eurogebied. De aanscherping van de toekenningscriteria voor bankkrediet en de hernieuwde belangstelling van de beleggers voor dat soort activa zijn daar zeker niet vreemd aan. In een eerste fase konden vooral grote, zeer kredietwaardige bedrijven voor hun externe financiering een beroep doen op de obligatiemarkt, maar, naarmate de risicoaversie wegebde, konden ook ondernemingen met een lagere rating gebruikmaken van deze financieringsvorm. Eind 2009 lag het rendement van door niet-financiële

ondernemingen uitgegeven obligaties gemiddeld zowat 250 basispunten lager dan aan het begin van het jaar. Voor de ondernemingen met de laagste ratings was deze daling zelfs nog meer uitgesproken. Voor kleine en middelgrote ondernemingen bood de obligatiemarkt echter nauwelijks een alternatief voor bankkrediet.

Al met al zijn de financieringsvoorwaarden in 2009 aanzienlijk verbeterd als gevolg van de daling van de risicovrije rente en de verlaging van de risicopremies. De monetairbeleidstransmissie verloopt normaliter hoofdzakelijk via het effect op de risicovrije rente. Tijdens het verslagjaar, dat werd gekenmerkt door een uitzonderlijk zware financiële en economische crisis, heeft het monetair beleid evenwel ook een significante bijdrage geleverd tot de daling van de risicopremies, onder meer door het risico af te wenden van een aanhoudende macro-economische destabilisering waar de financiële markten op een bepaald ogenblik voor vreesden. In dat opzicht is het monetair beleid effectiever gebleken dan in normale tijden.

3.

Productie, bestedingen en lopend verkeer in België

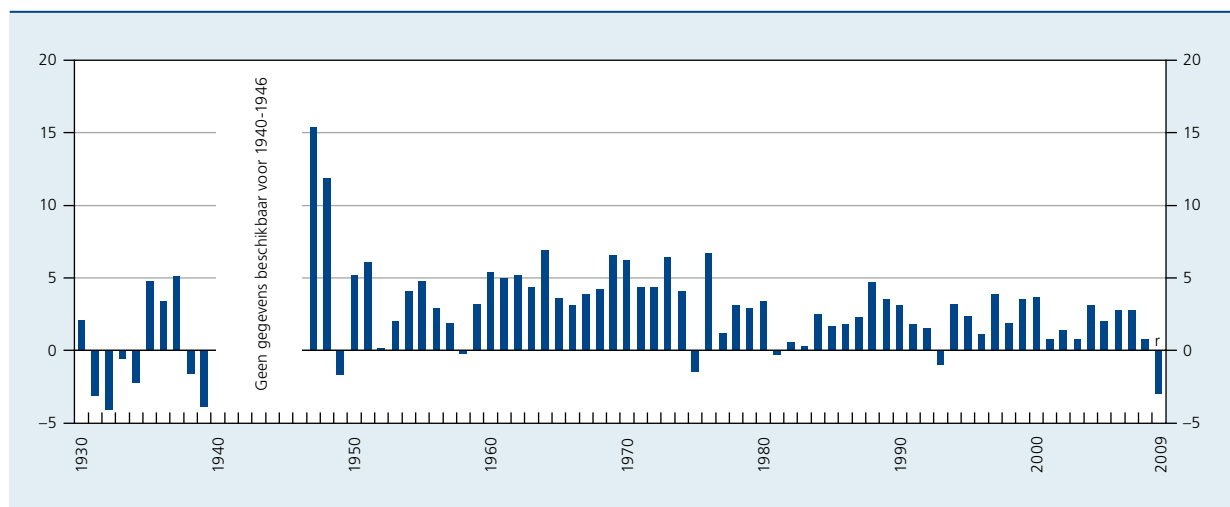
3.1 Overzicht

België werd in 2009 zwaar getroffen door de mondiale economische recessie. Over het geheel van het jaar ging het bbp in reële termen met gemiddeld 3% achteruit, de sterkste inkrimping sinds de Tweede Wereldoorlog. Van de jaren zestig tot op heden was het bbp er op jaarbasis slechts in drie andere periodes op achteruitgegaan, namelijk met 1,5% in 1975, met 0,3% in 1981 en met 1% in 1993.

Zoals in de meeste ontwikkelde economieën bevond de economische bedrijvigheid zich – toen de financiële crisis

eind 2008 krachtig oplaaide – reeds in een fase van conjunctuurvertraging, die onder meer het gevolg was van de aanmerkelijke stijging van de grondstoffenprijzen. In de nasleep van de uiterst hevige spanningen die in september 2008 werden veroorzaakt door het faillissement van de Amerikaanse bank Lehman Brothers, breidde de recessie zich in het vierde kwartaal van dat jaar en aan het begin van 2009 zeer snel uit, voornamelijk als gevolg van de verlamming van een significant deel van de mondiale handel en van de industriële productie. De instorting van de beurskoersen, de strengere kredietverleningsvoorwaarden en, meer in het algemeen, de zeer onzekere economische context van dat ogenblik zetten de

GRAFIEK 34 BBP-GROEI IN BELGIË VANUIT EEN HISTORISCH PERSPECTIEF ⁽¹⁾
(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: Buyst E. ⁽²⁾, INR, NBB.

(1) Vanaf 1996 voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Buyst E. (1997), « New estimates for the Belgian economy », *Review of Income and Wealth*, 43, 357-375.

Belgische particulieren en ondernemingen er ook toe aan zich terughoudender op te stellen. Zo hebben, behalve de uitvoer, ook de bestedingen van de gezinnen – niet alleen hun consumptieve bestedingen maar ook hun investeringen in woningen – en die van de ondernemingen – zowel via hun bruto-investeringen in vaste activa als via een proces van voorraadintering – de bedrijvigheid zwaar gedrukt.

Op haar hoogtepunt, in het tweede kwartaal van 2009, beliep de totale daling van het bbp 4,2 %. Deze afname was evenwel geringer in omvang dan de achteruitgang van 5,1 % die werd opgetekend voor het eurogebied als geheel. Dit relatieve weerstandsvermogen van de bedrijvigheid in België kan wellicht worden verklaard door de relatief gunstige positie van de Belgische ondernemingen en gezinnen inzake inkomens en schuldgraad bij het uitbreken van de crisis, die met name heeft bijgedragen tot een geringere teruggang van de particuliere investeringen. Zo stond de bouwnijverheid, in tegenstelling tot een aantal andere economieën van het eurogebied – onder meer Ierland en Spanje – niet bloot aan de gevolgen van het uiteenspatten van een zeepbel in de vastgoedsector.

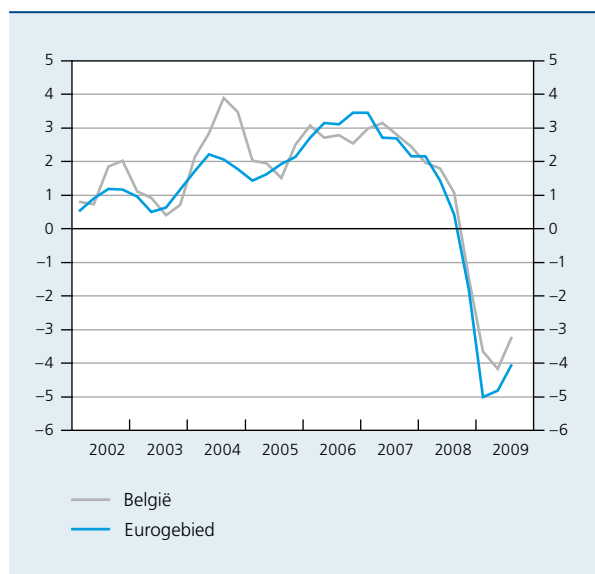
Net als in het eurogebied knoopte de bedrijvigheid in België in het derde kwartaal van 2009 weer aan met een positieve groei. Precies zoals de algemene omgeving de belangrijkste katalysator van de recessie was geweest,

droeg de verbetering van die omgeving, samen met de vermindering van de financiële spanningen, ook bij tot dit begin van economisch herstel in de vorm van een versteviging van de buitenlandse vraag en een herstel van het vertrouwen van zowel ondernemingen als gezinnen. Door haar acties – die in de lijn lagen van de op Europees en internationaal niveau genomen initiatieven – heeft de Belgische overheid in ruime mate bijgedragen tot het scheppen van de noodzakelijke voorwaarden voor een dergelijke ontwikkeling: zij vermeed een instorting van het financieel stelsel en nam maatregelen om de meest onmiddellijke gevolgen van de crisis voor de gezinnen en ondernemingen op te vangen.

Hoewel op die manier omstreeks medio 2009 een einde kwam aan de recessiefase, zal de forse inkrimping van de economische bedrijvigheid gedurende een zekere tijd toch haar effecten blijven sorteren. Die inkrimping heeft immers een significante weerslag op de organisatie van de productie, de samenstelling van de finale vraag en de vorming van de primaire inkomens binnen de economie. In de eerste plaats heeft de inkrimping nog maar gedeeltelijk doorgewerkt in het aantal door de ondernemingen ingezette productiefactoren. De vertraagde effecten van een economische verzwakking op de werkgelegenheid en op de kapitaalvoorraad worden weliswaar in alle conjunctuurycycli vastgesteld, maar dit fenomeen van inertie was – zoals toegelicht in Kader 6 door een vergelijking met andere recessieperiodes – in 2009 toch bijzonder uitgesproken als gevolg van het onverwachte en ernstige karakter van de productiedaling. Zo blijkt dat het kapitaal minder intensief is gebruikt, aangezien de verhouding tussen de kapitaalvoorraad en de effectieve productie fors is gestegen. Evenzo is – wat de arbeid betreft – de zichtbare productiviteit per werkende met gemiddeld 2,4 % gedaald, terwijl de productiviteit per uur – ondanks het beroep op door de regering overigens uitgebreide maatregelen om de arbeidsinzet te flexibiliseren – met 1,4 % afnam. Hierdoor is het aandeel van de lonen van de werknemers in de toegevoegde waarde van 2007 tot 2009 weer opgelopen met 2,6 procentpunt, en benaderde het, met 59,1 %, de laatste piek die tussen 2001 en 2003 werd bereikt. Een dergelijke beweging stemt overeen met een correlatieve daling van de rentabiliteitsgraad van de ondernemingen. Tot slot zijn de consumptieve bestedingen en investeringsuitgaven van de overheid, in verhouding tot de finale vraag – die uiteindelijk de motor is van de economische bedrijvigheid –, toegenomen van 23,9 % in 2007 – een niveau in de buurt van het gemiddelde sinds 1995 – tot 24,9 % in 2008 en tot 26,4 % in 2009. Deze bestedingen waren de enige die de economische bedrijvigheid over heel 2009 ondersteunden.

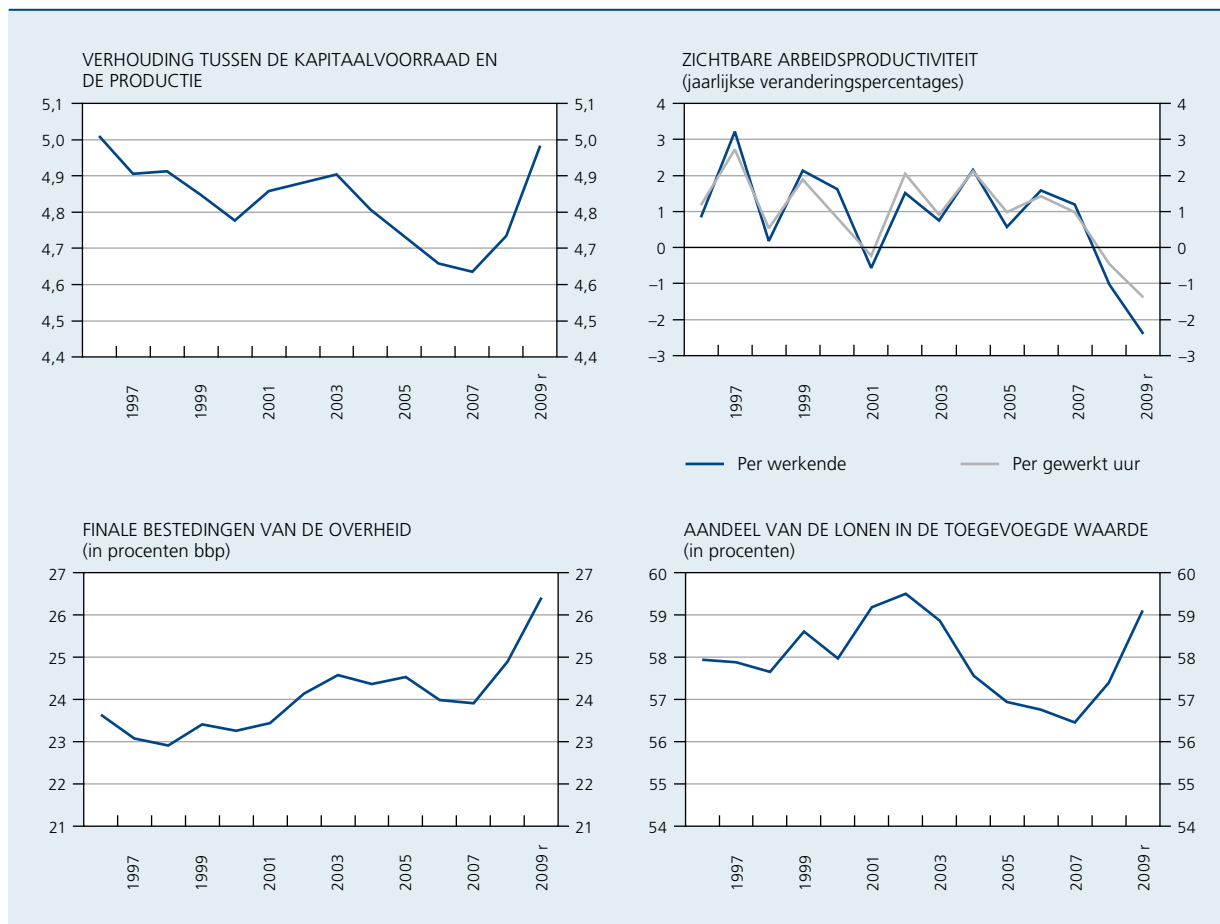
GRAFIEK 35 BBP IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED

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



Bronnen: EC, INR.

GRAFIEK 36 INDICATOREN VAN DE EFFECTEN VAN DE CRISIS OP HET MACRO-ECONOMISCH EVENWICHT



Bronnen: INR, NBB.

De normalisering van deze ontwikkelingen zal mogelijk nog een tijdlang wege op de kracht van het herstel. De ondernemingen zullen immers eerst hun overtollige productievermogen moeten wegwerken en zodoende hun rentabiliteit herstellen. Pas daarna zullen ze hun normale investeringstempo kunnen hervatten en overgaan tot nieuwe indienstnemingen. Een en ander zal de

gezinsconsumptie drukken. De impuls die uitgaat van de overheidsbestedingen zal derhalve niet snel met evenveel kracht worden overgenomen door de particuliere vraag. Bovendien zou de economische en financiële crisis, zoals uiteengezet in hoofdstuk 3.4, ook een rem kunnen zetten – althans tijdelijk – op het potentiële groeitempo van de Belgische economie.

Kader 6 – Vergelijking van de recente recessies in België

De recessie die de Belgische economie vanaf het derde kwartaal van 2008 heeft getroffen, is in velerlei opzichten opmerkelijk. Om er het belang van te meten en er de bijzondere kenmerken van te onderkennen, worden in dit Kader de omvang en de duur van deze recessie vergeleken met die van de drie andere recessies die België getroffen hebben van 1980 – het begin van de periode waarvoor de aggregaten van de nationale rekeningen

beschikbaar zijn op kwartaalbasis – tot op heden. De piek in de bedrijvigheid, die aan elk van deze recessies was voorafgegaan, deed zich respectievelijk voor in het eerste kwartaal van 1980, in het eerste kwartaal van 1992 en in het vierde kwartaal van 2000.

Behalve de ontwikkeling van de bedrijvigheid, afgemeten aan het bbp, wordt ook het verloop van de belangrijkste bestedingscategorieën onderzocht. Aan de hand van een dergelijke vergelijking kunnen, enerzijds, de ernst van de huidige recessie alsook de economische grootheden die ertoe hebben bijgedragen, vanuit een historisch perspectief worden vastgesteld en kunnen, anderzijds, tevens een aantal conclusies worden getrokken met betrekking tot het verwachte verloop van de economische bedrijvigheid.

Omvang van de recessie

In totaal is het bbp in België tussen het tweede kwartaal van 2008 en het tweede kwartaal van 2009 met 4,2 % gekrompen. De huidige recessie was dus heel wat dieper dan de andere recessies na 1980. Tussen het hoogtepunt en het dieptepunt in de bedrijvigheid hadden de recessies van 1980-1981, 1992-1993 en 2000-2001 immers een maximaal productieverlies laten optekenen van respectievelijk 1,8, 2,9 en 0,4 %. Bij uitbreiding kan de huidige recessie worden beschouwd als de meest ernstige sinds de Tweede Wereldoorlog, aangezien de inkrimping van het bbp – op basis van de jaargegevens – na 1946 nooit méér had bedragen dan 1,7 %.

De recessie van 2008-2009 wordt gekenmerkt door een uitzonderlijke daling van de uitvoer. Terwijl deze laatste tijdens de voorgaande recessieperiodes met ten hoogste 3,5 % was afgenomen, liep hij nu immers terug met 16,5 % tussen het hoogtepunt en het dieptepunt van de beschouwde recessiefase. Zoals toegelicht in hoofdstuk 1 met betrekking tot de internationale omgeving, is de scherpe daling van de uitvoer voornamelijk toe te schrijven aan het mondiale karakter van de recessie. Tot op zekere hoogte werd ze tevens in de hand gewerkt door een toegenomen elasticiteit van de buitenlandse handel ten opzichte van de bbp-groei, die onder meer het gevolg is van de toenemende fragmentatie van de productieketens buiten de nationale grenzen, kenmerkend voor de globalisering van de economie. Bovendien blijkt uit verschillende bronnen die uitgaan van enquêtes dat – in een klimaat van algemeen wantrouwen ten aanzien van de financiële gezondheid van de handelspartners – een moeilijkere of beperktere toegang tot kredietverzekeringen voor de uitvoer op zijn minst tijdelijk gewogen heeft op de buitenlandse handel. Ten slotte is het niet uitgesloten dat protectionistische maatregelen de handel in bepaalde producten hebben afgeremd.

Gelet op het hoge gehalte aan voor uitvoer bestemde goederen in de invoer, is ook de invoer sterk gedaald. Op nettobasis drukte de buitenlandse handel de jaarlijkse groei van het bbp evenwel ten belope van 1,1 procentpunt tijdens de eerste vier kwartalen van de recessie van 2008-2009, wat in scherp contrast staat met de voorgaande recessies waarin, met uitzondering van die van 1992-1993, de netto-uitvoer een positieve bijdrage had geleverd. Dit resultaat kan worden verklaard door het mondiale karakter van de crisis en door het relatieve weerstandsvermogen van de binnenlandse vraag tijdens de huidige recessie.

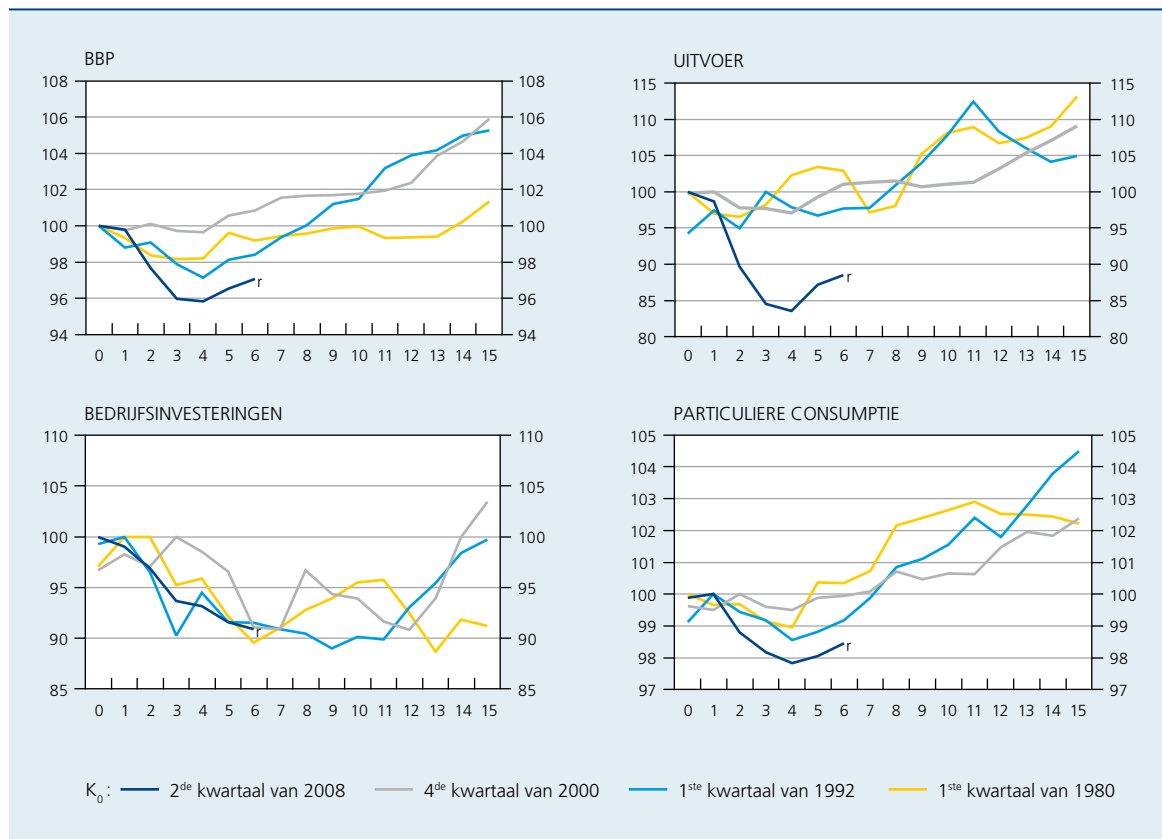
Hoewel de tijdens deze recessiefase opgetekende achteruitgang van het bbp en van de uitvoer vanuit een historisch perspectief uitzonderlijk is, geldt dit niet ten aanzien van de binnenlandse vraag, en zeker niet voor het verloop van de bedrijfsinvesteringen, de investeringen in woningen en de werkgelegenheid.

Het gecumuleerde verlies van de bedrijfsinvesteringen beliep in het derde kwartaal van 2009 8,4 %. Ondanks de grotere inkrimping van de bedrijvigheid en van de uitvoervraag, is dat percentage vergelijkbaar met het percentage dat in de voorgaande periodes werd opgetekend na één jaar economische teruggang. De neerwaartse beweging van de bruto-investeringen in vaste activa van de ondernemingen had zich toen evenwel gedurende meer dan vijf kwartalen voortgezet, en de maximale afname ervan bedroeg gemiddeld 10,5 %. Een soortgelijk fenomeen kan worden vastgesteld bij de investeringen in woningen van de particulieren, die minder sterk zijn afgenomen dan in het verleden. Er zij evenwel bevestigd dat de gemiddelde reactie van die investeringen



BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TIJDENS RECESSIES ⁽¹⁾

(indexcijfers, piekniveau vóór de neergang van de economische grootheid = 100) ⁽²⁾



Bronnen: INR, NBB.

(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde kwartaalgegevens naar volume.

(2) De grafieken beginnen in het kwartaal (K₀) waarin het bbp, voorafgaand aan de recessie, zijn piek bereikte: respectievelijk het eerste kwartaal van 1980, het eerste kwartaal van 1992, het vierde kwartaal van 2000 en het tweede kwartaal van 2008.

tijdens de voorgaande recessieperiodes sterk wordt bepaald door de vastgoedcrisis van het begin van de jaren tachtig.

Het weerstandsvermogen van de investeringen is opmerkelijk, niet alleen in het licht van de inkringing van de activiteit, die aanzienlijker was dan in het verleden, maar ook in vergelijking met het eurogebied, waar de investeringen sterker afnamen. De relatief gematigde reactie van de investeringen kan mogelijk worden verklaard door onder meer de minder hoge schuldgraad van de ondernemingen en de particulieren in België dan in het eurogebied, waardoor zij minder bezorgd zijn om de kredietvoorwaarden en minder geneigd zijn hun schuldenlast te verminderen.

De particuliere consumptie daarentegen is iets sterker gedaald dan tijdens de voorgaande recessieperiodes, al is de daling verhoudingsgewijs minder groot dan die van het bbp. Deze meer uitgesproken achteruitgang is niet toe te schrijven aan het effectieve verloop van de werkgelegenheid in personen dat – zoals toegelicht in hoofdstuk 4 in een soortgelijke vergelijking met andere recessieperiodes – aanvankelijk relatief minder sterk heeft gereageerd. Zoals uiteengezet in Kader 8, hebben de gezinnen hun spaarquote evenwel aanzienlijk verhoogd, onder meer uit voorzorg, anticiperend op een sterke toename van de werkloosheid in een uiterst onzeker klimaat, maar

ook ter compensatie, met het oog op de wederopbouw van hun financieel vermogen, nadat dit aanzienlijk was aangetast door de omvangrijke verliezen op hun aandelenportefeuille.

Duur van de recessie

Aangezien het in het derde kwartaal van 2009 ingezette herstel in het daaropvolgende kwartaal aanhield, heeft de economische bedrijvigheid blijkbaar na ongeveer vier kwartalen een dieptepunt bereikt, net als tijdens de voorgaande recessies. Voorts verliepen er in het verleden vanaf dat dieptepunt gemiddeld vijf kwartalen vooraleer de economische bedrijvigheid opnieuw aansluiting vond met haar niveau van vóór de inkrimping, al varieert die termijn sterk van de ene herstelfase tot de andere. Zo verliep de opleving tijdens de recessie van 1980-1981 uiterst moeizaam, en keerde de bedrijvigheid slechts na tien kwartalen terug naar haar vroegere piekniveau. Het spreekt voor zich dat ook de omvang van de recessie een rol speelt. In 2000-2001, toen de recessie gematigder was, vond het bbp in slechts één kwartaal zijn vroegere piekniveau terug. Gelet op de ernst van de huidige recessie, zal het nu waarschijnlijk langer duren dan bij voorgaande recessies vooraleer het bbp opnieuw zijn vroegere piekniveau bereikt.

Het moment waarop het dieptepunt wordt bereikt en de tijd die nodig is om terug te keren naar het vorige piekniveau, verschillen evenwel sterk van de ene bestedingscategorie tot de andere. De ervaring leert dat het doorgaans de uitvoer en de particuliere consumptie zijn die de eerste tekenen van herstel vertonen. Het is immers een feit dat terwijl deze twee grootheden zich reeds aan het herstellen zijn, de investeringen en de werkgelegenheid zich nog in belangrijke mate dienen aan te passen. De neerwaartse beweging van de investeringen en van de werkgelegenheid strekt zich, gemiddeld genomen, uit over een periode van negen tot tien kwartalen, zodat deze twee grootheden hun dieptepunt later bereiken dan het bbp. Bovendien verloopt hun herstel langzamer dan dat van het bbp.

DUUR EN OMVANG VAN DE RECESSIEPERIODES IN BELGIË⁽¹⁾

	Gemiddelde van de drie voorgaande recessies (1980-1981, 1992-1993, 2000-2001)			Recessie 2008-2009
	Duur van de recessie ⁽²⁾	Omvang van de recessie ⁽³⁾	Duur van het herstel ⁽⁴⁾	Omvang ⁽³⁾
Bbp	4	-1,7	5	-4,2
Uitvoer	2	-3,2	4	-16,5
Invoer	5	-5,8	6	-16,1
Particuliere consumptie	3	-1,0	3	-2,2
Bedrijfsinvesteringen	10	-10,5	6	-8,4 *
Investeringen in woningen	9	-23,0	6	-6,1 *
<i>p.m. Binnenlandse werkgelegenheid</i>	9	-2,1	10	-1,1 *

Bronnen: INR, NBB.

(1) De piek in de bedrijvigheid voorafgaand aan de recessie, situeert zich respectievelijk in het eerste kwartaal van 1980, het eerste kwartaal van 1992, het vierde kwartaal van 2000 en het tweede kwartaal van 2008.

(2) Aantal kwartalen tussen de piek en het dieptepunt, inclusief het dieptepunt.

(3) Verlies naar volume tot het dieptepunt, uitgedrukt in percentage van het beginniveau. Voor de huidige recessie duidt een sterretje op de economische grootheden waarvoor het laatst beschikbare gegeven (derde kwartaal van 2009) nog steeds een negatief verloop vertoonde.

(4) Aantal kwartalen vanaf het dieptepunt die nodig zijn om terug te keren tot het piekniveau dat aan de recessie voorafging.

Risicofactoren met betrekking tot het einde van de recessie in België

De daling van de investeringen en de werkgelegenheid, die in de loop van het verslagjaar weliswaar gematigd was, zou kunnen aanhouden. De reactie van deze beide grootheden is van essentieel belang om de aanzet te kunnen geven tot een gestaag herstel. Dit herstel zou derhalve wel eens moeizamer kunnen verlopen dan in het verleden, temeer daar de financiële crisis – bovenop de invloed van de vraag – mede de investeringen onder druk zou kunnen zetten doordat de toegang tot financiering moeilijker is geworden.

Voorts blijkt uit de voorgaande analyse dat het de uitvoer is die vanuit een historisch perspectief de uitzonderlijke omvang van de recessie van 2008 en 2009 verklaart. Zoals doorgaans het geval is bij zeer open economieën, is het ook de uitvoer die de versteviging van de conjunctuur in België op gang zou kunnen brengen. Los van de onzekerheid ten aanzien van de duurzaamheid van het herstel in het buitenland, zou de structurele handicap van België inzake concurrentievermogen – die tot uiting komt in een nagenoeg systematische tendens om een zwakkere uitvoergroei te laten optekenen dan de buurlanden – ertoe kunnen leiden dat een rem wordt gezet op het vermogen van de Belgische economie om volop de kansen te benutten die worden geboden door de opleving van de wereldhandel.

3.2 Verloop van de bedrijvigheid

In België bereikte het inkrimpingstempo van de bedrijvigheid zijn hoogtepunt rond de jaarwisseling van 2008 en 2009. Terwijl het niveau van het bbp in het derde kwartaal van 2008 slechts licht was afgenomen, namelijk met 0,2 %, liep het in de twee daaropvolgende kwartalen fors terug, eerst met 2,1 % en vervolgens met 1,7 %. Het gaat hierbij om veruit de scherpste achteruitgang – zowel qua snelheid als qua omvang – sinds 1980, het begin van de periode waarvoor aggregaten van de nationale rekeningen beschikbaar zijn op kwartaalbasis. Dit verloop wordt bevestigd door de scherpe daling van de conjunctuurindicatoren van de Bank, die tot het laagste niveau ooit zakten. Aan die teruggang werd evenwel vanaf het tweede kwartaal van 2009 een halt toegeeroepen, aangezien het bbp toen nog met slechts 0,1 % afnam.

De achteruitgang van het bbp – uitgedrukt op jaarbasis – beliep medio 2009 4,2 %. De belangrijkste bedrijfstakken hebben tot deze beweging bijgedragen, met uitzondering van de niet-marktgebonden diensten. Zoals gewoonlijk kon deze bedrijfstak immers een positief groeitempo van de toegevoegde waarde behouden, ten belope van 1,2 %, waarbij de bedrijvigheid van de belangrijkste componenten van deze tak, waaronder de overheidsadministratie, het onderwijs of de gezondheidszorg, nauwelijks werden aangetast door de conjunctuurschommelingen.

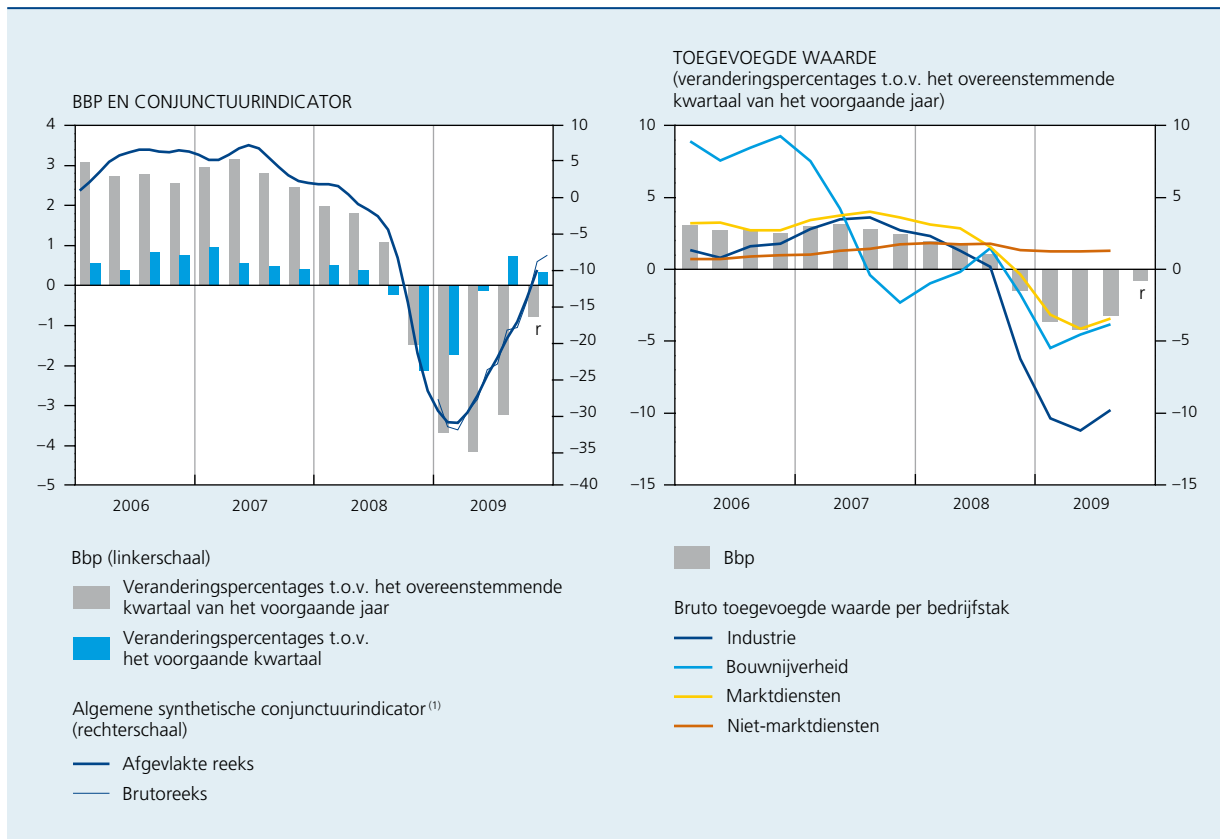
Daarentegen is het in de industrie – als gevolg van haar nauw verweven en steeds meer op internationaal vlak verdeelde productieprocessen en het belang van de

buitenlandse afzetmarkten – dat de instorting van de wereldhandel het hardst heeft toegeslagen. In totaal is de jaar-op-jaarverandering van de toegevoegde waarde er teruggelopen van een licht positief percentage, namelijk 0,2 % in het derde kwartaal van 2008, tot een dieptepunt van –11,2 % in het tweede kwartaal van 2009. Zoals blijkt uit Kader 7, is het verschil tussen de resultaten van de diverse bedrijfstakken waaruit de industrie bestaat, in grote mate afhankelijk van het belang van hun internationale openheid, waarbij de meest exportgevoelige bedrijfstakken doorgaans een forsere inkrimping van de bedrijvigheid te zien gaven dan die welke veeleer gericht zijn op de binnenlandse markt.

De forse verslechtering van het algemene bedrijfsklimaat heeft de marktdiensten niet ontzien. De neergang van de bedrijvigheid was er aanvankelijk weliswaar matig en minder snel dan in de industrie – aangezien de toegevoegde waarde er in het vierde kwartaal van 2008 slechts met 0,4 % terugliep ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar – maar werd nadien heel wat scherper, en bereikte 4,1 % in het tweede kwartaal van 2009. Deze inzinking manifesteerde zich in de meeste marktdiensten, zij het om uiteenlopende redenen. Enerzijds hebben de logistieke activiteiten en het vervoer, alsook de groothandel, rechtstreeks de weerslag ondervonden van de inkrimping – zowel in België als op ruimere schaal in Europa – van de activiteit van de industriële ondernemingen, waarin ze een belangrijke input hebben. Anderzijds hadden de resultaten van de dienstverlening aan de bedrijven – bijvoorbeeld de adviesbureaus en de informaticabedrijven – te lijden van kostenverlagende

GRAFIEK 37 VERLOOP VAN HET BBP EN VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE VOORNAAMSTE BEDRIJFSTAKKEN

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



Bronnen : INR, NBB.

(1) Seizoengezuiverde gegevens.

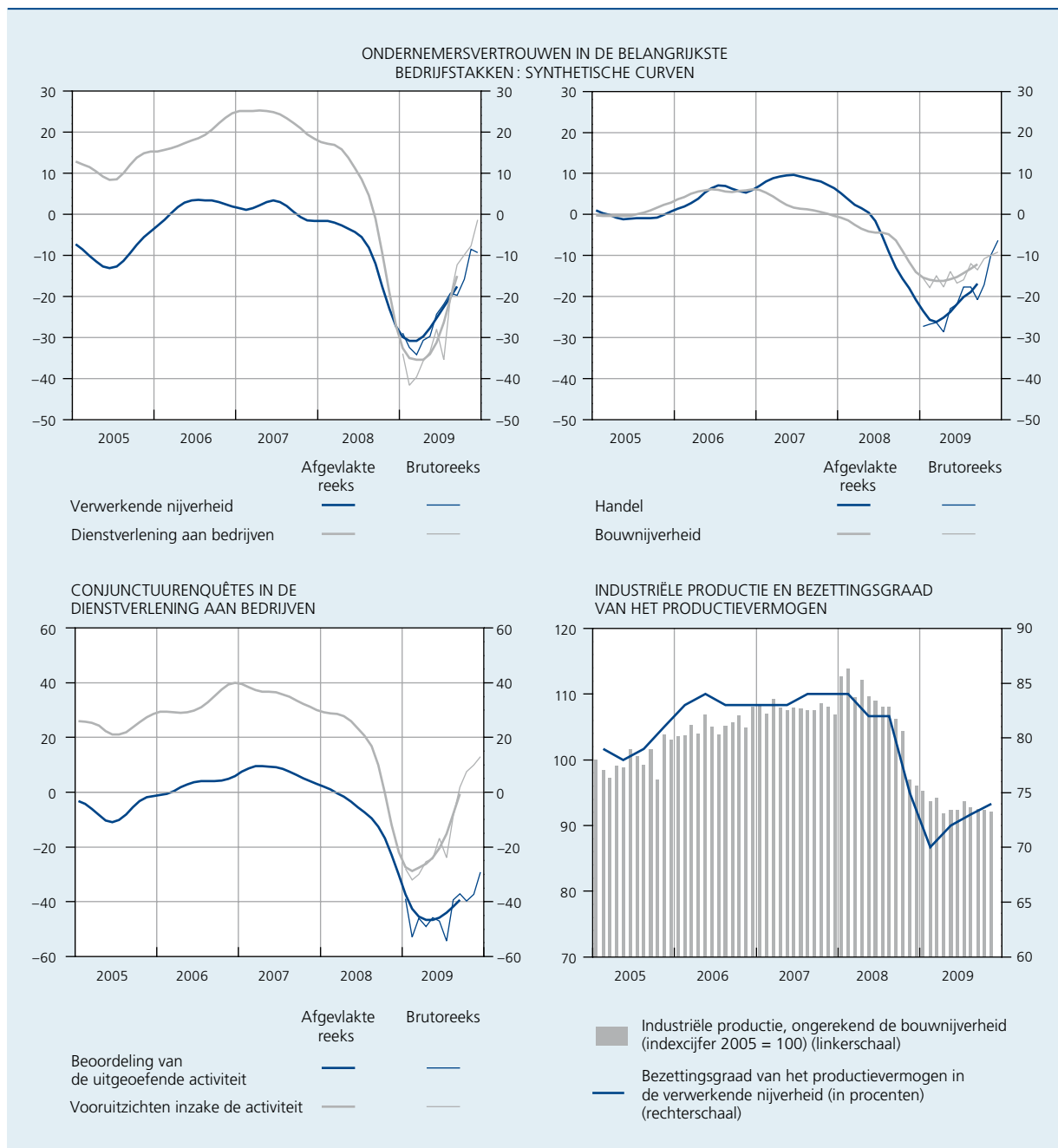
maatregelen die door hun cliënteel werden genomen tegen de achtergrond van de grote onzekerheid ten aanzien van de economische vooruitzichten. Tot slot hebben behalve de ondernemingen ook de gezinnen hun uitgaven fors teruggeschroefd, hetgeen onder meer heeft gewogen op de kleinhandel en de horeca.

De verslechtering van de economie heeft ook geleid tot een scherpe verzwakking van de vraag in de bouwnijverheid. Na een forse vertraging van het groeitempo vanaf medio 2007 – die volgde op twee jaren van hoogconjunctuur – onder meer in de woningbouw, was de bedrijvigheid globaal genomen stabiel gebleven in de loop van 2008, waarna ze in reële termen met 5,5% op jaarbasis afnam in het eerste kwartaal van 2009. In het tweede kwartaal werd een lichte opleving opgetekend ten opzichte van het voorgaande kwartaal, grotendeels als gevolg van de weersomstandigheden, na een uitzonderlijk strenge winter. De ondernemingen in de bouw hebben ook geprofiteerd van de maatregelen die werden genomen in het kader van het economische herstelplan

dat door de Belgische overheid werd opgesteld. Bovenop de geplande versnelling van de overheidsuitgaven inzake infrastructuur, voorzien de in dit kader vastgelegde bepalingen tevens in de verlenging van de verlaging van het btw-tarief van 21 tot 6% tot eind 2010, dat wordt toegepast op een schijf van € 50.000 voor nieuwbouw op voorwaarde dat de aanvraag voor een bouwvergunning werd ingediend vóór 1 april 2010; in de uitbreiding tot het volledige grondgebied van het verlaagde btw-tarief van 6% voor renovatie na afbraak voor de jaren 2009 en 2010, terwijl dit stelsel normaal beperkt is tot 32 stedelijke gebieden van België; of nog in de uitbreiding van de maatregelen ter bevordering van energiebesparingen. Deze maatregelen hebben wellicht niet onmiddellijk volop effect gesorteerd, gelet op de vertragingen die intrinsiek voortvloeien uit de uitvoering van bouwprojecten, maar zij hebben toch bijgedragen tot het consolideren van de activiteit in deze bedrijfstak. Zo is die bedrijvigheid zich in het derde kwartaal van 2009 verder blijven herstellen ten belope van 0,6% op kwartaalbasis. Ook al kon dankzij deze toename de jaar-op-jaardaling in het derde kwartaal

GRAFIEK 38 CONJUNCTUURINDICATOREN IN DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: ADSEI, NBB.

van 2009 teruggedrongen worden tot 3,8%, de omvang van de terugloop ten opzichte van het niveau van het jaar voordien was op dat ogenblik nog significant.

Meer in het algemeen is het conjunctuurklimaat tegen medio 2009 gaandeweg verbeterd in het geheel van de activiteiten, met inbegrip van de verwerkende nijverheid en de dienstverlening aan de bedrijven. De economie

heeft derhalve in de tweede helft van het verslagjaar de recessie achter zich gelaten.

Deze tendens kwam vanaf de maand april tot uiting in de conjunctuurenquêtes. In de verwerkende nijverheid gaf de synthetische curve – na in maart een historisch dieptepunt te hebben bereikt – een herstel te zien, eerst geleidelijk aan, en vervolgens meer uitgesproken tijdens

de zomer. Dit herstel werd in ruime mate geschraagd door de verbetering van de indicatoren inzake de beoordeling van de orderboeken en inzake de vraagvooruitzichten. Bij de overige vragen van de enquête, die niet in aanmerking worden genomen bij de berekening van de synthetische indicator, dient ook de aandacht te worden gevestigd op de opleving van de indicator inzake het productietempo vanaf de lente van 2009. Uit de analyse van de resultaten van de conjunctuurenquête per bedrijfstak blijkt overigens dat deze verbetering van het conjunctuurklimaat zich sterker deed gevoelen in de bedrijfstakken die zich veeleer situeren in een vroeg stadium van het productieproces, of die meer gericht zijn op de buitenlandse vraag, zoals de ijzer- en staalnijverheid of de chemische industrie.

De conjuncturele opleving die zich eerst manifesteerde in de industrie, heeft zich snel uitgebreid tot de ondernemingen in de dienstverlening aan de bedrijven, die bijzonder hard waren getroffen door de neergang van de industriële bedrijvigheid. De enquêtegegevens geven immers een krachtig herstel van de synthetische indicator te zien sinds de zomer van 2009, dat in grote mate kan worden verklaard door de gunstiger verwachtingen van de ondernemers ten aanzien van het activiteitsverloop. De verbetering was evenwel minder uitgesproken wat hun beoordeling van de uitgeoefende activiteit betreft.

In de handel hebben ook de in het kader van de maandelijkse enquête bevraagde klein- en groothandelaars blijk gegeven van heel wat minder pessimisme, zoals blijkt

uit het geleidelijke herstel van de synthetische indicator sinds de maand april 2009. De verbetering van hun verwachtingen was evenwel minder uitgesproken dan in de industrie, aangezien de synthetische indicator van de handel onder zijn gemiddelde niveau is gebleven in het derde kwartaal van 2009. Dit minder snelle herstel van de conjunctuur in de handel vloeit grotendeels voort uit de nog onzekere vooruitzichten ten aanzien van de binnenlandse vraag, rekening houdend met de verwachte verslechtering van de arbeidsmarkt.

In het kielzog van deze versteviging van het bedrijfsklimaat, zoals waargenomen door de bedrijfsleiders, is vanaf het derde kwartaal een geleidelijk maar al met al bescheiden herstel van de bedrijvigheid tot uiting gekomen in de statistieken die rechtstreeks de productie meten. Zo bereikte de groei van het bbp 0,7% op kwartaalbasis in het derde kwartaal van 2009, waardoor een einde kwam aan vier opeenvolgende kwartalen van neergang.

De opleving was het sterkst in de industrie, aangezien de toegevoegde waarde er met 1% is gestegen ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Deze beweging, die te maken heeft met het gunstiger verloop van de wereldhandel, heeft de achteruitgang van de toegevoegde waarde op jaarbasis teruggebracht van 11,2% in het tweede kwartaal van 2009 tot 9,8% in het derde kwartaal. Terzelfder tijd is ook een halt toegeroepen aan de eind 2008 ingezette scherpe daling van de bezettingsgraad van het productievermogen. Deze versteviging

TABEL 9 TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE BEDRIJFSTAKKEN

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

	<i>p.m.</i> Gewicht ⁽¹⁾	2005	2006	2007	2008	2009 Eerste drie kwartalen ⁽²⁾
Landbouw	0,9	-12,1	10,0	-1,1	0,1	-2,7
Industrie	18,2	0,6	1,4	3,2	-0,6	-10,5
Bouwnijverheid	5,2	4,0	8,6	2,2	-0,4	-4,6
Diensten	75,8	2,5	2,3	3,0	1,7	-2,1
waarvan:						
Marktdiensten ⁽³⁾	52,4	2,9	3,0	3,7	1,8	-3,6
Niet-marktdiensten ⁽⁴⁾	23,3	1,5	0,8	1,4	1,7	1,3
Totaal	100,0	2,0	2,6	2,8	1,2	-3,8
<i>p.m. Bbp</i>		2,0	2,8	2,8	0,8	-3,7

Bron: INR.

(1) Procenten van de totale toegevoegde waarde in 2008.

(2) Veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van 2008.

(3) Handel en horeca, vervoer en communicatie, financiële dienstverlening en verzekeringen, en vastgoed en diensten aan bedrijven.

(4) Overheid en onderwijs, en overige diensten.

was krachtiger bij de producenten van halffabricaten, dat wil zeggen bij de ondernemingen waarvan de productie voornamelijk is bestemd voor de buitenlandse markten.

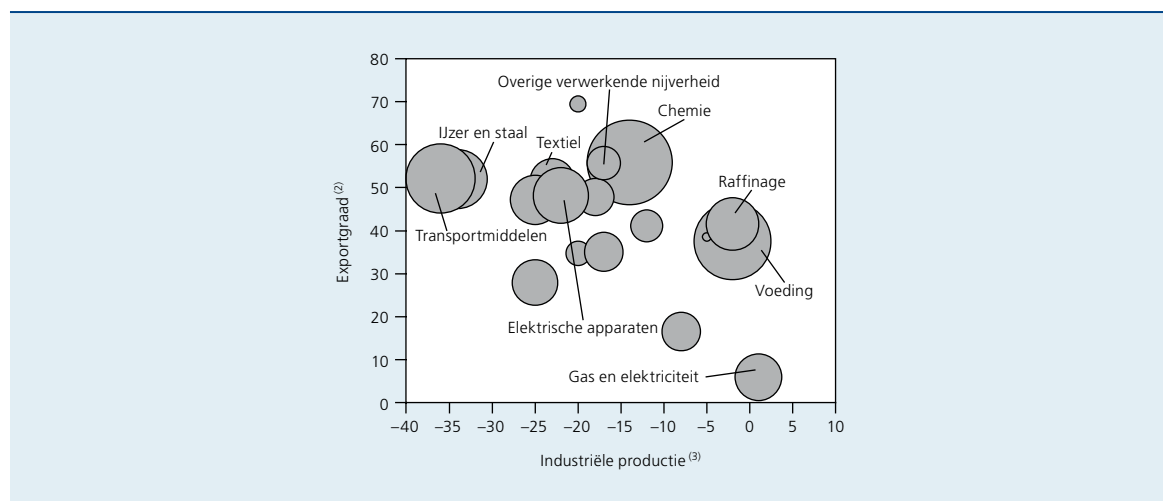
In de marktdiensten is de toegevoegde waarde op kwartaalbasis met 0,4% gegroeid in het derde kwartaal van 2009. Deze opleving, hoewel nog voorzichtig in vergelijking met de resultaten van het verleden, is voornamelijk te danken aan de weer aantrekkende bedrijvigheid in de dienstverlening aan de bedrijven, evenals in de tak « handel, vervoer en communicatie ». De in deze bedrijfstakken opgetekende neerwaartse trend is immers in de loop van de zomer van 2009 omgebogen, als gevolg van het herstel van de industriële bedrijvigheid en de geleidelijke verbetering van de binnenlandse vraag.

Volgens de ramingen voor het vierde kwartaal zou het bbp opnieuw zijn toegenomen, met 0,3%. Wat deze recente ontwikkelingen betreft, heeft de Belgische economie blijkbaar profijt getrokken van zowel de internationale conjunctuuropleving die in de tweede helft van 2009 tot stand is gekomen, als de maatregelen die in het kader van het economisch herstelplan werden genomen. De omvang van het herstel dient evenwel nog te worden gerelativeerd. Zo bevonden de meeste indicatoren uit de conjunctuurenquêtes – hoewel ze een opwaartse trend vertoonden – zich nog onder hun gemiddelde op lange termijn, en hebben ze nog niet het vóór de crisis opgetekende peil bereikt. Bovendien blijft, voor de meerderheid van de bedrijfstakken, de in het derde kwartaal van 2009 gegenereerde toegevoegde waarde nog ruimschoots onder die van een jaar voordien.

Kader 7 – Transmissie van de daling van de mondiale vraag naar de bedrijfstakken in België

Vanaf het einde van 2008 is het handelsverkeer wereldwijd ingestort, in de nasleep van de steeds sterkere uitbreiding van de financiële crisis tot de reële sfeer van de economie. Het handelsverkeer liet een historische inkrimping optekenen, ten belope van 20%. Die beweging vormde een grote schok voor België, als gevolg van het zeer open karakter van zijn economie, die sterk gericht is op de uitvoer van industriële goederen. Deze schok is uitgedijd naar alle activiteiten, en dit voornamelijk via twee kanalen, te weten rechtstreeks in de meest

OPENHEIDSGRAAD TEN AANZIEN VAN DE UITVOER EN VERLOOP VAN DE INDUSTRIËLE PRODUCTIE ⁽¹⁾



Bronnen: ADSEI, INR.

- (1) De oppervlakte van de cirkels is evenredig met het aandeel van de productie van de subtak in de totale productie van de industrie, berekend op basis van de input-outputtabellen van 2000.
- (2) De exportgraad wordt gemeten aan de hand van de verhouding in procenten tussen de uitvoer en het totaal van de beschikbare middelen. Hij werd berekend op basis van de input-outputtabellen van 2000.
- (3) Veranderingspercentages op jaarbasis van de industriële productie in de eerste helft van 2009.

exportgerichte bedrijfstakken, enerzijds, en onrechtstreeks via de intermediaire verbruiksstromen tussen de verschillende bedrijfstakken, anderzijds.

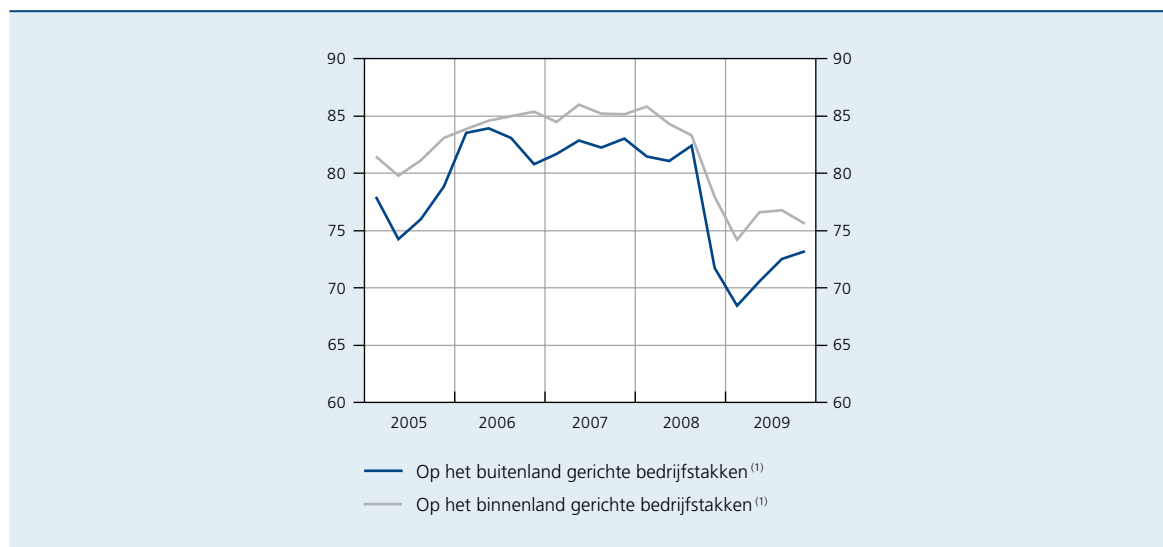
Als gevolg van het zeer grote gewicht van de industriële producten in de uitvoer, werd de secundaire sector bijzonder hard getroffen door de scherpe daling van de buitenlandse vraag. De weerslag hiervan kwam evenwel in uiteenlopende mate tot uiting, afhankelijk van de openheidsgraad van de industriële bedrijfstakken, zoals blijkt uit de volgende grafiek.

Over het algemeen zijn het de meest exportgerichte industrieën, met name deze die, volgens de input-outputtabellen van het jaar 2000, een verhouding van meer dan 50% vertoonden tussen de uitvoer en het totaal van de beschikbare middelen – hetzij door de binnenlandse productie, hetzij door de invoer – die het hardst werden getroffen. In de meeste van deze bedrijfstakken schommelde de inkrimping van de bedrijvigheid in de eerste helft van 2009 binnen een marge tussen 10 en 36% op jaarbasis, zoals blijkt uit het verloop van de industriële productie. De bedrijfstak vervaardiging van transportmiddelen, die één van de hoogste exportgraden vertoont, bleek bijzonder gevoelig voor de instorting van de mondiale vraag, met een daling van de productie ten belope van 36%. De metaalindustrie liet tijdens de beschouwde periode een inkrimping van haar activiteit met ongeveer 34% optekenen. Het negatieve effect van de daling van de buitenlandse vraag heeft ook een rol gespeeld in de overige bedrijfstakken die belangrijke peilers vormen voor de Belgische uitvoer, met een inkrimping van de productie met 14% in de chemie en met 17% in de overige verwerkende nijverheid.

De overige takken van de industrie, van hun kant, die met een exportgraad van minder dan 50% voornamelijk gericht zijn op de binnenlandse markt, werden gemiddeld beschouwd minder hard getroffen door de scherpe daling van de mondiale vraag. Dit is met name het geval voor de voeding, waar de vermindering van de productie beperkt bleef tot 2%.

BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID

(seizoengezuiverde kwartaalgegevens, in procenten)



Bronnen: INR, NBB.

(1) De bedrijfstakken worden ingedeeld volgens hun gerichtheid op het buitenland of het binnenland, al naargelang hun openheidsgraad al dan niet hoger is dan 50%.

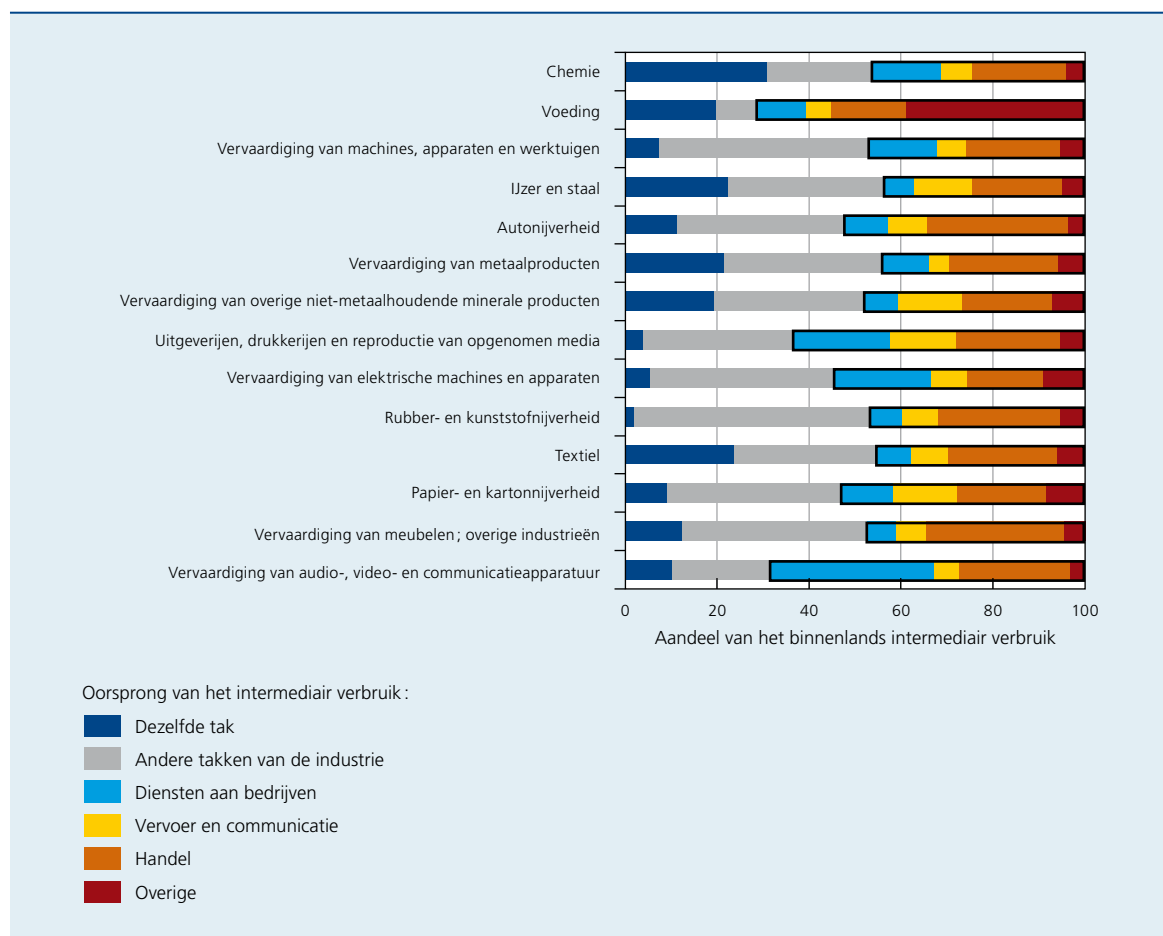
Deze tweedeling tussen de industrietakken die gericht zijn op de buitenlandse markten en die welke gericht zijn op de binnenlandse markt, blijkt tevens uit de analyse van de bezettingsgraad van hun productievermogen. Zo komt uit de vergelijking van het verloop van de bezettingsgraad over de afgelopen twee jaar een duidelijk verschil naar voor tijdens de recente periode. Tervijl hun niveaus doorgaans zeer dicht bij elkaar aanleunen en een vergelijkbare ontwikkeling vertonen, is de bezettingsgraad van het productievermogen vanaf eind 2008 forser achteruitgegaan in de meer exportgerichte bedrijfstakken.

Gelet op de toenemende banden tussen de industrie en de marktdiensten, is de negatieve weerslag van de krimpende uitvoer op de industrie ook op een meer indirecte manier doorgesijpeld naar deze laatste activiteiten, ook al zijn ze rechtstreeks weinig gericht op de buitenlandse markten. Dit intersectorale meesleepeffect vloeit voort uit de aankopen voor intermediair verbruik⁽¹⁾, waarbij de ondernemingen de neiging vertonen om zich toe te leggen op hun basisactiviteiten en om de ondersteunende diensten die nodig zijn voor hun werking, uit te besteden.

(1) Zie in dit verband:
 Cornille D. en B. Robert (2005), « Sectorale interdependenties en kostenstructuur van de Belgische economie : een toepassing van de input-outputtabellen », NBB, *Economisch Tijdschrift*, tweede kwartaal, 33-48.
 Wölfel A. (2004), *The interaction between manufacturing and service : some preliminary findings*, OECD, STI Working Paper, 2004/7.
 Wölfel A. (2005), *The service economy in OECD countries*, OECD, STI Working Paper, 2005/3.

STRUCTUUR VAN HET BINNENLANDS INTERMEDIAIR VERBRUIK VAN DE INDUSTRIE

(in procenten van het totaal van het binnenlands intermediair verbruik van de bedrijfstak⁽¹⁾)



Bron : INR.
 (1) Rangschikking van de takken in dalende volgorde van omvang van de toegevoegde waarde.

Aan de hand van de input-outputtabellen kunnen de afgeleide effecten die uit de productie in de industrie resulteren, worden onderscheiden, waardoor de tabellen een aanwijzing geven omtrent de manier waarop de neergang ervan is uitgedijd vanaf het einde van 2008. Deze opsplitsing maakt in eerste instantie duidelijk dat de afgeleide effecten zich voor een deel voordoen binnen dezelfde productietak. In de verwerkende nijverheid is dit met name het geval voor de voedingsnijverheid, de ijzer- en staalnijverheid of nog de chemie, waar respectievelijk nagenoeg 20 %, 22 % en 31 % van het binnenlands intermediair verbruik afkomstig is van dezelfde bedrijfstak. Wat de relaties tussen de bedrijfstakken van verschillende aard betreft, stelt men een sterke concentratie van de afgeleide effecten van de industriële bedrijvigheid vast in de marktdiensten, in het bijzonder in de dienstverlening aan de bedrijven, in de handel – onder meer via de groothandel – en in de vervoer- en communicatiediensten. Deze diensttakken werden derhalve indirect getroffen door de neergang van de industriële bedrijvigheid vanaf het einde van 2008. Zo slaat bijvoorbeeld nagenoeg 31 % van het binnenlands intermediair verbruik van de autonijverheid op door de handelsondernemingen geleverde diensten. Ook de dienstverlening aan de bedrijven is goed voor een niet te verwaarlozen gedeelte van het totaal van het binnenlands intermediair verbruik van bepaalde industrietakken. Dit is met name het geval voor de vervaardiging van audio-, video- en communicatieapparatuur (36 %), voor de vervaardiging van elektrische machines en apparaten (21 %), en voor de uitgeverijen, drukkerijen en reproductie (21 %).

Alles bij elkaar genomen en gelet op deze relaties inzake intermediair verbruik tussen de bedrijfstakken, heeft de schok van de buitenlandse vraag die België vanaf eind 2008 heeft getroffen, behalve zijn rechtstreekse impact op de industrie, ook aanleiding gegeven tot bijkomende afgeleide effecten ten belope van 20 % in de industrie en 30 % in de marktdiensten. Rekening houdend met deze multiplicatoreffecten, kan de inkrimping van de vervoer- en communicatieactiviteiten, van de handel of van de dienstverlening aan de bedrijven uiteindelijk dus grotendeels worden toegeschreven aan de daling van de buitenlandse vraag. Er zij evenwel aan herinnerd dat de analyse aan de hand van de input-outputmatrix – in casu die van 2000 – statisch van aard is, terwijl de recente ontwikkelingen van de dienstenactiviteiten ook beïnvloed kunnen zijn door specifieke reacties van de ondernemingen en de gezinnen tijdens de crisis.

3.3 Reële ontwikkelingen in de voornaamste sectoren

De combinatie van een virulente financiële crisis en een algemene daling van de economische bedrijvigheid op wereldniveau heeft de huishoudens en de ondernemingen in 2009 zwaar getroffen. Met uitzondering van de consumptieve bestedingen en de investeringen van de overheidssector, hebben alle componenten van de finale vraag het verloop van het bbp significant gedrukt, terwijl de gelijktijdige inkrimping van de invoer gezorgd heeft voor een neutrale bijdrage van de netto-uitvoer.

Ondernemingen

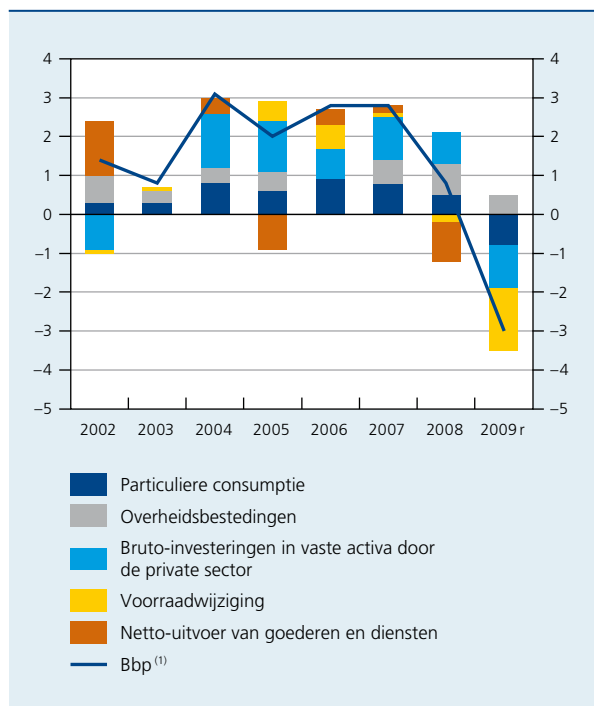
Eind 2008 en begin 2009 kregen de ondernemingen af te rekenen met een ongekende daling van de aan hen gerichte vraag, voornamelijk als gevolg van de ineensstorting van de buitenlandse handel. De vooruitzichten bleven in dat opzicht onzeker, maar ook deze inzake het meer algemene verloop van de omzet en van de

financieringsvoorwaarden, gelet op de financiële spanningen en de moeilijkheden van de kredietinstellingen, ook al verminderden die enigszins in de loop van het verslagjaar. Tegen die achtergrond hadden de vennootschappen geen andere keus dan grootschalige aanpassingen uit te voeren. Zo hebben een groot aantal industriële ondernemingen hun productie geheel of gedeeltelijk stopgezet en hun voorraden drastisch verminderd, ook om hun financiële positie te vrijwaren. Hoewel die beweging in de tweede helft van het jaar aanzienlijk vertraagde, heeft de bijdrage van de voorraadwijziging in reële termen ten belope van 1,6 procentpunt op de jaarlijkse bbp-groei gewogen. De in 2009 opgetekende daling van het bbp vloeide dus voor ongeveer de helft voort uit het feit dat de ondernemingen hun voorraden massaal hebben afgebouwd.

Daarnaast hebben de ondernemingen ook het peil van de ingezette productiefactoren, zowel arbeid als kapitaal, aanzienlijk moeten bijstellen. Zo zijn hun bruto-investeringen in vaste activa in 2009 in reële termen met 6,5 % gekrompen, een situatie die in schril contrast

GRAFIEK 39 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN IN BELGIË

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, bijdrage tot de verandering van het bbp, in procentpunten, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Jaarlijkse veranderingspercentages.

staat met de vijf voorgaande jaren, toen de ondernemingen hun investeringen met gemiddeld 6,6 % per jaar hadden opgevoerd. Aangezien de verzwakking van de investeringen belangrijker was dan die van de bedrijvigheid, daalde ook hun investeringsquote van 15,1 % in 2008 tot 14,6 % in 2009. Gezien de omvang van de afname van het bbp, stond ze echter nog op een hoger niveau dan vóór 2008.

De forse daling van de bedrijfsinvesteringen heeft vooral te maken met de sinds medio 2008 opgetekende ongekende ineenstorting van de finale vraag en de onderbenutting van de productiecapaciteit van de ondernemingen. Volgens de resultaten van de kwartaalenquête bij de verwerkende nijverheid, is de bezettingsgraad van de productiecapaciteit gedaald van 82,4 % in het derde kwartaal van 2008 tot een historisch dieptepunt van 70,1 % in het eerste kwartaal van 2009, waarna zich een licht herstel aftekende tot 74,3 % in het laatste kwartaal. De lage bezettingsgraad van de productiecapaciteit heeft vele ondernemingen en zelfstandigen ertoe aangezet af te zien van de door hen geplande investeringen of die tenminste uit te stellen.

Drie vierde van de ondernemers zijn van oordeel dat die onderbenutting van hun productieapparaat vooral toe te schrijven is aan ontoereikende afzetmogelijkheden. Hoewel de wereldeconomie in de tweede helft van het verslagjaar een gunstiger verloop vertoonde, bleef het

TABEL 10 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

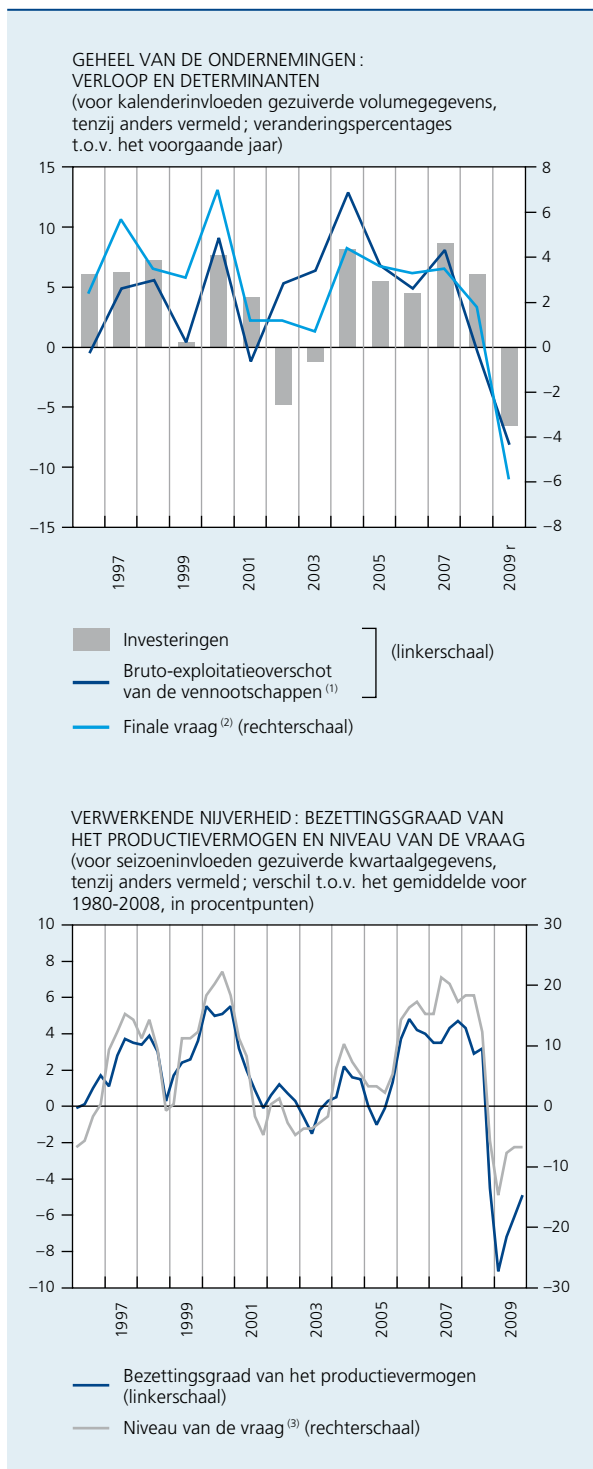
(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2005	2006	2007	2008	2009 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,2	1,8	1,6	1,0	-1,5
Consumptieve bestedingen van de overheid	1,2	1,0	2,6	3,3	1,7
Bruto-investeringen in vaste activa	7,7	2,7	5,7	3,8	-4,6
Woningen	10,9	3,4	-0,8	-1,6	-2,8
Ondernemingen	5,5	4,5	8,7	6,1	-6,5
Overheid	15,8	-12,4	3,6	3,4	7,4
<i>p.m. Totaal van de finale binnenlandse bestedingen</i>	2,5	1,8	2,7	2,2	-1,4
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	0,5	0,6	0,1	-0,2	-1,6
Uitvoer van goederen en diensten	4,8	5,0	4,4	1,4	-11,0
Invoer van goederen en diensten	6,5	4,7	4,4	2,7	-11,1
<i>p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten</i> ⁽¹⁾	-0,9	0,4	0,2	-1,0	0,0
Bbp	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp, in procentpunten.

GRAFIEK 40 **BEDRIJFSINVESTERINGEN**



Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens naar waarde.

(2) Ongerekend de voorraadwijziging.

(3) Aandeel van de ondernemingen dat de ontoereikende vraag niet vermeldde als verklaring voor een onderbezetting van het productievermogen in de kwartaalenquête van de Bank bij de verwerkte nijverheid; niet-seizoengezuiverde gegevens.

herstel beperkt en broos. De vooruitzichten omtrent de afzetmogelijkheden bleven dus pessimistisch en de onzekerheid over de duurzaamheid van het economisch herstel bleef zeer groot, wat de ondernemingen niet aanzette tot belangrijke investeringen.

Tegelijkertijd tastte de daling van de winsten de mogelijkheden van de ondernemingen tot zelffinanciering van hun investeringen aan. Zo is het bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen in 2009 fors gedaald, voornamelijk als gevolg van de vermindering van het verkoopvolume met 7,1%, terwijl de bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid met slechts ongeveer 1% is verminderd. De verschillende factoren die deze marge beïnvloeden, lieten echter grote veranderingen optekenen. Zo daalden de verkoopprijzen, in een context van een zeer zwakke vraag, met gemiddeld bijna 4% ten opzichte van het voorgaande jaar: de afname beliep 3% op de binnenlandse markt en 4,8% voor de uitvoerprijzen. Al met al liepen de totale kosten per verkochte eenheid eveneens met zowat 4% terug, voornamelijk als gevolg van de daling, ten belope van 7,2%, van de prijs van de ingevoerde inputs, met name van die van de grondstoffen. De forse stijging – met ongeveer 4% – van de loonkosten per eenheid product woog echter zwaar op de exploitatiemarge. Die stijging is vooral toe te schrijven aan het feit dat het aantal gewerkte uren minder scherp is afgenomen dan de productie, wat de arbeidsproductiviteit sterk deed afnemen.

Hoewel de ondernemingen aanzienlijk minder hebben geïnvesteerd in vaste activa dan in 2008, bleef de daling nog beperkt in vergelijking met de situatie in het eurogebied. Ze lijkt eveneens gering ten opzichte van de vermindering met 4,8% die in 2002, in het kielzog van de vorige conjuncturele achteruitgang, in België werd opgetekend, toen de context veel gunstiger was in termen van vraag of rentabiliteit. Dat kan deels worden verklaard door het feit dat de situatie van de Belgische ondernemingen, bij het uitbreken van de crisis, robuuster was dan bij het begin van het millennium of ten opzichte van die bij hun Europese tegenhangers. De Belgische ondernemingen waren er immers in geslaagd van 2002 tot 2006 hun schuld significant te reduceren. Dat had niet enkel te maken met de ongewoon forse groei van hun bruto-exploitatieoverschot, maar ook met de uitstekende beursprestaties waardoor de uitgifte van aandelen relatief interessanter was geworden dan schuldfinanciering. Bovendien had de invoering van de fiscale aftrek voor risicokapitaal, via het mechanisme van de notionele interesten, de Belgische ondernemingen ertoe gebracht hun eigen vermogen vanaf 2005 uit te breiden.

Voorts zijn de kosten van externe financiering, na een forse stijging in 2008 en aan het begin van het verslagjaar, toen de financiële crisis fel verscherpte, in de loop van 2009 aanzienlijk gedaald, zoals uitvoerig wordt toegelicht in hoofdstuk 7. Enerzijds werd het goedkoper voor ondernemingen om zich te financieren via de uitgifte van obligatieleningen of aandelen, als gevolg van de daling van de risicopremies en de opleving van de beurskoersen. Anderzijds leidde de aanzienlijke versoepeling van het monetair beleid ook tot een scherpe daling van de door de banken gehanteerde rentetarieven. Tegelijkertijd maakten de ondernemingen echter gewag van een verstrakking van de overige criteria voor de kredietverstrekking door de financiële instellingen. Tegen de achtergrond van een verslechterd en dus voor de kredietverstrekkers

riskanter conjunctuurklimaat en van de reorganisatie van de activiteiten van de financiële sector, eisten de banken derhalve vaak meer waarborgen, beperkten ze het bedrag van hun kredieten en rekenden ze meer kosten aan.

De daling van het bruto-exploitatietooverschot van de vennootschappen met 8,1% – na een uitzonderlijk forse stijging van 2004 tot 2007 – werd deels gecompenseerd door het verloop van de overige componenten van het beschikbaar inkomen. Zo hebben de vennootschappen tijdens het verslagjaar minder rente betaald en minder dividenden uitgekeerd dan in 2008, zodat hun netto-inkomen uit vermogen minder negatief was. Daarnaast zijn de door hen betaalde belastingen op inkomen en vermogen drastisch gedaald, namelijk met 28%. Die

TABEL 11 VOORNAAMSTE COMPONENTEN EN DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

	2005	2006	2007	2008	2009 r
Determinanten van het bruto-exploitatietooverschot van de vennootschappen (veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)					
Bruto-exploitatietooverschot	6,8	4,9	8,1	-0,4	-8,1
Bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid ⁽¹⁾	3,0	1,0	3,9	-2,4	-1,1
Verkoopprijs per eenheid ⁽¹⁾	3,1	2,6	1,9	4,0	-3,9
Op de binnenlandse markt ⁽¹⁾	2,2	2,6	1,6	3,7	-3,0
Bij de uitvoer	4,1	2,7	2,2	4,2	-4,8
Kosten per verkochte eenheid ⁽¹⁾	3,2	2,9	1,6	5,1	-4,3
Ingevoerde goederen en diensten	4,5	3,4	1,9	6,6	-7,2
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid ⁽¹⁾⁽²⁾	0,8	2,0	0,8	2,5	2,8
waarvan: loonkosten per eenheid product	1,1	1,8	2,3	3,7	4,2
Eindverkoppen naar volume ⁽¹⁾	3,7	3,8	4,0	2,1	-7,1
Op de binnenlandse markt ⁽¹⁾	2,8	2,6	3,6	2,7	-2,7
Bij de uitvoer	4,6	5,0	4,5	1,5	-11,1
Voornaamste componenten van de rekening van de vennootschappen (in procenten bbb)					
Bruto beschikbaar inkomen	14,3	14,2	15,0	13,0	12,6
Bruto-exploitatietooverschot	23,0	22,9	23,6	22,8	21,4
Overige componenten van het beschikbaar inkomen ⁽³⁾	-8,6	-8,8	-8,6	-9,8	-8,8
Aanwending	10,9	13,9	14,4	15,5	11,8
Brutokapitaalvorming	13,8	14,5	14,9	15,9	12,5
Kapitaaloverdrachten ⁽⁴⁾	-2,9	-0,6	-0,5	-0,4	-0,7
Financieringssaldo	3,4	0,2	0,5	-2,5	0,8

Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de voorraadwijziging.

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

(3) Netto-inkomens uit vermogen en netto lopende overdrachten, met inbegrip van de wijziging van de rechten van de huishoudens op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(4) Het gaat om nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de aan andere sectoren betaalde en de van andere sectoren ontvangen overdrachten, met inbegrip van de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa, bijvoorbeeld gronden of octrooien en goodwill.

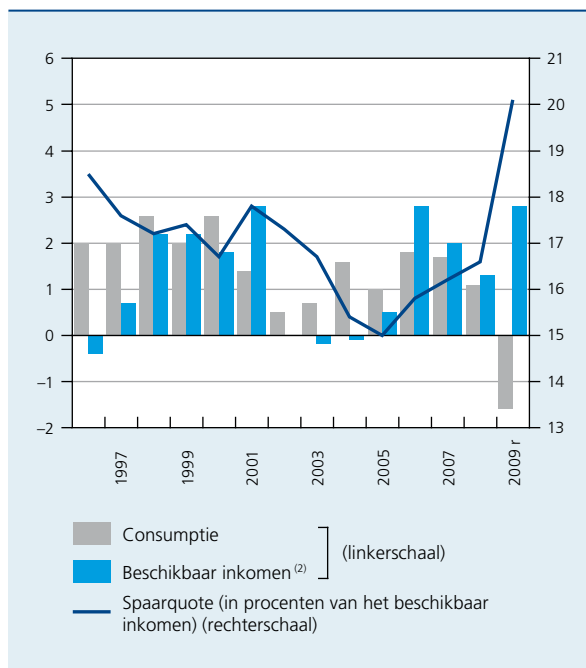
situatie is toe te schrijven aan de crisis, waardoor de belastinggrondslag gekrompen is, met name in de financiële sector. In totaal is het beschikbaar inkomen van de vennootschappen in 2009 in nominale termen met 5,4 % afgenomen. Als gevolg van de scherpe daling van zowel de investeringen in vaste activa als de voorraden, is het financieringssaldo van de ondernemingen evenwel duidelijk verbeterd van een tekort van 2,5 % bbp in 2008 tot een overschot van 0,8 %.

Particulieren

Net als de bedrijfsinvesteringen, lieten ook de investeringen in woningen in 2009 een forse daling met 2,8 % optekenen, nadat ze ook in 2007 en in 2008 al een afname hadden vertoond. Gelet op de tijd die over het algemeen verstrijkt tussen het ogenblik waarop de beslissing om een woning te bouwen of te renoveren wordt genomen en dat waarop die plannen worden uitgevoerd, zijn de geringe uitgaven op dat gebied aan het begin het verslagjaar deels toe te schrijven aan de stijging van de hypothecaire rente tijdens de twee voorgaande jaren. Het verloop van de investeringen in woningen werd ook afgeremd door de forse verslechtering van de economische vooruitzichten, die sommige particulieren ertoe heeft aangezet de verwezenlijking van hun plannen uit te stellen. Voorts zijn de prijzen op de secundaire woningmarkt, na een gemiddelde stijging met 11,3 % per jaar van 2005 tot 2007, met ongeveer 0,5 % gedaald in 2009. De vermindering van de investeringen is echter beperkt gebleven in vergelijking met 2002, toen ze met 5,5 % daalden. Enerzijds hebben de banken geleidelijk een gedeelte van de verlagingen van de centrale beleidsrente door de ECB doorberekend aan hun cliënten, waardoor de hypothecaire rente afnam. Anderzijds hebben de maatregelen ter ondersteuning van de bouwnijverheid die door de regering werden ingevoerd in het kader van het relanceplan, eveneens de investeringen in nieuwe woningen, alsook de renovatiewerken gestimuleerd.

In het algemeen is het verloop van de consumptieve bestedingen van de particulieren veel minder volatiel dan dat van hun investeringen. De particulieren vertonen ook vaak de neiging hun consumptieve bestedingen in de tijd af te vlakken, door het opvangen van de effecten van de soms erratische bewegingen van het beschikbaar inkomen. In dat opzicht maakt de ongewoon uitgesproken vermindering, met 1,5 % in reële termen, van de particuliere consumptie in 2009 die daling atypisch. De consumptie was nog met 1 % toegenomen in 2008 en met gemiddeld 1,7 % tijdens de twee voorgaande jaren. Bovendien lag het stijgingstempo van het beschikbaar inkomen van de particulieren – dat traditioneel een

GRAFIEK 41 CONSUMPTIE, BESCHIKBAAR INKOMEN EN SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN
(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar⁽¹⁾, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

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

belangrijke determinant is van hun consumptieve bestedingen – tijdens het verslagjaar boven het gemiddelde, althans in reële termen.

De gestage groei van het reëel beschikbaar inkomen van de particulieren is echter deels toe te schrijven aan tijdelijke factoren, wat aangeeft dat de particulieren ervoor gekozen hebben om dat eenmalige inkomensvoordeel niet onmiddellijk te consumeren. Ten eerste profiteerden de huishoudens er in 2009 van dat de indexering van de lonen en de sociale uitkeringen, anders dan in 2008, veel hoger lag dan de uitholling van de koopkracht door de inflatie. De gezondheidsindex van de consumptieprijs, die gehanteerd wordt als referentie voor de indexering, steeg in 2009 immers sneller dan de totale inflatie, aangezien de laatstgenoemde daalde, met name als gevolg van negatieve basiseffecten na de forse stijging van de prijs voor ruwe aardolie in 2008. Bovendien impliceert het vertragingseffect dat inherent is aan de bestaande indexeringsmechanismen in de diverse paritaire comités dat de koopkracht van de particulieren sterker stijgt tijdens een periode van dalende inflatie, zoals het geval was tijdens het grootste gedeelte van 2009. Dankzij de indexering is de totale beloning van de werknemers, die veruit de

TABEL 12 DETERMINANTEN VAN HET BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2005	2006	2007	2008	2009 r	<i>p.m.</i> 2009 r, in € miljard
Bruto primair inkomen	3,3	4,9	5,4	5,3	0,1	259,8
<i>p.m. In reële termen</i> ⁽¹⁾	0,6	1,9	2,5	1,5	0,1	
Beloning van werknemers	3,4	4,8	5,3	5,0	1,2	183,4
Arbeidsvolume werknemers	1,0	1,4	1,9	1,2	-1,7	
Bezoldiging per gewerkt uur	2,3	3,4	3,4	3,7	2,9	
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen	4,5	6,1	4,3	3,4	-2,3	45,4
waarvan: beroepsinkomen van zelfstandigen	1,9	5,6	1,5	4,0	-4,0	22,7
Inkomen uit vermogen ⁽²⁾	0,9	3,7	8,0	10,3	-2,7	31,0
Lopende overdrachten ⁽²⁾	3,4	0,6	7,9	6,0	-11,8	-42,2
Ontvangen lopende overdrachten	3,8	2,4	4,0	4,8	4,8	76,6
Betaalde lopende overdrachten	3,6	1,7	5,5	5,3	-1,8	118,8
Bruto beschikbaar inkomen	3,3	5,9	4,9	5,2	2,8	217,7
<i>p.m. In reële termen</i> ⁽¹⁾	0,5	2,8	2,0	1,3	2,8	
Consumptieve bestedingen	3,8	4,9	4,6	4,9	-1,6	176,3
Spaarquote ⁽³⁾	15,0	15,8	16,2	16,6	20,1	

Bronnen: INR, NBB.

(1) Gegevens gedefleerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(2) Het betreft nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de inkomens of overdrachten ontvangen van andere sectoren en die betaald aan andere sectoren, exclusief de overdrachten in natura.

(3) Brutobesparingen in procenten van het bruto beschikbaar inkomen, waarbij de wijziging in de rechten van de huishoudens op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening in die twee aggregaten begrepen is.

belangrijkste inkomensbron van de particulieren is, tijdens het verslagjaar dan ook met nog 1,2% toegenomen, hoewel het totale aantal gewerkte uren sterk is gedaald. Overigens heeft de federale overheid, wat de overdrachten aan de andere sectoren betreft, de inkohieringen van de personenbelasting aan het einde van het jaar versneld, wat het bedrag van de betalingen aan de huishoudens fors heeft verhoogd, omdat heel wat huishoudens in de loop van 2009 tweemaal een terugbetaling van belastingen ontvingen. Voorts leverde ook de Vlaamse jobkorting een positieve bijdrage aan het beschikbaar inkomen van de particulieren; de Vlaamse regering beperkte de omvang van die maatregel evenwel aanzienlijk in het kader van de opstelling van haar begroting voor 2010. De vermindering van het nettobedrag van de in 2009 betaalde belastingen is dus duidelijk eenmalig.

Het geheel van het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen, van zijn kant, is fors teruggelopen als gevolg van de sterke inkrimping van de bedrijvigheid. Ook het inkomen uit vermogen werd zwaar getroffen. De particulieren, die traditioneel netto geld uitlenen aan de andere sectoren,

ondervonden aldus de gevolgen van de sterk gedaalde rentetarieven. Evenzo lieten de ontvangen dividenden, nadat ze twee jaar zeer hoog waren geweest, een daling optekenen.

In tegenstelling tot de voornoemde ondersteunende factoren, zullen deze elementen waarschijnlijk gedurende verscheidene jaren wegen op het beschikbaar inkomen van de particulieren en dus mede het lage niveau van hun consumptie verklaren. Maar er hebben duidelijk ook andere factoren een rol gespeeld op het hoogtepunt van de economische en financiële crisis, met name het pessimisme van de huishoudens over het verloop van de werkloosheid en over de inkrimping van de waarde van hun financieel vermogen. Zoals toegelicht in Kader 8, hebben die effecten bijgedragen aan een forse toename van de spaarneiging, waarbij het consumptievolumen in het vierde kwartaal van 2008 en de eerste helft van 2009 een uitgesproken daling vertoonde. Bovendien werd die beweging versterkt door de toenemende rentelasten van de huishoudens in de afgelopen jaren en door de verslechterde situatie van de overheidsfinanciën, aangezien die, om weggewerkt te worden, een risico inhoudt dat

op termijn de belastingen zullen moeten worden opgetrokken of de sociale uitkeringen zullen moeten worden beperkt.

Al met al is de brutospaarquote van de particulieren in 2009 met 3,4 procentpunt gestegen tot 20,1% van het beschikbaar inkomen. Een soortgelijk verloop werd eveneens opgetekend in de andere landen van het eurogebied. Zo bedroeg de gemiddelde brutospaarquote over

vier kwartalen in het derde kwartaal van 2009 15,5% in het eurogebied, tegen 14% in 2007. Aangezien de Belgische particulieren hun investeringen in woningen in 2009 fors hebben teruggeschroefd, is ook hun financieringssaldo aanzienlijk verbeterd van 3,5% bbp in 2008 tot 6,6% in 2009. Zo hebben ze een belangrijke buffer aangelegd ter compensatie van de inkrimping van hun financieel vermogen in 2008 en het verwachte inkomensverlies in de komende jaren.

Kader 8 – Het spaargedrag van de particulieren

Wanneer de particulieren beslissen over de omvang van de middelen die ze periode na periode aan consumptie zullen besteden, houden ze niet enkel rekening met hun lopende inkomen, maar ook met de toekomstige inkomsten waarop ze verwachten te kunnen rekenen. Op die manier vermijden ze dat tijdelijke of onregelmatige schommelingen van hun beschikbaar inkomen een al te sterke invloed uitoefenen op het verloop van hun consumptieve bestedingen, die veeleer bepaald worden door wat in de theorie met de term «permanent inkomen» wordt aangegeven. Een dergelijk gedrag is niet zonder gevolg voor het spaarprofiel, waarbij sparen een bufferrol speelt: indien het beschikbaar inkomen op een bepaald moment de raming van het permanent inkomen overschrijdt, zullen de particulieren hun consumptie niet in dezelfde mate opvoeren, maar er de voorkeur aan geven dat extra inkomen te sparen. Omgekeerd, zullen de particulieren minder sparen om hun consumptieve bestedingen te handhaven, wanneer het inkomen een tijdelijk negatief verloop vertoont. Dat mechanisme geldt zowel op micro-economisch niveau, naargelang van de variërende omvang van de inkomens tijdens de verschillende fasen van het leven, als op macro-economisch gebied, afhankelijk van een snelle groei of een matiging van het beschikbaar inkomen.

Het hoeft dan ook niet te verbazen dat de spaarquote van de particulieren – dat wil zeggen de verhouding tussen de besparingen en het beschikbaar inkomen verhoogd met de verandering van de rechten op de pensioenfondsen of de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening – aanzienlijke schommelingen vertoont. Terwijl de particulieren in 1995, het eerste jaar waarvoor de volgens het ESR 1995 herziene gegevens van de nationale rekeningen beschikbaar zijn, nog ruim een vijfde van hun beschikbaar inkomen spaarden, was de spaarquote in 2005 gedaald tot een minimum van ongeveer 15%. Sindsdien werd een steeds groter deel van het beschikbaar inkomen gespaard; in 2009 bereikte de spaarquote opnieuw zo'n 20%.

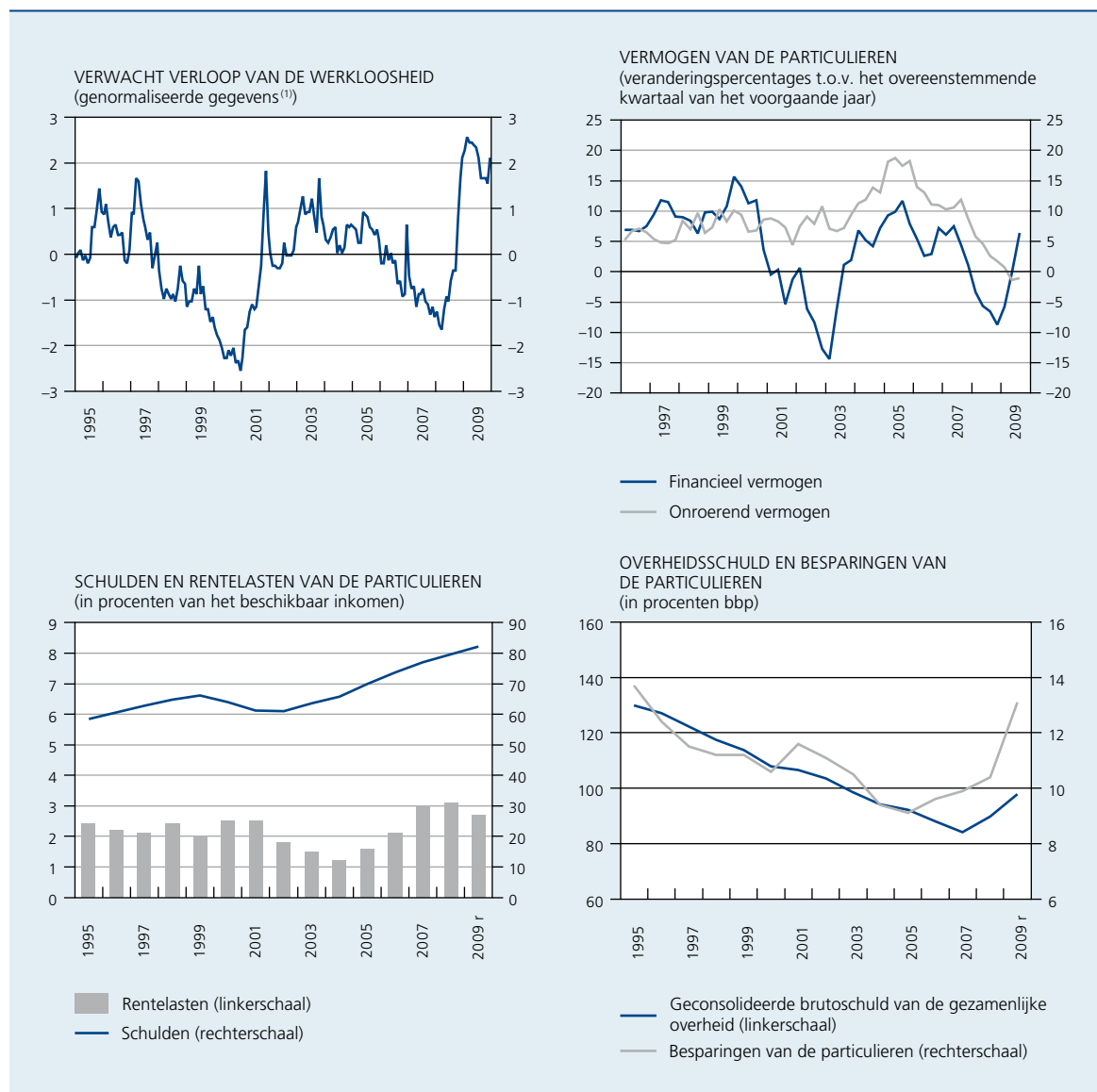
De factoren die ten grondslag lagen aan die toenemende spaarneiging van de particulieren tijdens de voorbije vier jaar verschillen echter van jaar tot jaar. In 2006 en in 2007 zette het hoge groeitempo van het beschikbaar inkomen, dat uitkwam boven het gemiddelde, de particulieren ertoe aan een gedeelte van dat extra inkomen te sparen. Hoewel het beschikbaar inkomen ook in 2008 aanzienlijk toenam, steeg de koopkracht beduidend minder sterk als gevolg van de forse versnelling van de inflatie. In reële termen vermeerderde het beschikbaar inkomen van de particulieren met slechts 1,3%, wat grosso modo overeenkwam met de gemiddelde stijging over de periode 1996-2007. Niettemin nam de spaarquote in 2008 nog verder toe. In 2009, ten slotte, verbeterde het beschikbaar inkomen in reële termen met 2,8%, maar de particuliere consumptie viel sterk terug, waardoor de spaarquote een sterke stijging liet optekenen. Voor dat jaar, en in mindere mate ook voor 2008, moet de verklaring voor de oplopende spaarquote worden gezocht in een neerwaartse herziening, door de huishoudens, van hun verwachtingen omtrent hun toekomstige inkomen, als gevolg van de financiële crisis en de economische recessie.

Tijdens periodes van grote economische onzekerheid – in het bijzonder met betrekking tot de situatie op de arbeidsmarkt en derhalve de toekomstige bezoldigingen – zijn de particulieren geneigd hun voorzorgssparen te versterken. Dat verband kan worden geïllustreerd aan de hand van de indicator van het consumentenvertrouwen en meer in het bijzonder de component die peilt naar de verwachtingen van de particulieren inzake het verloop



van de werkloosheid voor de volgende twaalf maanden. De stijging van die component van de indicator van het consumentenvertrouwen wijst erop dat de particulieren hun toekomstige inkomenssituatie slechter inschatten en – ceteris paribus – meer zullen trachten te sparen om een eventuele daling van hun inkomen beter te kunnen opvangen. Sedert maart 2008 was die component van de indicator van het consumentenvertrouwen zeer sterk verslechterd en in februari 2009 werd inzake pessimisme een piek bereikt. Hoewel de consumenten sindsdien minder pessimistisch zijn geworden over het verwachte verloop van de werkloosheid, bleef de indicator op een uitzonderlijk ongunstig niveau. Terwijl de daling van de economische bedrijvigheid in het derde kwartaal van het verslagjaar gestopt is, zou de verslechtering van de arbeidsmarkt immers langer aanhouden.

ANDERE DETERMINANTEN VAN DE SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN DAN HUN BESCHIKBAAR INKOMEN



Bronnen: INR, NBB.

(1) Originele reeks verminderd met het gemiddelde over de periode gaande van 1985 tot 2009 en gedeeld door haar standaardafwijking.

Een andere reden voor de grotere spaarneiging van de particulieren in 2008 en in 2009 is de daling van hun vermogen en dus zowel van het toekomstige inkomen dat ze ervan kunnen verwachten als van hun mogelijkheden om uitgaven te financieren door het indien nodig te gelde te maken. Als gevolg van de beurskrach en de spanningen op de financiële markten in 2008, hebben vele beleggers een groot gedeelte van hun financieel vermogen verloren. In de loop van 2009 zijn de gezinnen erin geslaagd het deels te herstellen, met name als gevolg van de opleving van de beurskoersen en van een grotere spaarinspanning. Tegelijkertijd is hun onroerend vermogen echter beginnen afnemen, als gevolg van de daling van de woningprijzen op de secundaire markt.

Naast het financieel en het onroerend vermogen, kunnen ook de financiële schulden van de particulieren en de daarmee gepaard gaande rentelasten hun consumptie- en spaargedrag beïnvloeden. Hoewel de schuldgraad van de Belgische huishoudens onder het gemiddelde van het eurogebied ligt, is hij de voorbije jaren fors opgelopen. In verhouding tot het beschikbaar inkomen zijn de financiële schulden van de huishoudens gestegen van 61 % in 2002 tot zowat 80 % in 2009, wat samenhangt met de aanzienlijke stijging van de aankoopprijs van woningen op de secundaire markt met gemiddeld zowat 10 % per jaar van 2003 tot 2007. Tijdens de periode 2003-2005 ging de oplopende schuldgraad niettemin gepaard met een daling van de rentetarieven, waardoor de gevolgen voor de rentelasten beperkt bleven. De daaropvolgende drie jaar was zulks evenwel niet langer het geval, zodat de rentebetalingen gemiddeld sneller stegen dan de andere componenten van het beschikbaar inkomen.

Er wordt ook algemeen aangenomen dat het spaargedrag van de particulieren beïnvloed wordt door het verloop van de schuldenlast van de overheid, althans wanneer die, zoals in België, in verhouding tot het bbp op een hoog niveau staat. Wanneer immers grote begrotingstekorten worden opgebouwd, wordt het door de huishoudens erg waarschijnlijk geacht dat op termijn de belastingen zullen moeten worden opgetrokken of de sociale uitkeringen zullen moeten worden beperkt. De particulieren anticiperen daarom op een minder snelle groei van hun toekomstig beschikbaar inkomen, waardoor ze ertoe worden aangezet hun consumptie af te remmen om meer te sparen. Ook de uitgesproken verslechtering van de overheidsfinanciën als gevolg van de crisis kan dus hebben bijgedragen tot de stijging van de spaarquote.

Bovendien werd de beoordeling van de toekomstige inkomens van de particulieren wellicht gewijzigd door de minder gunstige vooruitzichten op middellange en lange termijn inzake het niveau, of zelfs het verloop, van de potentiële productie als gevolg van de economische en financiële crisis.

Het valt evenwel niet uit te sluiten dat de omvang van de toename van de spaarquote in 2009 meer bedroeg dan wat al die effecten rechtvaardigden, aangezien de reactie van de particulieren, op het hoogtepunt van de crisis, tijdelijk kon zijn verscherpt door een overdreven negatief gevoel.

Overheid

In tegenstelling tot de private sector, die zich in de loop van het verslagjaar restrictief toonde, verhoogde de overheid zowel haar consumptieve bestedingen als haar investeringsuitgaven. De stijging van de overheidsconsumptie beliep in 2009 1,7 % in reële termen, dat is minder dan het voorgaande jaar, toen de overheidsconsumptie met 3,3 % toenam. Die vertraging is toe te schrijven aan de sterke toename van de uitgaven in 2008, als gevolg van, enerzijds, de beperking van de betalingsoverdrachten aan het einde van het jaar voor de aankoop van goederen en diensten en, anderzijds, van de inwerkingtreding van de dekking – door de

sociale zekerheid – van de « kleine risico's » van de zelfstandigen. De uitgaven voor gezondheidszorg, die een aanzienlijk deel uitmaken van de overheidsconsumptie, bleven in 2009 – net als de twee voorgaande jaren – evenwel snel groeien. De overheidsinvesteringen zijn in 2009 in reële termen met 7,4 % gestegen. Die toename is vooral toe te schrijven aan de investeringen van de lokale overheid, maar ook aan die van de gemeenschappen en de gewesten, waarvan het groeitempo boven het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar lag.

Rest van de wereld

De uitzonderlijke contractie van de wereldhandel heeft in 2009 ook een historische krimp van de buitenlandse handel van België teweeggebracht. De uitvoer en de invoer van goederen en diensten liepen terug met respectievelijk 16,5 en 16,1 % in reële termen tussen de piek die in de loop van 2008 werd bereikt en het dieptepunt tijdens het verslagjaar. De handel in industriële goederen liet de meest uitgesproken achteruitgang optekenen ten belope van 20 %, terwijl het dienstenverkeer, dat nagenoeg een vijfde van de totale Belgische uit- en invoer vertegenwoordigt, van zijn kant, met ongeveer 10 % slonk.

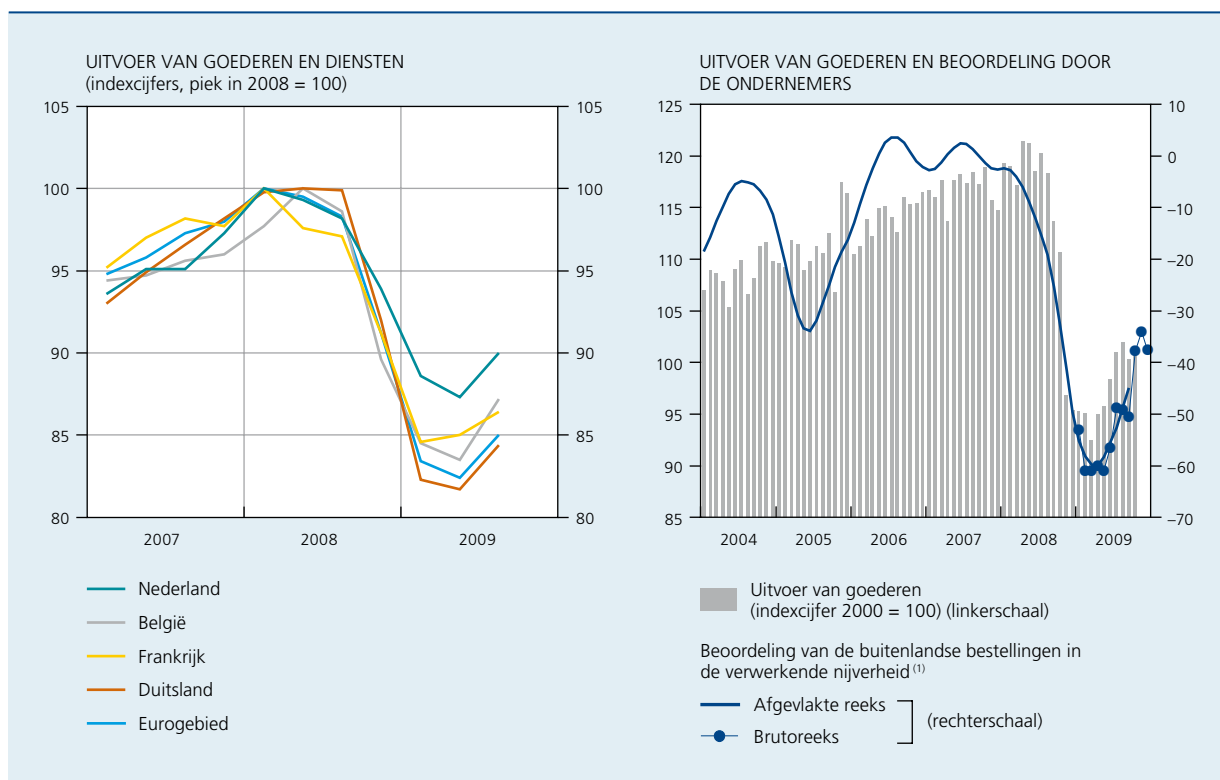
Dat verloop is niet typisch voor België, want de buurlanden ondergingen, net als het eurogebied als geheel, eveneens een scherpe inkrimping van hun buitenlandse handel. Die gelijkenis wordt verklaard door de wereldwijde karakter van de schok als gevolg van de economische en financiële crisis en door de sterke interdependentie van de productieprocessen in het eurogebied. Vooral wegens de aard van hun specialisatie, verschilt de omvang

van de teruggang echter van land tot land, met name wat de uitvoer betreft. Zo werd het verloop van de uitvoer in Duitsland vooral beïnvloed door de algemene zwakte van de vraag naar uitrustingsgoederen en wegvoertuigen.

Na eind 2008 en in het eerste kwartaal van 2009 een scherpe vermindering te hebben laten optekenen, herstelde de uitvoer van goederen zich geleidelijk vanaf de maand april, zoals blijkt uit de maandelijkse statistieken van de buitenlandse handel. Die verbetering werd bevestigd door de ondernemers in de verwerkende nijverheid, die sindsdien in de maandelijkse conjunctuurenquête van de Bank blij gegeven hebben van meer optimisme omtrent het verloop van hun uitvoerorders. Volgens de gegevens van de nationale rekeningen, was het herstel ook krachtiger dan in de buurlanden tijdens het derde kwartaal. Niettemin bleven zowel de beoordeling van de ondernemers als het niveau van de feitelijke uitvoer eind 2009 aanzienlijk beneden de waarden die net voor de inzinking van de wereldhandel werden opgetekend. Ondanks het herstel dat in de loop van het jaar optrad, is de totale uitvoer van goederen en diensten over het hele jaar met niet minder dan 11 % naar volume teruggelopen in vergelijking met 2008.

GRAFIEK 42 UITVOERVOLUME

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) Voor seizoeninvloeden gezuiverde gegevens.

De invoer, van zijn kant, viel in vrijwel vergelijkbare mate terug, namelijk met 11,1%. Het verloop ervan hangt immers nauw samen met de uitvoer, wat een andere uiting is van de toenemende internationale opdeling van de productieketen. Net als in de andere landen, woog ook de voorraadafbouw op de vraag naar ingevoerde goederen. Per saldo leverde de netto-uitvoer een neutrale bijdrage tot de jaarlijkse bbp-groei: de negatieve bijdrage die werd opgetekend op het hoogtepunt van de recessie, in de eerste helft van 2009, werd geneutraliseerd doordat de uitvoer zich in het tweede semester duidelijker herstelde dan de invoer.

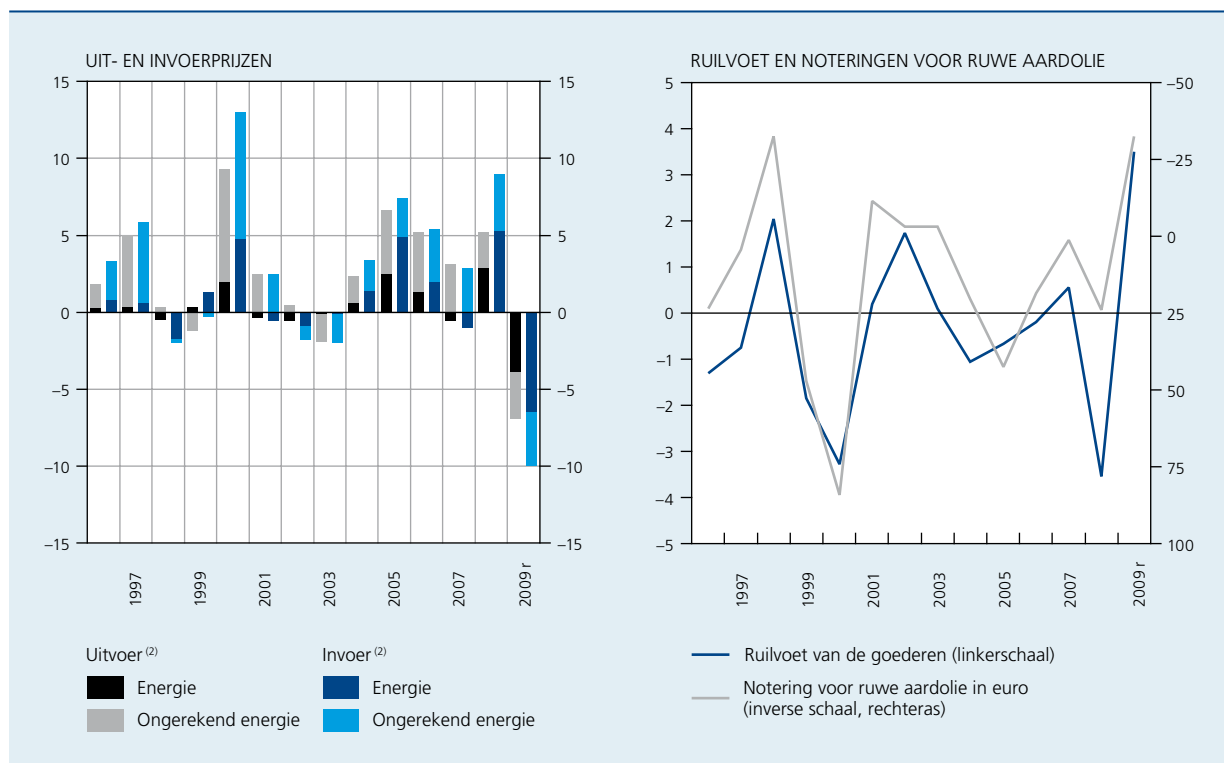
Naast de volumes lieten ook de prijzen van de buitenlandse handel een uitzonderlijke daling optekenen. De uit- en invoerprijzen van goederen en diensten daalden respectievelijk met 4,8 en 7,2%, zodat een ruilvoetverbetering met 2,7% werd opgetekend, na een verslechtering met 2,2% het voorgaande jaar. Hoewel die bewegingen grotendeels samenhangen met de zeer aanzienlijke daling van de noteringen voor ruwe aardolie, vond de daling van de prijzen van de buitenlandse handel plaats voor alle

goederen – zij het weliswaar in minder mate – wegens de sombere mondiale vraag.

Uit de statistieken van de buitenlandse handel blijkt dat de daling van de uit- en invoerprijzen van goederen in 2009 met respectievelijk 6,9 en 10% vooral toe te schrijven was aan het verloop van de noteringen voor grondstoffen, net zoals die het voorgaande jaar grotendeels ten grondslag lagen aan de opgetekende stijgingen. Met name wat de ruwe aardolie betreft, werd de gemiddelde jaarlijkse toename met 24% in 2008 van de in euro luidende notering en de vermindering ervan met 32% in 2009 doorberekend in de prijzen van alle energiedragers, die in 2008 zowat 19% van de waarde van de invoer en 11% van de uitvoer vertegenwoordigden.

Ongerekend deze energiecomponent, zijn de invoerprijzen in 2009 met 4,6% afgenomen en de uitvoerprijzen met 3,5%. Die dalingen kwamen na vier jaar van krachtige toename met zowat 3,8% per jaar en waren aanzienlijker dan tijdens de voorgaande periode van neergang, in 2003. Toen vond de vermindering evenwel plaats

GRAFIEK 43 UIT- EN INVOERPRIJZEN VAN GOEDEREN ⁽¹⁾
(jaarlijkse veranderingspercentages, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gemiddelde eenheidswaarden, gegevens van de buitenlandse handel volgens het nationale concept.

(2) Bijdrage tot de jaarlijkse verandering van respectievelijk de uit- en invoerprijzen, in procentpunten.

in een context van sterke appreciatie van de euro, wat niet het geval was in 2009 aangezien, gemiddeld over het jaar beschouwd, de nominale effectieve wisselkoers nagenoeg ongewijzigd bleef ten opzichte van het voorgaande jaar. De daling van de invoerprijzen voor afgewerkte producten is dan ook veeleer het gevolg van de afname van de finale prijzen in een context van een uitgesproken zwakke vraag, terwijl die beweging ook in de hand werd gewerkt door de afname van de grondstoffenprijzen.

Lopende rekening van de betalingsbalans

Voor het geheel van de goederen en diensten kwam de daling van de prijzen bovenop de vermindering van het handelsvolume, zowel voor de uitvoer als voor de invoer, zodat de waarde van de ontvangsten en die van de uitgaven betreffende die transacties in 2009 met respectievelijk 15,2 en 17,5% afnam. Voornamelijk als gevolg van de verbetering van de ruilvoet, heeft het tekort van € 7,9 miljard in 2008 voor het goederen- en dienstenverkeer plaatsgemaakt voor een overschot van 3,7 miljard in 2009. Dat positieve verloop kwam tot uiting in het herstel

van de lopende rekening van de betalingsbalans, waarvan het saldo omgeslagen is van een tekort van € 9,2 miljard in een overschot van 1,9 miljard.

Hoewel deze verbetering ongetwijfeld opmerkelijk is, kan niet worden ontkend dat het overschot van België's lopende transacties, historisch beschouwd, gering is gebleven. Dat resultaat ligt in het verlengde van een tendens die is ingezet vanaf 2003: terwijl het surplus op de lopende rekening in 2002 op om en nabij 4,5% bbp uitkwam, dat is dicht in de buurt van het sedert 1995 opgetekende niveau, is het vervolgens afgebrokkeld met gemiddeld ongeveer 0,6 procentpunt bbp per jaar.

Vooraf het goederenverkeer lag ten grondslag aan die gestage verslechtering. Uit de opdeling van die beweging naar een volume- en prijseffect blijkt dat het laatstgenoemde over het geheel van de periode maar een beperkte rol heeft gespeeld, omdat het slechts voor ongeveer 0,5 procentpunt heeft bijgedragen aan de gecumuleerde daling van de handelsbalans met 3,5 procentpunt bbp tussen 2002 en 2009. De verslechtering is dan ook voornamelijk afkomstig van het volumeverloop, wat zich

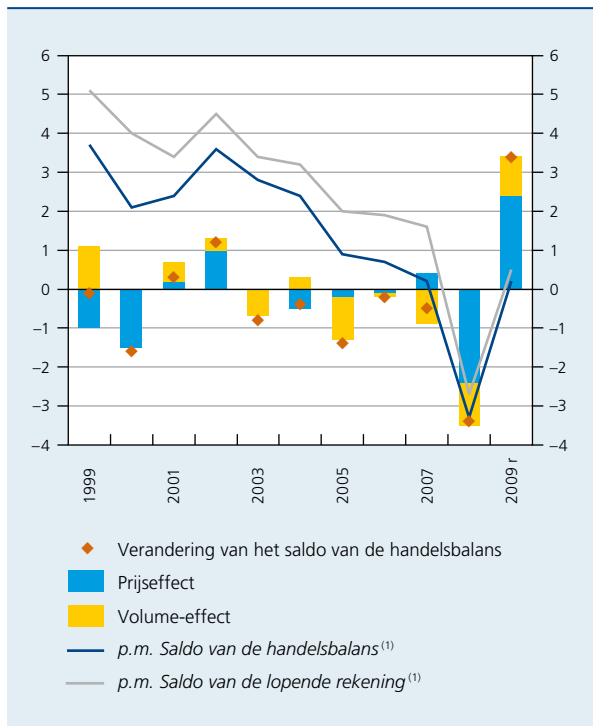
TABEL 13 NETTOLENING AAN DE REST VAN DE WERELD
(saldi; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2006	2007	2008	2009 r	Eerste negen maanden	
					2008	2009
1. Lopende rekening	5,9	5,3	-9,2	1,9	-5,2	1,9
Goederen en diensten	7,2	4,7	-7,9	3,7	-4,8	2,4
Goederen	2,2	0,6	-11,2	0,6	-7,6	-0,4
waarvan: energie ⁽¹⁾	-14,4	-13,3	-18,9	n.	-14,8	-8,2
Diensten	5,0	4,1	3,3	3,2	2,9	2,8
Inkomens	4,0	5,3	4,6	4,5	3,9	4,3
Inkomens uit arbeid	4,1	4,6	4,5	4,7	3,3	3,4
Inkomens uit beleggingen en investeringen	-0,1	0,7	0,1	-0,2	0,6	0,9
Lopende overdrachten	-5,2	-4,7	-5,9	-6,4	-4,3	-4,8
Overdrachten van de overheid	-4,3	-4,6	-5,1	-5,1	-3,7	-3,9
Overdrachten van de andere sectoren	-1,0	-0,1	-0,8	-1,3	-0,6	-0,9
2. Kapitaalrekening	-0,3	-1,4	-1,9	-0,1	-1,4	-0,3
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2)	5,6	4,0	-11,1	1,8	-6,6	1,6
<i>p.m. Idem, in procenten bbp</i>	1,8	1,2	-3,2	0,5		
<i>Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de binnenlandse sectoren volgens de nationale rekeningen, in procenten bbp</i>	3,3	3,5	-0,2	1,4		

Bronnen: INR, NBB.

(1) Saldo op basis van de statistieken van de buitenlandse handel (TCIH – klasse 3).

GRAFIEK 44 VERLOOP VAN DE GOEDERENBALANS
(in procentpunten bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen : INR, NBB.
(1) In procenten bbp.

uit in een groei van de uitvoer die achterbleef bij die van de invoer. Dat verschil was deels het resultaat van een krachtige binnenlandse vraag in België ten opzichte van de handelspartners, vooral sinds 2007. Zoals de prijsbeweging, waarop de Belgische producenten weinig greep hebben, is dit volume-effect niet noodzakelijkerwijs een teken van verslechtering van de concurrentiepositie, voor zover de relatieve dynamiek van de binnenlandse vraag berust op een houdbaar draagvlak. Zoals uitvoerig toegelicht in het Verslag van 2008, resulteerde de verslechtering daarentegen ook uit een geringere volumegroei van de uitvoer in vergelijking met die van de handelspartners, niet alleen wegens een minder dynamische specialisatie zowel naar product als naar land, maar ook ingevolge een structureel marktaandeelverlies.

In tegenstelling tot de resultaten van het goederenverkeer, zijn de netto-ontvangsten van de internationale dienstverlening in 2009 stabiel gebleven op € 3,2 miljard. Als gevolg van de scherpe daling van de wereldhandel, is het overschot van de vervoersdiensten en de internationale driehoekshandel evenwel geslonken. Bovendien is het tekort inzake reisverkeer toegenomen vanwege een daling van de zakenreizen naar België, terwijl de Belgen het budget dat ze uittrekken voor hun reizen

naar het buitenland grotendeels hebben gehandhaafd. Omgekeerd, is het deficit dat in 2008 werd opgetekend voor de diverse diensten aan ondernemingen en voor onderzoek en ontwikkeling in 2009 omgeslagen in een surplus. Ook de door Belgische ondernemingen aan het buitenland verleende informaticadiensten zijn in stijgende lijn gegaan.

Ook het overschot op het saldo van de factorinkomens is in 2009 vrijwel ongewijzigd gebleven. Enerzijds is het structurele overschot op de arbeidsinkomens, dat voornamelijk bestaat uit de lonen die door de Europese instellingen aan hun in België verblijvend personeel worden uitbetaald, ietwat toegenomen. Anderzijds zijn de inkomens uit beleggingen en investeringen in 2009 licht negatief geworden. De rentestromen tussen België en de rest van de wereld zijn teruggelopen, zowel wat de ontvangsten als wat de uitgaven betreft, als gevolg van de rentedaling en de vermindering van de uitstaande tegoeden en verbintenissen, met name die op korte termijn. In nettotermen daalde het overschot van de door rentedragende beleggingen genererde inkomens. Die beweging werd echter grotendeels gecompenseerd door de inkrimping van het tekort bij de nettobetalingen van dividenden, vooral wegens de vermindering van die gestort door de Belgische financiële instellingen.

Ten slotte is het saldo van de lopende overdrachten er licht op achteruitgegaan, voornamelijk als gevolg van de netto-overdrachten van de private sector aan de rest van de wereld. Ook de overheidsoverdrachten met de rest van de wereld sluiten traditioneel met een tekort omdat België een nettobijdrager aan de EU-begroting is. Conform de meerjarenbegroting 2007-2013 van de EU, beliepen de opgetekende bijdragen tijdens de eerste tien maanden van 2009 € 4,3 miljard, dat is een vergelijkbaar bedrag met dat van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. De daling van de douanerechten, parallel met de zwakheid van de buitenlandse handel, en de vermindering van de btw-bijdrage werden gecompenseerd door een toename van de bni-middelenbron, die binnen de aan de EU overgeheveld middelen een residuele functie heeft.

Behalve de verbetering van de lopende rekening, is het financieringssaldo van de hele economie ook toegenomen door een verkleining van het tekort op de kapitaalrekening. Tijdens de eerste negen maanden van het jaar vertoonde het kapitaalverkeer een licht tekort van € 0,3 miljard, tegen een tekort van ongeveer 1,4 miljard tijdens dezelfde periode van 2008. De verbetering van het tekort op de kapitaalrekening vloeit voort uit de aanzienlijke afname van de netto-aankopen, door Belgische ondernemingen, van uitstootrechten voor broeikasgassen, in het kader van

het door de EU ingevoerde ruilsysteem van quota. De vermindering van die aankopen was een rechtstreeks gevolg van de economische recessie, welke op de handelsplatformen, zoals BlueNext, een overschot van uitstootrechten en een daling van hun prijzen met zich bracht.

Volgens de statistieken van de nationale rekeningen heeft België dus opnieuw een nettolenerspositie ten opzichte van de rest van de wereld verworven ten belope van € 4,6 miljard, nadat deze klassieke situatie in 2008 was omgeslagen in een financieringsbehoefte van 0,8 miljard. Uitgedrukt in procenten bbp, komt dat verloop overeen met een verbetering van het financieringssaldo met ongeveer 1,6 procentpunt.

Die verbetering van het financieringssaldo van de economie is toe te schrijven aan het tegenwicht dat de ondernemingen en de particulieren hebben geboden aan de belangrijke verslechtering van het financieringssaldo van de overheid. Terwijl dit laatste met 4,8 procentpunt bbp verslechterde, steeg het financieringssaldo van de particulieren en de ondernemingen gezamenlijk met 6,4 punt

tot in totaal 7,4 % bbp. Via hogere besparingen en lagere bestedingen, hadden de ondernemingen en particulieren ongeveer eenzelfde aandeel in de verbetering van het financieringssaldo. Het financieringsvermogen van de particulieren bereikte zijn hoogste niveau in meer dan tien jaar, terwijl het saldo van de ondernemingen opnieuw steeg tot een niveau in de buurt van zijn langetermijngemiddelde.

3.4 Structurele ontwikkelingen

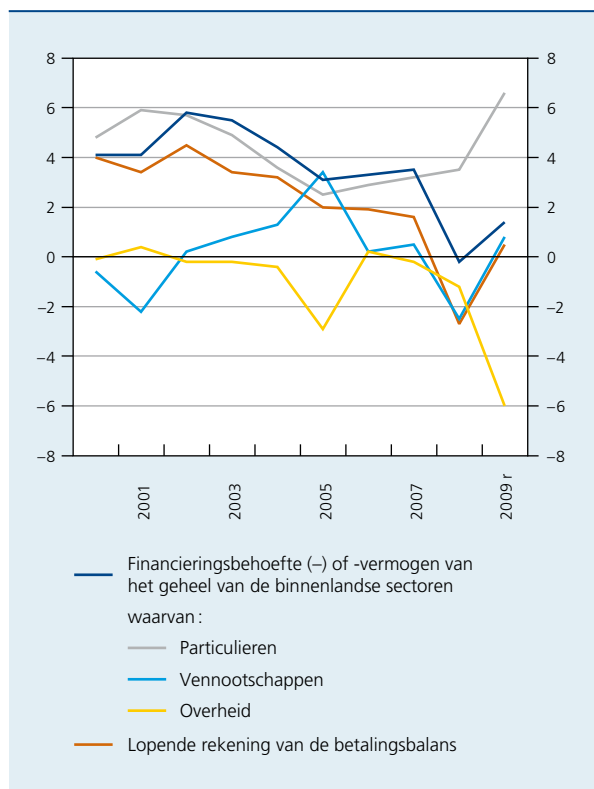
Weerslag van de crisis op het productiepotentieel

De financiële crisis en de economische recessie deden de mondiale vraag abrupt inkrimpen. België werd door die verslechtering van het economische klimaat niet gespaard. Niet alleen is het bbp in 2009 met 3 % teruggelopen, zoals hierboven aangegeven, maar luidens de van het najaar 2009 daterende economische projecties van de Bank zou de bbp-groei in 2010 beperkt blijven tot ongeveer 1 %. Naast deze vraaggebonden effecten op korte termijn zou de huidige crisis, door haar omvang en duur, een negatieve aanbodshock hebben kunnen veroorzaken. Een daling van het potentiële productievermogen zou betekenen dat de crisis meer duurzame gevolgen zou hebben voor de economische bedrijvigheid.

Het potentiële aanbod, ook nog potentiële productie genoemd, stemt overeen met het maximale productievermogen van een economie dat kan worden ingezet zonder op de markten van de productiefactoren en van de goederen en diensten spanningen teweeg te brengen. Er wordt vaak naar verwezen als het vermogen van een economie om een houdbare en niet-inflatoire groei te bewerkstelligen. Aangezien het potentiële aanbod of de potentiële productie niet rechtstreeks waarneembaar is, moeten indirecte methoden worden toegepast. Net als de meeste internationale instellingen (EC, IMF, OESO) maken de Bank en het Federaal Planbureau schattingen, voor verschillende termijnen, van de potentiële productie voor België. Die ramingen worden verkregen via eigen methodologieën die allemaal gebaseerd zijn op het gebruik van een productiefunctie. Hoewel deze ramingen voor de lange termijn over het algemeen met elkaar in overeenstemming zijn, kunnen ze voor de korte termijn toch relatief uiteenlopende resultaten opleveren. De onzekerheid omtrent de maatstaven van het potentieel van de economie is dus groot; ze moeten omzichtig worden gebruikt, vooral in real time.

Hoewel de indicatoren van de potentiële productie moeilijk meetbaar zijn, moeten ze toch zo goed mogelijk worden gevat omdat ze onmisbare instrumenten zijn voor

GRAFIEK 45 FINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN VAN HET GEHEEL VAN DE BINNENLANDSE SECTOREN EN LOPENDE REKENING VAN DE BETALINGSBALANS (in procenten bbp)



Bronnen: INR, NBB.

de oriëntatie van het economisch beleid. Op korte termijn kunnen het budgettaire en het monetair beleid het stabiliseren van de economie beogen via een verkleining van de output gap, dat is het verschil tussen het effectieve en het potentiële niveau van de bedrijvigheid. Op langere termijn is het van cruciaal belang inzicht te hebben in de mechanismen die de potentiële groei beïnvloeden, teneinde het structureel beleid dat erop gericht is die potentiële groei te stimuleren, nauwkeurig te kunnen bepalen. In de huidige context zijn deze overwegingen zeer belangrijk, aangezien de crisis het economisch potentieel langdurig kan beïnvloeden. Er moet voor worden gewaakt dat de contracyclische maatregelen die worden genomen om de kortetermijneffecten van de crisis in te dijken, een obstakel zouden vormen voor de doelstellingen op langere termijn. Een zwakkere potentiële groei zou op lange termijn immers een neerwaarts herziene stijging van het welvaartspeil aankondigen, en zou derhalve de – reeds aangetaste – houdbaarheid van de overheidsfinanciën in het gedrang kunnen brengen.

In theorie kan de recessie het groeipotentieel op lange termijn van een economie beïnvloeden via haar drie voornaamste determinanten: de effectief beschikbare kapitaalvoorraad, de arbeidskrachten – dat is de bevolking op arbeidsleeftijd, gecorrigeerd voor de activiteitsgraad en de structurele werkloosheidsgraad –, en de totale factorproductiviteit (TFP), die overeenstemt met de efficiëntie waarmee de productiefactoren worden gebruikt (en die onder meer de technische vooruitgang omvat).

Ten eerste vertraagt de inkrimping van de investeringen, tegen de achtergrond van overtollige capaciteit en een mogelijke verstrakking van de financieringsvoorwaarden, de aangroei van de kapitaalvoorraad. Een gedeelte van de kapitaalvoorraad dreigt zelfs snel verouderd te worden, bijvoorbeeld in het geval van het verdwijnen van activiteiten, met name als gevolg van het faillissement van vennootschappen of de herstart ervan in de rest van de wereld. Een langdurige stijging van de kapitaalkosten, bijvoorbeeld wegens een verhoging van de graad van risicoaversie, kan leiden tot een aanhoudende vermindering van de bijdrage van de factor kapitaal aan de potentiële groei.

Ten tweede kan de crisis de evenwichtshoeveelheid van de factor arbeid verlagen. Op korte termijn kan de reallocatie van de werknemers over de verschillende bedrijfstakken enige tijd vergen, wat de frictionele werkloosheid verhoogt. Op langere termijn is het grootste gevaar dat een gedeelte van de conjuncturele stijging van de werkloosheid overgaat in een structurele toename. Dit verschijnsel, dat hysteresis-effect wordt genoemd, vloeit voort uit het feit dat personen die de arbeidsmarkt voor een relatief

lange periode verlaten, hun menselijk kapitaal zien afnemen, voor potentiële werkgevers minder aantrekkelijk worden en minder actief een nieuwe baan zoeken. Hun herinschakeling op de arbeidsmarkt blijkt moeilijker. De hysteresis-effecten zullen des te sterker zijn, naarmate de druk van de langdurige werkloosheid op de lonen geringer is.

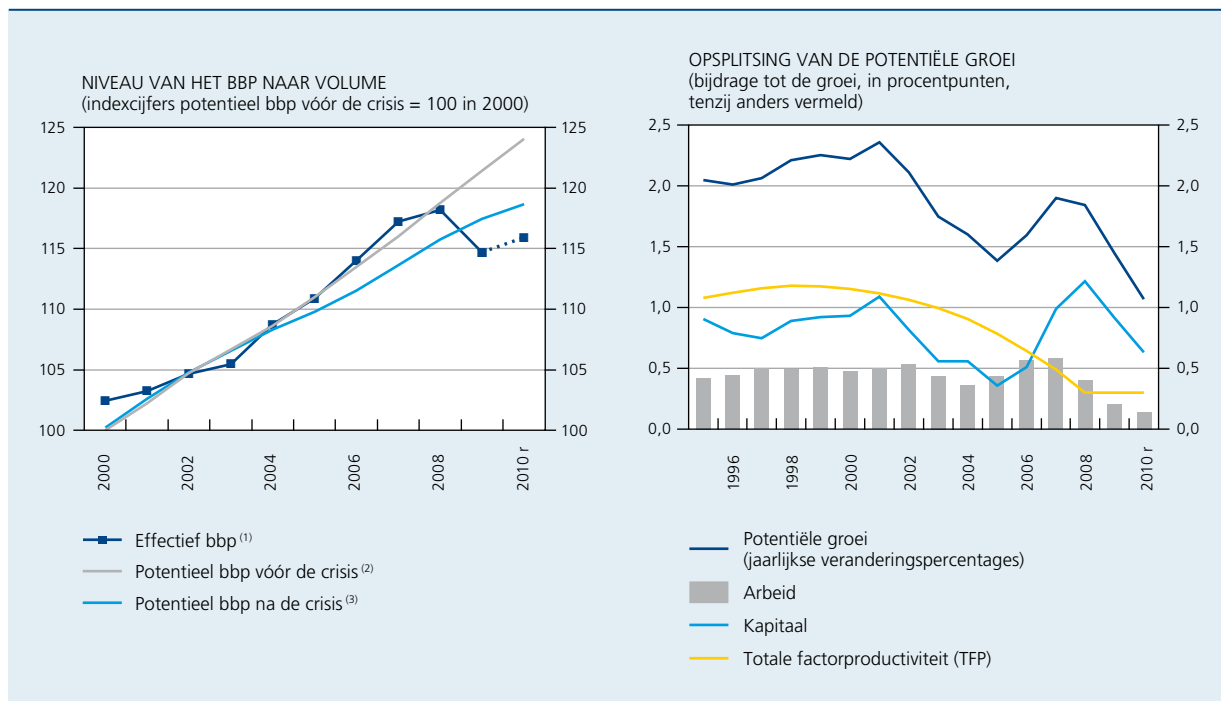
De slechte economische omstandigheden kunnen eveneens de nieuwe intreders, en met name de jonge generaties, ontmoedigen om tot de arbeidsmarkt toe te treden, wat een daling van de participatiegraad met zich brengt. Theoretisch kunnen ze daarentegen de activiteitsgraad optrekken, indien ze een aanvankelijk inactief tweede lid van een gezin dat inkomensverlies lijdt door de crisis ertoe aanzetten tot de arbeidsmarkt toe te treden. Ten slotte kunnen ze ook ertoe bijdragen de (netto-)immigratie van werknemers te vertragen en derhalve leiden tot een minder gunstig verloop van de bevolking op arbeidsleeftijd.

Ten derde kan de crisis een weerslag hebben op de TFP. De richting welke die invloed uitgaat, is echter onzeker. Zo heeft een verstoord allocatieproces, zowel op de arbeidsmarkt als op de kapitaalmarkt, een negatieve impact op de productiviteit in een economie die te maken heeft met structurele verschuivingen tussen sommige bedrijfstakken of tussen de private sector en de overheidssector. De recessie kan de investeringen van de ondernemingen inzake R&D afremmen, alsook die van de overheid in onderwijs en infrastructuur, een fenomeen dat op zijn beurt kan worden versterkt door striktere financieringsvoorwaarden. *A contrario* kan er een aanzet tot productiviteitsstijging worden gegeven, bijvoorbeeld door een proces van creatieve destructie – waarbij de minst productieve ondernemingen uit de markt verdwijnen –, door sectorale verschuivingen naar bedrijfstakken met een hoge toegevoegde waarde, of nog, als gevolg van het doorvoeren van structurele hervormingen.

Resultaten voor België

De scherpe daling van het effectieve bbp in 2009 betekent een duidelijke afwijking ten opzichte van het potentiële productiepad van vóór de crisis. Dat pad werd bovendien zelf door de crisis beïnvloed op een wijze die evenwel moeilijk te kwantificeren is. De raming van de potentiële groei is immers in normale tijden al omgeven met heel wat onbekenden, maar door de crisis wordt de onzekerheid omtrent het verloop van de potentiële productie in het recente verleden, tijdens de recessie zelf of in de komende jaren nog groter.

GRAFIEK 46 POTENTIEEL BBP IN BELGIË



Bron : NBB.

(1) Voor 2010, zie « Economische projecties voor België – Najaar 2009 », NBB, *Economisch Tijdschrift*, december 2009, 7-20.

(2) Raming van de Bank van juni 2008.

(3) Raming van de Bank van december 2009.

In de eerste plaats blijkt thans dat het vermoedelijke traject van de potentiële groei tijdens de recente periode van hoogconjunctuur, met name van 2005 tot 2007, wellicht overschat is geweest. Op dit ogenblik blijkt dat het verloop van sommige grondslagen van dat traject, met name die welke voortvloeien uit de internationale omgeving of de financiële markten, op lange termijn niet houdbaar waren. De verzwakking van de potentiële groei was echter meer uitgesproken in 2009, toen de diverse hierboven beschreven kanalen de grootste invloed uitoefenden, en naar verwachting zou dat ook het geval zijn in 2010.

Al met al is het tempo van de potentiële groei, volgens de ramingen van de Bank, teruggelopen van 1,8% in 2008 tot 1,4% in 2009 en zou het in 2010 dalen tot 1,1%. Die percentages liggen dicht in de buurt van die welke werden gepubliceerd door het Federaal Planbureau en de EC, die aan het eind van het verslagjaar uitgingen van een vertraging tot respectievelijk 1,4 en 1,1% in 2009 en 1,2 en 1% in 2010. Vervolgens zouden de effecten van de crisis op de potentiële groei geleidelijk wegebben, hoewel het enkele jaren zou kunnen duren vooraleer weer zou worden aangeknoopt met het groeitempo dat vóór de crisis te verwachten was. Uiteindelijk zou het geleden verlies aan potentiële

output als gevolg van de economische en financiële crisis echter niet worden goedgemaakt, zoals blijkt uit het voorbeeld van de financiële crises uit het verleden. Het gevaar dat zulks ook het geval zal zijn voor het potentiële groeitempo kan evenmin helemaal worden uitgesloten, vooral bij een niet passende reactie op het gebied van het economisch beleid. Voorts zal de potentiële groei de invloed blijven ondergaan van de demografische ontwikkelingen, en in het bijzonder van de vergrijzing van de bevolking en van de inkrimping van de bevolking op arbeidsleeftijd waartoe die vergrijzing geacht wordt te zullen leiden.

De vertraging van de potentiële groei in 2009 en in 2010 is voornamelijk het gevolg van de significante vermindering van de inbreng van de factor kapitaal. Zo zou de bijdrage van het kapitaal aan de potentiële groei, die in 2007 en in 2008 respectievelijk 1 en 1,2 procentpunt had bedragen, naar verwachting verminderen tot 0,6 punt in 2010. Dat verloop is toe te schrijven aan de scherpe daling van de bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen; ze komt nadat gedurende verscheidene jaren een bijzonder krachtige groei van die investeringen werd opgetekend en zou dan ook kunnen neerkomen op een correctie van eventuele overinvesteringen in het verleden.

De afschrijvingsgraad zou ook een invloed kunnen hebben op het verloop van de kapitaalvoorraad. Al verscheidene jaren vertoont hij een stijgende tendens, met name wegens een groter percentage kapitaalgoederen met een kortere levensduur, zoals computer materiaal. Daardoor veroudert een gedeelte van de kapitaalvoorraad sneller, wat leidt tot een vermindering van de bijdrage van het kapitaal tot de potentiële groei, althans indien nieuwe investeringen dat effect niet compenseren. Het is echter te vroeg om te bepalen of de crisis die tendens heeft versneld.

De bijdrage van de werkgelegenheid tot de potentiële groei, die licht was afgenomen in 2008, is nog sterker gedaald in 2009 en dat zou ook het geval zijn in 2010. Verscheidene factoren liggen ten grondslag aan dat verloop. Zo zou de toename van de bevolking op arbeidsleeftijd, die in 2006 en in 2007 zeer krachtig was geweest als gevolg van een aanzienlijke migratie-inbreng, vanaf 2008 vertraagd zijn. De bijdrage van de immigratie van arbeidskrachten aan de potentiële groei zou in 2010 nog meer kunnen verminderen, als gevolg van de slechtere vooruitzichten inzake bedrijvigheid en werkgelegenheid in het opvangland.

De structurele werkloosheidsgraad is in 2009 maar licht gestegen, aangezien de toename van de opgetekende werkloosheid vrij goed onder controle was, met name omdat de ondernemingen massaal gebruik hebben gemaakt van het stelsel van tijdelijke werkloosheid. Op middellange termijn zou aanzienlijk banenverlies de werkloosheid echter omhoog stuw en een gedeelte van die toename zou structureel kunnen worden. Uit een aantal studies blijkt dat België bijzonder gevoelig is voor hysteresis-effecten op de werkloosheid. Volgens de OESO impliceert een schok van 1 procentpunt op de opgetekende werkloosheidsgraad een stijging met 0,84 punt van de geraamde evenwichtswerkloosheidsgraad (NAIRU – *non-accelerating inflation rate of unemployment*), die vereenvoudigd kan worden gelijkgesteld met structurele werkloosheid. Dat is beduidend meer dan het Europese gemiddelde of dan het cijfer voor de Verenigde Staten, waar de verandering respectievelijk maar 0,62 en 0,17 punt zou bedragen. Die resultaten zijn echter gebaseerd op waarnemingen uit het verleden en de huidige realiteit zou gunstiger kunnen zijn. De intensiteit van de hysteresis-effecten zou immers verminderd kunnen zijn door de vooruitzichten van een tekort aan beschikbare arbeidskrachten, die verband houden met de verwachte vergrijzing van de bevolking, en door de recentelijk op de arbeidsmarkt doorgevoerde hervormingen, in het bijzonder het activeringsbeleid. Toch blijft de verschuiving naar de langdurige werkloosheid, volgens verscheidene indicatoren, een van de zwakke punten van de Belgische

economie. Zo is het percentage niet-werkende werkzoekenden die na een jaar nog geen baan hebben gevonden in België structureel hoger dan in het eurogebied. Het aandeel langdurig werklozen in de gehele beroepsbevolking is er het grootst van de EU15.

In vergelijking met 2008, is de bijdrage van de TFP tot de potentiële groei in 2009 ongewijzigd gebleven, en naar verwachting zou ze in 2010 evenmin veranderen. Enige omzichtigheid is in dat opzicht geboden, aangezien de gevolgen van een recessie voor de TFP, zoals eerder aangegeven, onzeker zijn en onder meer afhankelijk zijn van het vermogen van de economie om herstructureringen door te voeren en de middelen sneller of minder snel over te hevelen naar de meest productieve bedrijfstakken. Dat hangt onder meer af van de mate van marktreglementering. Wanneer deze laatste aanzienlijk is – en dat is het geval in België – vertoont de groei van de TFP, volgens de OESO, de tendens om na een ernstige recessie meer te gaan vertragen. Er dient evenwel voor ogen te worden gehouden dat de TFP in de meeste ramingsmethodes voor de potentiële groei residueel wordt verkregen en dat zij dus afhangt van de wijze waarop de bijdragen van kapitaal en arbeid worden berekend. Zij moet derhalve omzichtig worden geïnterpreteerd. Een aanzienlijke daling van de output ten opzichte van zijn evenwichtspeil, gekoppeld aan een tragere aanpassing van de productiefactoren (en vooral van arbeid) komt immers automatisch tot uiting in een vertraging van de TFP.

Sterke en zwakke punten van België tegenover de crisis en de structurele uitdagingen

Terwijl zich voor de eerstvolgende decennia belangrijke uitdagingen aandienen – zoals de vergrijzing van de bevolking, de mondialisering en de technologische veranderingen, of wat er inzake energie en milieu op het spel staat – heeft de economische en financiële crisis geleid tot een verslechtering van de structurele positie van de economie. De ervaring van de recessies uit het verleden, zowel in België als in andere landen, toont echter aan dat sommige kenmerken van de organisatie van de economie het mogelijk maken het ontwikkelingspotentieel te vrijwaren. In casu zit er een doorslaggevend element verval in een werkingswijze die bijdraagt tot de hertekening en de voortdurende regeneratie van de economische structuur.

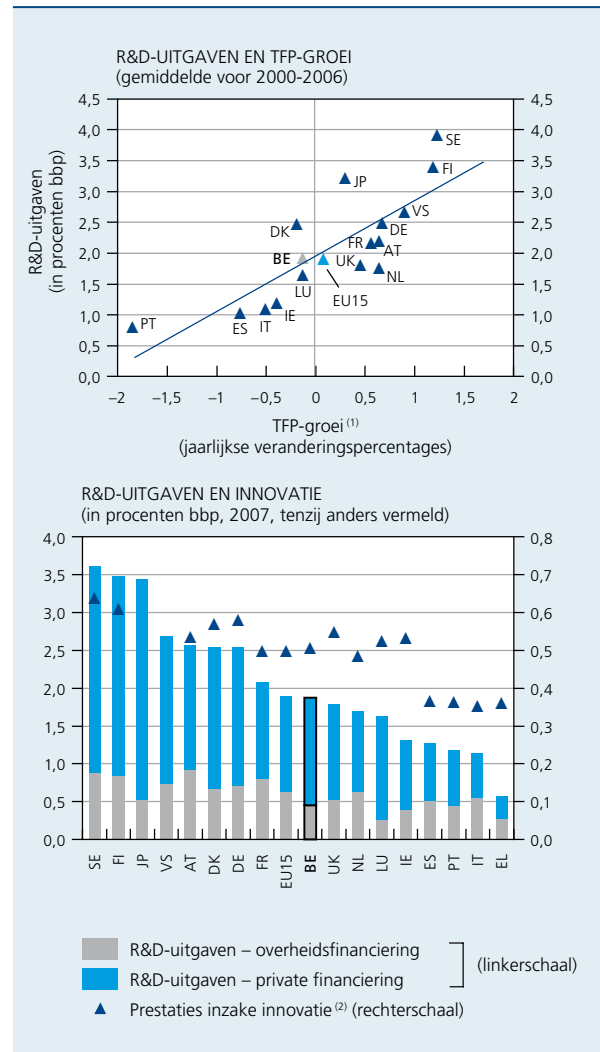
Een geheel van factoren kunnen het aanpassingsvermogen van de economie bevorderen of, integendeel, belasten. Het betreft in het algemeen het in de hand werken van de verspreiding van innoverende producten of productieprocessen. Dat vergt zeker R&D-inspanningen,

maar ook andere aspecten spelen een belangrijke rol. Het ondernemerschap of de ondernemingszin wordt over het algemeen in verband gebracht met innovatie, waarvoor zulks de rol van katalysator kan spelen. De beschikbaarheid van geschoolde arbeidskrachten is eveneens noodzakelijk voor innovatie en vergemakkelijkt tevens de verspreiding van de nieuwe technologieën in de economie. Voorts beïnvloeden de mate van marktreglementering en het concurrentieniveau de oprichting van nieuwe bedrijven en dus het ontstaan van nieuwe ideeën. Die diverse elementen worden hierna kort behandeld en tevens wordt de positie van België ten opzichte van de andere Europese landen toegelicht.

In termen van R&D-uitgaven wordt België in de eerste plaats gekenmerkt door een niveau – in 2007 1,9 % bbp – dat al verschillende jaren stagneert en onder de in het kader van de Lissabon-strategie aangegeven verbintenissen ligt. Ter vergelijking, de R&D-uitgaven bedragen gemiddeld 2,3 % in de drie voornaamste buurlanden (Duitsland, Frankrijk en Nederland) en liggen in de buurt van 3,5 % in landen als Zweden of Finland. België onderscheidt zich bovendien door een bijzonder geringe graad van overheidsfinanciering van R&D en door een concentratie van de uitgaven in een beperkt aantal bedrijfstakken of zelfs ondernemingen, samen met een sterke afhankelijkheid van het buitenland. Ofschoon de toename van de R&D-uitgaven op zich niet voldoende is om een degelijk innovatieproces op gang te brengen, wordt onder de geavanceerde economieën over het algemeen een positief verband vastgesteld tussen het niveau van de R&D-uitgaven, uitgedrukt in procenten bbp, en de groei van de TFP.

De Europese innovatiebarometer, die werd ontwikkeld in het kader van de Lissabon-strategie, behandelt de innovatie vanuit een ruimer oogpunt dan enkel de uitgaven inzake R&D. Hij houdt met name rekening met het afstemmen van de productiefactoren op innovatie (wetenschappelijk personeel, toegang tot risicokapitaal), met de relaties tussen de verschillende bij het innovatieproces betrokken partijen (overheid, universiteiten, onderzoekscentra), alsook met de eigenlijke verwezenlijkingen (aantal ondernemingen die innoverende producten of processen hebben geïntroduceerd, aantal octrooien). Volgens de editie 2008 van die barometer, bekleedt België de negende plaats onder de landen van de EU15. België maakt samen met Oostenrijk, Ierland, Luxemburg, Frankrijk en Nederland deel uit van de « achtervolgende » landen in termen van innovatie, met prestaties die ter zake onderdoen bij die van de « koplopers » inzake innovatie (Zweden, Finland, Duitsland, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk), maar die desalniettemin boven het Europese gemiddelde liggen. De voornaamste obstakels

GRAFIEK 47 R&D-UITGAVEN, INNOVATIE EN TOTALE FACTORPRODUCTIVITEIT



Bronnen: OESO, EC, EU KLEMS.

- (1) De gegevens betreffende de TFP zijn afkomstig van de gegevensbank EU KLEMS teneinde een internationale vergelijking mogelijk te maken op geharmoniseerde basis. Die gegevens zijn voor alle landen slechts beschikbaar tot 2006 – met uitzondering van Luxemburg en Portugal (2005) – en niet vergelijkbaar met die welke worden voorgesteld in grafiek 46, aangezien de decompositiemethode van de potentiële groei verschillend is van die van de Bank.
- (2) Score in de Europese innovatiebarometer, 2008. Een hogere score wijst op een meer innoverende economie.

voor het innovatieproces in België zijn van duidelijk financiële aard en doen zich vooral voor in de kleine ondernemingen: het betreft de te hoge kosten voor innovatie en het gebrek aan interne en externe financiering. De dominantie van de markt door gevestigde ondernemingen is een andere belangrijke factor die het innovatieproces afremt.

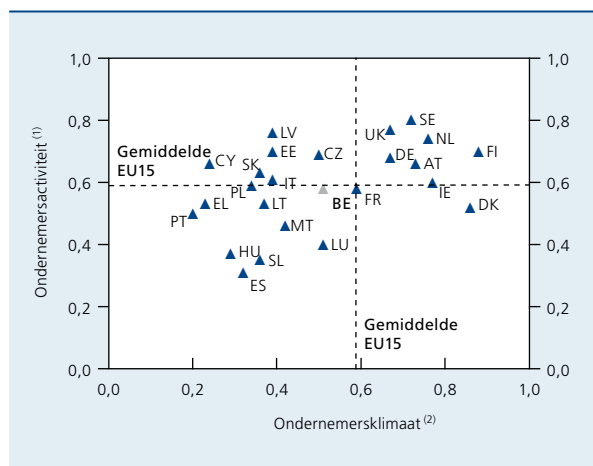
Het ondernemerschap of de ondernemingszin speelt een sleutelrol in het innovatieproces, door de invloed die daarvan uitgaat op de oprichting van ondernemingen. De ondernemingszin hangt af van tal van

factoren, culturele en maatschappelijke, alsook van meer of minder zware – administratieve, juridische of andere – belemmeringen voor de ontwikkeling ervan. Door zijn rol als voortrekker en katalysator van innovatie, is de ondernemerszin een indicator die wordt gevolgd in het kader van de Lissabon-strategie. In de meest recente door de EC gepubliceerde barometer, scoort België licht onder het gemiddelde van de EU15, zowel inzake graad van ondernemersactiviteit als wat betreft ondernemersklimaat, twee variabelen die doorgaans een positief verband vertonen in de geavanceerde economieën. Volgens de enquêteresultaten van de Global Entrepreneurship Monitor, vertoont België echter een echt deficit inzake ondernemerschap, dat soms wordt toegeschreven aan culturele factoren en met name aan een zeer duidelijke voorkeur voor het statuut van werknemer om redenen van stabiliteit en zekerheid.

In verscheidene nieuwe lidstaten van de EU is er een sterke ondernemersactiviteit zonder dat de omgeving die bijzonder in de hand werkt, wat kan wijzen op een door « noodzaak » ingegeven ondernemerschap, door het ontbreken van kansen in de gesalarieerde werkgelegenheid. Zweden, het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Finland, van hun kant, laten een hoge graad van ondernemerschap optekenen, dankzij de daarvoor gunstige institutionele context.

GRAFIEK 48 ONDERNEMERSCHAP

(cijfers van 2007; schaal van 0 tot 1; een hogere score wijst op een meer ontwikkelde ondernemersactiviteit of op een gunstiger ondernemersklimaat)



Bron: European Entrepreneurship Survey Scoreboard (2007).

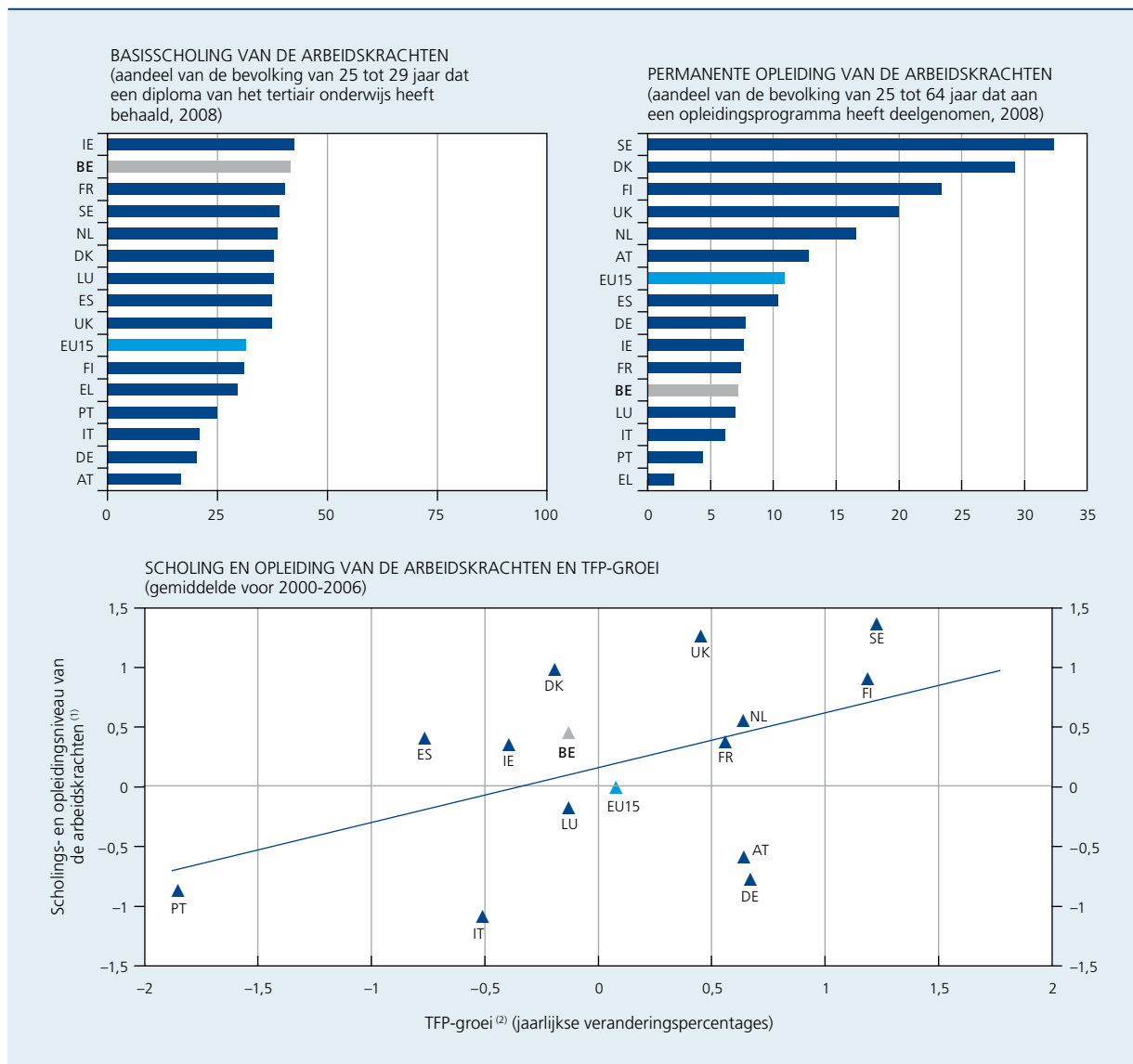
- (1) De index voor de ondernemersactiviteit is afhankelijk van de oprichtingsgraad van ondernemingen, van het aandeel – in de totale bedrijfspopulatie – van de ondernemingen die minder dan drie jaar bestaan en van het profiel van de ondernemer (gekenmerkt door een grotere of kleinere risicoaversie).
- (2) De index voor het ondernemersklimaat is afhankelijk van de obstakels voor de oprichting van ondernemingen, de perceptie van het ondernemersstatuut, de mogelijkheid van een tweede kans en de motivatie om ondernemer te worden (bewuste keuze versus beslissing ingegeven door de economische omstandigheden).

De scholing van de arbeidskrachten kan in verschillende stadia van het innovatieproces een pluspunt zijn: wetenschappelijk personeel voor R&D, ontwikkeling van de ondernemerszin, vergemakkelijking van de verspreiding van de ICT in de economie, enz. De graad van basisscholing van de arbeidskrachten kan worden gemeten aan de hand van het percentage personen met een diploma van het tertiair onderwijs – wat in België overeenstemt met hoger onderwijs – in de bevolking van vijftientig tot negentwintig jaar, dat betekent aan het begin van de beroepsloopbaan voor deze categorie van gediplomeerden. In 2008 bedroeg dat percentage in België 42 %, terwijl het gemiddelde in de EU15 31 % was. België staat op de tweede plaats van de Europese landen en wordt enkel voorafgegaan door Ierland.

Wat daarentegen de opleidingsuitgaven in het kader van levenslang leren (*lifelong learning*) betreft, blijft België achter bij de landen van de EU15: zo had in 2008 maar 7,2 % van de personen van vijftientig tot vierenzestig jaar deelgenomen aan opleidingsprogramma's, terwijl dat percentage in de EU15 10,9 % bedroeg. De beste resultaten ter zake worden neergezet in de drie noordse landen van de EU en in het Verenigd Koninkrijk, met een graad van participatie aan opleidingsprogramma's van ruim 20 %. Levenslang leren moet worden aangemoedigd. Het maakt de verworvenheden van de basisopleiding immers duurzaam, waardoor de werknemers zich vlotter kunnen aanpassen aan technologische veranderingen of aan wijzigingen in de organisatiemethoden, en draagt dus bij tot een verbetering van de algemene productiviteit van de economie. Grafiek 49 geeft de positieve relatie onder de Europese landen weer tussen de beschikbaarheid van geschoolde arbeidskrachten – hier gemeten aan de hand van een index die voor de helft is samengesteld uit de resultaten inzake basisscholing en voor de andere helft uit de resultaten op het vlak van levenslang leren – en de productiviteitsgroei.

Ook de marktreglementering kan de innoverende prestaties van een land beïnvloeden. Wanneer de geldende regelgeving de bestaande bedrijven beschermt of te strikte operationele voorwaarden oplegt, remt ze de toetredingsmogelijkheden van nieuwe spelers af, wat de innovatie beperkt. De algemene marktreglementering in België wordt door de internationale instellingen geregeld gehemeld als bijzonder streng. Zo zet de OESO België op basis van haar indicator van de reglementering van de productmarkten op de op drie na slechtste plaats van de landen van de EU15, voor Luxemburg, Frankrijk en Portugal. Volgens die indicator is die reglementering het soepelst in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, alsook in Nederland.

GRAFIEK 49 SCHOLING EN OPLEIDING VAN DE ARBEIDSKRACHTEN EN TOTALE FACTORPRODUCTIVITEIT



Bronnen: OESO, EC, EU KLEMS.

- (1) Index berekend door toekenning van een gewicht van 50 % aan de genormaliseerde resultaten van de landen inzake basisscholing en permanente opleiding van de arbeidskrachten.
- (2) De gegevens betreffende de TFP zijn afkomstig van de gegevensbank EU KLEMS teneinde een internationale vergelijking mogelijk te maken op geharmoniseerde basis. Die gegevens zijn voor alle landen slechts beschikbaar tot 2006 – met uitzondering van Luxemburg en Portugal (2005) – en niet vergelijkbaar met die welke worden voorgesteld in grafiek 46, aangezien de decompositiemethode van de potentiële groei verschillend is van die van de Bank.

Met name het door de overheid uitgeoefende toezicht op de handels- en industriële ondernemingen en de juridische en administratieve belemmeringen voor het ondernemerschap liggen ten grondslag aan de slechte score van België. Meer nog dan de inhoud, wordt de overvloed aan wetteksten betreffende de uitoefening van een bedrijvigheid in sommige bedrijfstakken – bijvoorbeeld de detailhandel – hier gehekd. Het bestaan van vele beleidsniveaus leidt tot een gebrek aan transparantie van de besluitvorming, wat het ondernemerschap mede beperkt. Er zijn daarentegen weinig hinderpalen voor het

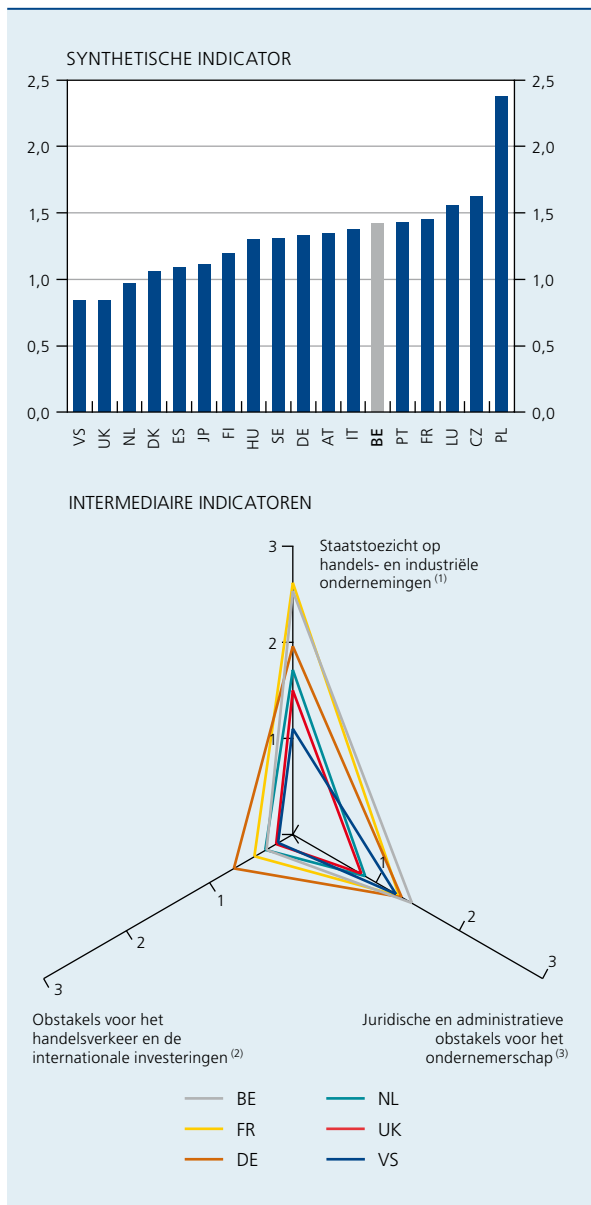
handelsverkeer en de internationale investeringen, wat in overeenstemming is met het statuut van België als kleine zeer open economie en wat de bereidheid bevestigt om dat te blijven. Maar de beperkte omvang van de markt, de culturele verschillen en de sterke dominante positie van de gevestigde operator in sommige netwerkindustriën remmen de toetreding van buitenlandse concurrenten af.

Op de diverse gebieden die het aanpassingsvermogen van de economie kunnen beïnvloeden, neemt België een middenpositie in, of zelfs een positie die enigszins

GRAFIEK 50

REGLEMENTERING VAN DE PRODUCTMARKTEN

(cijfers van 2008; schaal van 0 tot 6; een hogere score wijst op een strengere reglementering)



Bron: OESO.

- (1) Houdt rekening met het percentage ondernemingen onder staatstoezicht, in het bijzonder in de zogeheten netwerkindustrieën, alsook met de wijze waarop die ondernemingen worden bestuurd, het bestaan van prijscontroles, enz.
- (2) Houdt rekening met de discriminerende behandeling van ingezetenen versus niet-ingezetenen, het bestaan van zogeheten strategische bedrijfstakken of bedrijfstakken van nationaal belang, de toegankelijkheid van de wetgeving in vreemde talen, de tarieven, enz.
- (3) Houdt rekening met de administratieve formaliteiten die nodig zijn voor de oprichting van ondernemingen of voor het verkrijgen van licenties en vergunningen, de administratieve vereenvoudiging, de vrijstellingen van het mededingingsrecht, de definities van universele dienstverlening, enz.

onder het gemiddelde van de landen van de EU15 ligt. De noordse landen van de EU, Nederland en het Verenigd Koninkrijk laten heel wat betere prestaties optekenen. Verscheidene andere dimensies spelen eveneens een rol, zoals de beschikbaarheid van financiering die past bij de diverse stadia van de ontwikkeling van de bedrijvigheid. Het optrekken van het ontwikkelingspotentieel van de Belgische economie zal ook afhankelijk zijn van de responsabilisering en het engagement van alle betrokken partijen – ondernemingen, sociale partners, overheid, academische wereld, enz.

4.

Arbeidsmarkt en loonkosten

4.1 Arbeidsmarkt

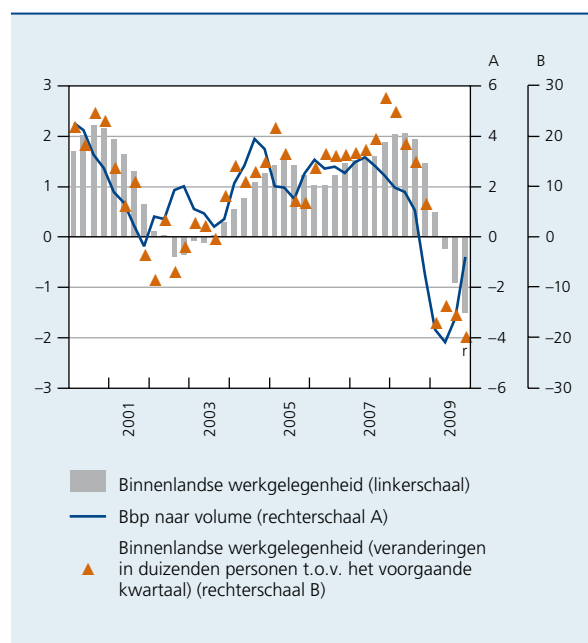
Werkgelegenheid

De economische recessie kwam vanaf het vierde kwartaal van 2008 tot uiting in het verloop van de werkgelegenheid. De vertraging van de werkgelegenheidscreatie die sinds begin 2008 merkbaar is in aansluiting op de geleidelijke verzwakking van de economische groei, versnelde toen aanzienlijk en veranderde vanaf begin 2009 in een daling. Zo beliep de kwartaal-op-kwartaalvermindering van de werkgelegenheid in het eerste kwartaal 17.000 eenheden en bleef het aantal arbeidsplaatsen vervolgens in ongeveer hetzelfde tempo krimpen. In het laatste kwartaal gingen nog eens 20.000 banen verloren. Hierdoor beliep het nettobanenverlies in 2009 in totaal 67.000 eenheden. De economische bedrijvigheid herstelde zich weliswaar in de tweede jaarhelft, maar gelet op de gebruikelijke vertraging tussen het verloop van de economische groei en dat van de werkgelegenheid, bleef de situatie op de arbeidsmarkt verslechteren. Gemiddeld is de binnenlandse werkgelegenheid ten opzichte van 2008 met 0,5 % geslonken, tot 4.437.000 personen.

De reactie van de werkgelegenheid op de verzwakking van de bedrijvigheid was echter relatief bescheiden tot het einde van het verslagjaar, vergeleken met de reactie na de afname van de activiteit tijdens eerdere periodes van economische recessie. Bij die van 1980-1981, na de tweede olieschok, was de werkgelegenheid snel en gedurende een lange periode afgenomen, aangezien pas in 1984 opnieuw netto banen werden gecreëerd. De volgende recessie, die begin 1992 inzette, leidde na één kwartaal tot een nettoverlies aan banen. De daling van de werkgelegenheid verliep relatief traag, maar hield wel aan gedurende acht kwartalen. Tijdens de daaropvolgende periode van recessie, in 2000-2001, liep de bedrijvigheid

GRAFIEK 51 ACTIVITEIT EN WERKGELEGENHEID

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



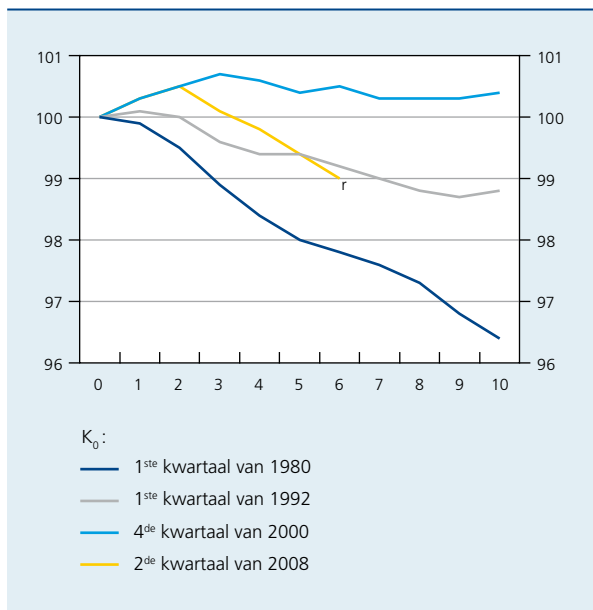
Bronnen: INR, NBB.

slechts miniem terug; pas drie kwartalen later nam het aantal arbeidsplaatsen af en de banenvernietiging lag bovendien nooit hoger dan 0,2 % op kwartaalbasis. Bij de recessie in 2008-2009 volgde de werkgelegenheid de inkrimping van de bedrijvigheid met een vertraging van twee kwartalen, waardoor de werkgelegenheidsgroei in het begin van het verslagjaar negatief werd. Ten opzichte van de piek in de bedrijvigheid net vóór de recessie bleef de omvang van het nettobanenverlies matiger dan tijdens de jaren 1980-1981 en pas vanaf het vierde kwartaal van 2009 werd het intensiever dan in de periode 1992-1993.

GRAFIEK 52

REACTIE VAN DE BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID TIJDENS PERIODES VAN RECESSIE⁽¹⁾⁽²⁾

(indexcijfers, werkgelegenheidsniveau dat overeenstemt met de bbp-piek vóór de recessie = 100)



Bronnen : INR, NBB.

- (1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde kwartaalgegevens.
- (2) De grafiek vangt aan in het kwartaal (K₀) waarin het bbp zijn piek bereikte en dat aan de recessie voorafging, namelijk het eerste kwartaal van 1980, het eerste kwartaal van 1992, het vierde kwartaal van 2000 en het tweede kwartaal van 2008.

Gelet op de uitzonderlijke ernst van de crisis, was die overschrijding eind 2009 nog relatief gering.

Zoals ze in een tijdens de zomer van 2009 door de Bank gehouden enquête aangaven, hebben de Belgische ondernemingen een reeks strategieën gehanteerd om de schok van de economische recessie op te vangen. Uit de resultaten van deze peiling, die uitvoerig worden toegelicht in het hiernavolgende deel 4.2, blijkt dat de meeste ondernemingen behalve van een inkrimping van het personeelsbestand melding maakten van een verlaging van het arbeidsvolume van hun personeel, terwijl een minderheid loonmaatregelen vermeldde.

Op jaarbasis gemeten bereikte de conjunctuur een dieptepunt in het tweede kwartaal van 2009, met een neergang van de economische bedrijvigheid ten belope van 4,2%. Over dezelfde periode daalde het totale aantal gewerkte uren met 2%, terwijl de in aantal personen uitgedrukte werkgelegenheid met slechts 0,2% verminderde. De uitgestelde aanpassing van de werkgelegenheid aan de schommelingen in de bedrijvigheid is toe te schrijven aan een forse vermindering van het aantal per persoon gewerkte uren, met 1,7%. Omdat de inkrimping van de

werkgelegenheid niet evenredig was aan de daling van het bbp, nam de productiviteit per persoon, die eind 2008 en begin 2009 reeds was ingestort, in het tweede kwartaal nogmaals sterk af, met 3,9%. Vanaf het derde kwartaal herstelde de bedrijvigheid zich ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Aangezien de daling van de werkgelegenheid aanhield, en zelfs nog versnelde, liep de productiviteit toen op; tegelijkertijd ging het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon licht omhoog.

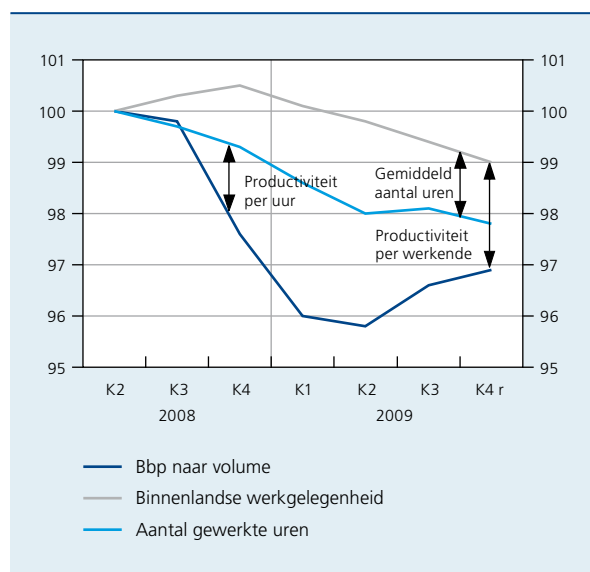
Het aantal gewerkte uren past zich sneller aan dan de werkgelegenheid omdat de ondernemingen in de beginfase van een conjunctuurvertraging eerst de overuren terugschroeven, maar vooral gebruik maken van het stelsel van tijdelijke werkloosheid (zie in dit verband ook Kader 9). Hoewel dat stelsel de uitvoering van de arbeidsovereenkomst van werknemers tijdelijk kan opschorten, blijven deze laatsten ingeschreven in het personeelsregister van hun werkgever en worden ze dus nog altijd opgenomen in de werkgelegenheidsstatistiek van de nationale rekeningen.

Het beroep op tijdelijke werkloosheid voor arbeiders nam in het begin van het verslagjaar inderdaad uitzonderlijk sterk toe. Dat instrument werd eind 2008 reeds duidelijk meer gehanteerd, maar nadien is het gebruik ervan nog fors gestegen. In het tweede kwartaal van 2009 ontvingen aldus gemiddeld ongeveer 229.000 werknemers een

GRAFIEK 53

AANPASSING VAN DE WERKGELEGENHEID EN HET AANTAL GEWERKTE UREN AAN DE ECONOMISCHE BEDRIJVIGHEID

(indexcijfers tweede kwartaal van 2008 = 100⁽¹⁾)



Bronnen : INR, NBB.

- (1) Stemt overeen met de piek in de bedrijvigheid die aan de recessie van 2008-2009 voorafging.

tijdelijke-werkloosheidsuitkering van de RVA, een aantal dat bijna 90 % hoger lag dan in het overeenstemmende kwartaal van 2008. In het kader van het eind 2008 door de overheid uitgewerkte herstelplan werden verschillende maatregelen genomen om de bufferrol van het stelsel van tijdelijke werkloosheid te versterken met als doel de gevolgen van de crisis voor de werkgelegenheid te milderen: op 1 januari 2009 werden de uitkeringen voor tijdelijke werkloosheid verhoogd, terwijl werknemers met een uitzendcontract of een tijdelijke arbeidsovereenkomst onder bepaalde voorwaarden eveneens tijdelijk werkloos konden worden.

Later heeft de regering besloten de mogelijkheden van de tijdelijke werkloosheid uit te breiden tot de bedienden via de «tijdelijke collectieve regeling van volledige of gedeeltelijke schorsing van de uitvoering van de arbeidsovereenkomst». Deze nieuwe maatregel werd genomen in het kader van de wet van 19 juni 2009 houdende diverse bepalingen over tewerkstelling in tijden van crisis. Het gaat om een volledige of gedeeltelijke schorsing van de uitvoering van de arbeidsovereenkomst (ten minste twee werkdagen per week) voor een welbepaalde, in de tijd beperkte duur (van zestien tot zesentwintig weken), terwijl in het geval van de «klassieke» economische werkloosheid voor arbeiders het systeem na verloop van tijd kan worden verlengd door een verplichte werkweek in te lassen. Die nieuwe bepaling is sinds eind juni 2009 van toepassing op ondernemingen in moeilijkheden, dat zijn de ondernemingen die, volgens de wet, worden geconfronteerd met hetzij een daling van hun omzet of productie met 20 % op jaarbasis, hetzij een tijdelijke werkloosheid om economische redenen voor hun arbeiders van 20 % van het totale aantal aan de RSZ aangegeven dagen. Die ondernemingen moeten bovendien onder een sectorale cao of, bij ontstentenis, een op ondernemingsniveau gesloten cao of een ondernemingsplan vallen. Tijdens de periode met verminderde arbeidsprestaties ontvangen de betrokken werknemers, naast de RVA-uitkering, een aanvullende financiële vergoeding van de werkgever om het inkomensverlies te beperken.

Ondanks die nieuwe maatregel liep de stijging op jaarbasis van het aantal tijdelijk werklozen terug tot ongeveer 45 % in het derde kwartaal en vervolgens tot 19 % aan het einde van het jaar. Deze vertraging is onder meer toe te schrijven aan het lichte activiteitsherstel en aan een basiseffect. Overigens bereikt de aanpassing via een vermindering van de arbeidsprestaties na verloop van tijd haar grenzen: uiteindelijk kunnen bedrijven zich immers toch verplicht zien hun productievermogen bestendiger terug te schroeven, onder meer door werknemers te ontslaan of met brugpensioenen te sturen die ze aanvankelijk in de economische werkloosheid konden onderbrengen. In december ontvingen 163.453 werknemers een uitkering

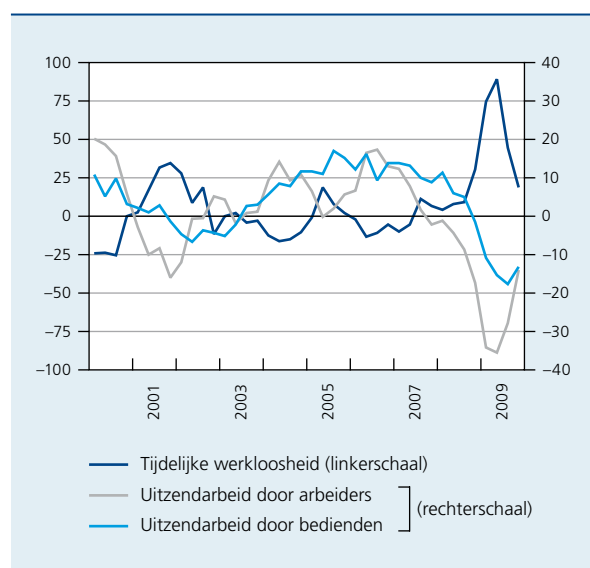
voor tijdelijke werkloosheid. Daarbij waren 6.291 bedienden, tegen 8.910 in november.

Uit de naar bedrijfstak opgesplitste statistieken betreffende tijdelijke werkloosheid, die pas na de totale reeksen beschikbaar zijn, blijkt dat twee branches, namelijk de bouwnijverheid en de verwerkende nijverheid, die verhoudingsgewijs meer arbeiders in dienst hebben dan de andere bedrijfstakken, het meest gebruik maken van dat stelsel. De tijdelijke werkloosheid nam echter het sterkst toe in de verwerkende nijverheid, namelijk met 160 % tijdens de eerste zeven maanden van het verslagjaar, zodat de werknemers uit die bedrijfstak in juli 2009 nagenoeg de helft van de tijdelijk werklozen uitmaakten.

Een andere in het voorjaar genomen crisismaatregel is de individuele en tijdelijke vermindering van de arbeidsprestaties, ook «crisistijdscrediet» genoemd. Deze regeling is van toepassing in de private sector op dezelfde voorwaarden als de vorige maatregel, onder meer wat de daling van de omzet en de tijdelijke werkloosheid betreft. Om dat instrument te mogen gebruiken, moet de werknemer (voltijds werkende arbeider of bediende) wel persoonlijk daarmee instemmen. De arbeidsduurverminderingen belopen een vijfde of de helft van de werktijd voor een maximale duur van zes maanden. Die maatregel had in december betrekking op 2.574 werknemers.

GRAFIEK 54 TIJDELIJKE WERKLOOSHEID ⁽¹⁾ EN UITZENDARBEID ⁽²⁾

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



Bronnen: Federgon, RVA.

(1) Fysieke eenheden (het aantal door de RVA uitgevoerde betalingen).

(2) Gewerkte uren.

De «tijdelijke crisisaanpassing van de arbeidsduur», ten slotte, omvat een collectieve arbeidsduurvermindering voor alle werknemers van een onderneming of voor een specifieke categorie van werknemers binnen het bedrijf. Voltijds werkende arbeiders en bedienden werken een vijfde of een vierde minder en ontvangen een financiële compensatie van de werkgever. Deze geniet op zijn beurt een verlaging van de werkgeversbijdragen. De persoonlijke instemming van de werknemer is niet nodig, maar een cao op bedrijfsniveau is wel een voorafgaande vereiste.

Die maatregelen ter aanvulling van het herstelplan waren van toepassing van 25 juni tot 31 december 2009. Na overleg met de sociale partners in de Nationale Arbeidsraad heeft de regering besloten gebruik te maken van de mogelijkheid ze tot 30 juni 2010 te verlengen, behoudens enkele aanpassingen aan de toegangscriteria voor de ondernemingen en aan het bedrag van de aanvullende vergoedingen voor de bedienden. Tegelijkertijd werd besloten voor dezelfde periode een aanvullende forfaitaire vergoeding van € 1.666 in te voeren voor arbeiders die individueel of na een faillissement worden ontslagen.

De overheid heeft tevens te kennen gegeven dat ze zou willen dat de periodes van tijdelijke werkloosheid worden aangewend om de arbeidsinzetbaarheid van de betrokken werknemers te verstevigen via opleidingen. Deze kunnen worden georganiseerd op initiatief van de werkgever, zowel buiten de onderneming als intern. Ze kunnen in dit geval worden gevolgd met behoud van de uitkering voor tijdelijke werkloosheid, op voorwaarde dat de opleidingen worden georganiseerd door een overheidsdienst

voor arbeidsbemiddeling of een hierdoor erkende instantie, door een sectoraal fonds of door de werkgever en in het laatste geval voor zover de inhoud van het programma door de overheidsdienst werd goedgekeurd. De tijdelijk werkloze die op eigen initiatief een opleiding of studie aanvat – of deze reeds volgde vóór zijn overeenkomst werd opgeschort – blijft recht hebben op een tijdelijke-werkloosheidsuitkering. Die maatregelen zijn van toepassing tot 31 december 2010.

Een minder groot beroep op uitzendarbeid en het niet-verlengen van tijdelijke arbeidsovereenkomsten zijn andere manieren om het arbeidsvolume aan de activiteitsbehoeften aan te passen, zonder werknemers met een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur te moeten ontslaan. Die arbeidsvormen vervullen een temperende rol bij een conjuncturele schok, wat wijst op een arbeidsmarkt met twee snelheden voor stabiele en voor preciaire banen. De stijging van het aantal gewerkte uitzenduren vertoont een verschillend profiel voor arbeiders en bedienden. Voor de eerstgenoemden, die bijna 60% van het volume uitzendarbeid vertegenwoordigen, neemt dat aantal sinds het laatste kwartaal van 2007 voortdurend en steeds sneller af. In het tweede kwartaal van 2009 vertoonde het een recorddaling van 35% ten opzichte van het voorgaande jaar. Volgens de gegevens met betrekking tot de laatste twee kwartalen zou de achteruitgang, tegelijk met de opleving van de productie, nadien vertraagd zijn. Voor de bedienden werd de groei op jaarbasis van het aantal gewerkte uitzenduren pas eind 2008 negatief. In 2009 liep het steeds sneller terug: in het derde kwartaal bedroeg de daling 18%, maar vervolgens is ze enigszins vertraagd.

Kader 9 – De door de RVA ondersteunde maatregelen voor de aanpassing van de arbeidstijd

Ten gevolge van de recessie waardoor de Belgische economie vanaf het derde kwartaal van 2008 werd getroffen, kwam de daling van de bedrijvigheid tot uiting in het feit dat arbeidskrachten in reserve werden gehouden door het gebruik van verschillende mechanismen om het arbeidsvolume aan te passen, zoals tijdelijke werkloosheid, stelsels van deeltijdarbeid of crisistijdscrediet. Daarnaast bestaan er verschillende, reeds enkele jaren geleden ingevoerde instrumenten die op vrij ruime werknemerscategorieën gericht zijn en een aanpassing van de arbeidstijd met de financiële steun van de RVA beogen.

Het halftijds brugpensioen biedt werknemers uit de private sector met een loopbaan van vijftientig jaar of meer de gelegenheid hun arbeidstijd te verminderen. Naast de werkloosheidsuitkeringen die ze genieten als bruggepensioneerde ontvangen ze een aanvullende vergoeding ten laste van de werkgever. Het stelsel had relatief weinig succes en het aantal halftijdse brugpensioneringen is sinds het begin van het decennium regelmatig gedaald. In 2009 telde het minder dan 600 begunstigden.



De loopbaanonderbreking in de overheidssector en het tijdskrediet in de private sector bieden de werknemers de mogelijkheid hun werkzaamheden volledig of gedeeltelijk op te schorten, en daarbij een uitkering van de RVA te genieten. Met de volledige loopbaanonderbreking of het volledig tijdskrediet kunnen ze hun arbeidsprestaties gedurende een beperkte tijdspanne volledig onderbreken. Het is ook mogelijk de werktijd voor een bepaalde duur met een vijfde tot de helft te verminderen. Werknemers van vijftig jaar of ouder die voldoen aan bepaalde voorwaarden betreffende hun anciënniteit als loontrekkende en binnen de onderneming, kunnen een vermindering of opschorting van de arbeidsprestaties verkrijgen tot ze met pensioen gaan. Het aantal begunstigden van een volledige loopbaanonderbreking of een volledig tijdskrediet neemt constant af, ook in 2009. De gedeeltelijke arbeidsduurverminderingen vertonen daarentegen sinds het begin van het decennium een aanhoudende stijging, die in 2009 licht versnelde ten opzichte van 2008, onder meer omdat sommige werkgevers die formules tijdens de economische crisis aanmoedigden.

De thematische verloven, die het ouderschapsverlof (het leeuwendeel ervan), de medische bijstand en het verlof voor palliatieve zorg omvatten, zijn een andere specifieke manier om de beroepsactiviteit te onderbreken, en dit hoofdzakelijk om persoonlijke redenen. Die verloven oogstten steeds meer succes sinds ze in het leven werden geroepen. In 2009 nam het aantal begunstigden met 8.000 eenheden toe en een groter aantal mannen maakte er gebruik van (42 % méér in december 2009 ten opzichte van een jaar eerder). De verhoging, in april 2009, van de maximumleeftijd van de kinderen tot welke ouders een ouderschapsverlof kunnen aanvragen (twaalf jaar in plaats van zes jaar) is wellicht niet vreemd aan de ontwikkeling van de afgelopen maanden.

VERMINDERINGEN VAN DE ARBEIDSPRESTATIES

(totaal aantal begunstigden, jaargemiddelden, tenzij anders vermeld)

	Halftijdse brugpensioenen	Volledige loopbaanonderbreking en volledig tijdskrediet	Loopbaanonderbreking en tijdskrediet: vermindering van de arbeidsprestaties ⁽¹⁾	Thematische verloven
2000	1.092	21.786	65.967	9.540
2001	1.214	23.363	77.571	11.059
2002	1.198	22.895	93.745	14.055
2003	1.073	21.361	113.000	22.224
2004	926	21.562	127.390	27.459
2005	873	21.899	141.428	31.522
2006	782	21.126	153.362	36.471
2007	702	19.899	163.549	39.869
2008	617	18.360	172.884	44.436
2009	582	16.035	183.026	52.435

Bron: RVA.

(1) Ongerekend crisistijdskrediet.

Naast de door de overheid ondersteunde maatregelen inzake arbeidsduurvermindering is er voor werkgevers een andere manier om het aantal ontslagen te beperken door in te werken op het arbeidsvolume. Ze kunnen namelijk een stelsel van deeltijdarbeid invoeren of er in ruimere

mate gebruik van maken. In dat verband wijst de arbeidskrachtentelling op een verdere stijging van het aantal deeltijdwerkers tijdens de eerste drie kwartalen van 2009, terwijl de voltijdarbeid gemiddeld over dezelfde periode van 2009 afgenomen is ten opzichte van het voorgaande jaar.

In totaal verminderde de Belgische werkgelegenheid in 2009 met gemiddeld 24.000 eenheden. De daling kwam voor rekening van de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken, namelijk de landbouw, de industrie, de bouwnijverheid en de marktdiensten. Deze zagen in totaal 52.000 banen verloren gaan, terwijl er in 2008, net als in 2007, ongeveer 50.000 nieuwe arbeidsplaatsen waren gecreëerd. De nettobanencreatie bleef daarentegen krachtig in de « overige niet-marktdiensten », met als voornaamste branche de « gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening ». Mede dankzij ruime subsidies van de overheid schiepen de activiteiten van die diensten 17.000 nieuwe arbeidsplaatsen in 2009. In het kader van de eerste fase van het herstelplan heeft de federale regering besloten de dotaties aan de sectorale « Sociale Maribel »-fondsen in 2009 en 2010 te verhogen, waardoor het mogelijk zou moeten zijn extra banen te creëren in de private niet-marktsector. Voorts bleef het overheids- en onderwijspersoneel in 2009 toenemen, ten belope van 7.000 eenheden, ongeveer evenveel als het gemiddelde van de afgelopen jaren.

Met 4.000 extra eenheden in 2009 was de toename van het aantal zelfstandigen daarentegen veel geringer dan de voorgaande jaren. Op kwartaalbasis werd zelfs een lichte daling opgetekend vanaf het tweede kwartaal van 2009. De verslechtering van het conjunctuurklimaat en de verdere stijging van het aantal faillissementen kunnen die ontwikkeling

verklaren. Daarnaast kunnen Esten, Hongaren, Letten, Litouwers, Polen, Slowaken, Slovenen en Tsjechen sinds 1 mei 2009 als loontrekkenden in dienst worden genomen bij een in België gevestigde werkgever, zonder vooraf een arbeidskaart te moeten aanvragen. Die versoepeling heeft tijdens het verslagjaar het verloop van de zelfstandige werkgelegenheid mogelijk beïnvloed. De voorgaande jaren koos een groot aantal onderdanen van de nieuwe EU-lidstaten die in België een activiteit wensten uit te oefenen immers voor het zelfstandigenstatuut, dat minder belemmeringen inhield voor de toegang tot de Belgische arbeidsmarkt. De volledige opening van de nationale arbeidsmarkt is nog niet van toepassing op de onderdanen van Bulgarije en Roemenië, twee landen die later tot de EU zijn toegetreden; zij blijven een grote belangstelling vertonen voor het zelfstandigenstatuut in België.

Werkloosheid

De toename van de beroepsbevolking bleef, met slechts 26.000 eenheden, achter bij die in 2008, toen ze 57.000 eenheden beliep. Deze vertraging kon de gevolgen van de dalende werkgelegenheid op de werkloosheid enigszins temperen. Deze laatste – die in 2008 nog aanzienlijk was gedaald – nam gemiddeld over het jaar met 50.000 personen toe en de geharmoniseerde

TABEL 14 AANBOD VAN EN VRAAG NAAR ARBEID

(jaargemiddelden; veranderingen in duizenden personen t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2005	2006	2007	2008	2009 r	p.m. 2009 r, niveau ⁽¹⁾
Bevolking op arbeidsleeftijd ⁽²⁾	44	63	70	59	44	7.114
Beroepsbevolking	72	47	19	57	26	5.065
Nationale werkgelegenheid	61	53	72	82	-24	4.514
Grensarbeiders	2	2	2	0	0	77
Binnenlandse werkgelegenheid	59	50	70	82	-24	4.437
Zelfstandigen	3	4	7	10	4	720
Loontrekkenden	56	46	63	72	-28	3.717
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽³⁾ ..	28	32	49	49	-52	2.315
Overheid en onderwijs	16	7	7	9	7	787
Overige niet-marktdiensten ⁽⁴⁾	13	7	7	15	17	614
Werkloosheid ⁽⁵⁾	11	-5	-53	-26	50	551

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

(1) Duizenden personen.

(2) Bevolking van 15 tot 64 jaar.

(3) Namelijk de bedrijfstakken « landbouw, jacht, bosbouw en visserij », « industrie », « bouwnijverheid », « handel, vervoer en communicatie » en « financiële diensten, vastgoed, verhuur en diensten aan ondernemingen ».

(4) Namelijk de bedrijfstakken « gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening », « gemeenschapsvoorzieningen en sociale en persoonlijke diensten » en « particuliere huishoudens met werknemers ».

(5) Niet-werkende werkzoekenden, bestaande uit de uitkeringsgerechtigde volledig werklozen (exclusief de niet-werkzoekende oudere werklozen), alsook de andere verplicht of vrijwillig ingeschreven werkzoekenden. De werkzoekenden die in PWA-verband werken, werden buiten beschouwing gelaten, aangezien zij reeds in de werkgelegenheid zijn opgenomen.

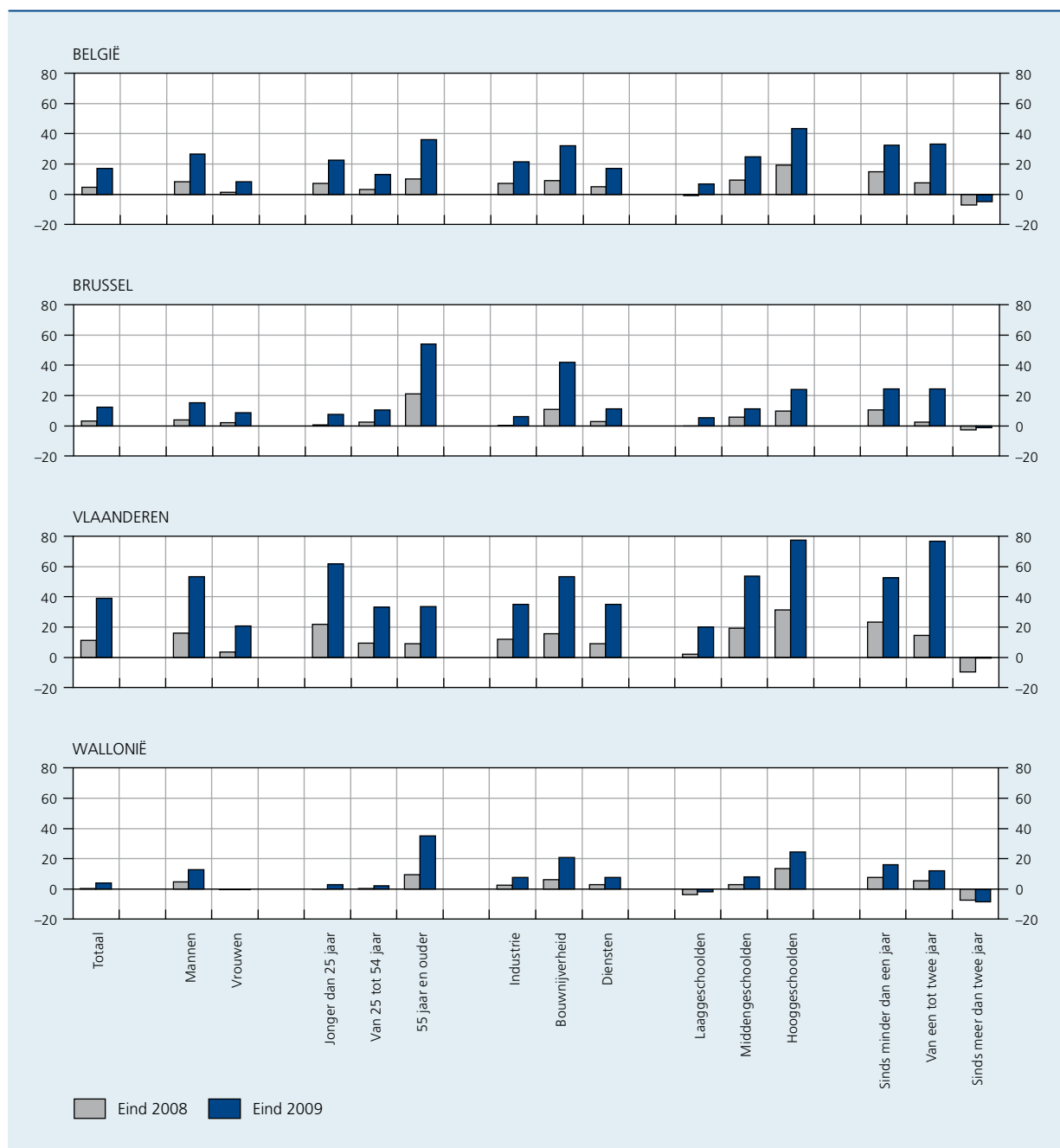
werkloosheidsgraad bedroeg 7,9%, dat is 0,9 procentpunt meer dan tijdens het voorgaande jaar.

Als gevolg van de grotere weerslag van de crisis op de arbeidsmarkt in de loop van het jaar, waren er eind 2009 60.000 werklozen meer dan een jaar voordien. Na een ononderbroken daling sinds 2006 bereikte het

seizoengezuiverde aantal niet-werkende werkzoekenden in mei 2008 een minimum van 495.000. Eind 2008 lag dat aantal 4,6% hoger dan bij dat laagtepunt. Deze stijging zette zich nadien voort: in december 2009 werd een toename met 16,9% opgetekend. Bijna alle bevolkingscategorieën werden getroffen door de opflakking van de werkloosheid, zij het in soms sterk uiteenlopende mate.

GRAFIEK 55 WERKLOOSHEIDSVOLGTOEG SINDS HET LAAGTEPUNT VAN MEI 2008⁽¹⁾

(seizoengezuiverde gegevens⁽²⁾, veranderingspercentages t.o.v. mei 2008)



Bron: RVA.

(1) De meer heterogene categorieën «Overige» zijn niet opgenomen in de opsplitsingen naar bedrijfstak en naar scholingsniveau.

(2) De opsplitsingen naar scholingsniveau en naar werkloosheidsduur, waarvoor enkel te korte tijdreeksen beschikbaar zijn, werden voor seizoeninvloeden gezuiverd op basis van de seizoenfactoren van de totale reeks.

Zo was een aanzienlijke stijging merkbaar van het aantal werklozen die voordien werkzaam waren in zeer conjunctuurgevoelige bedrijfstakken als de industrie en de bouwnijverheid. A priori verrassender was dat het aantal niet-werkende werkzoekenden die voorheen in de diensten werkten – dus in activiteiten die, met uitzondering van de financiële dienstverlening, in principe minder aan de directe gevolgen van de crisis onderhevig zijn – eveneens fors is toegenomen. Dit is deels te verklaren door de inschrijving van uitzendkrachten waarvan de arbeids-overeenkomst niet werd verlengd: uitzendarbeid wordt immers opgetekend bij de diensten aan ondernemingen en niet bij de bedrijfstak waarin de arbeidsprestaties werden geleverd.

Het aantal niet-werkende werkzoekenden steeg bijzonder sterk in Vlaanderen, waar het aandeel van de werkgelegenheid in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken groter is dan in Brussel en Wallonië. Aangezien er in die branches doorgaans relatief meer mannen werken, hebben zij tot het einde van het verslagjaar ook de zwaarste tol betaald aan de crisis. Bijgevolg zijn in België thans voor het eerst sinds 1982, het eerste jaar waarvoor gegevens naar geslacht beschikbaar zijn, meer mannen dan vrouwen werkloos.

Uit een opsplitsing naar leeftijd blijkt dat de stijging van de werkloosheid zeer krachtig was bij de jongeren in Vlaanderen en bij de ouderen in de drie gewesten. Afgestudeerde jongeren zijn de facto de eersten die te maken krijgen met de vertraging van de aanwervingen en, voor wie toch een baan had gevonden, met het niet-verlengen van tijdelijke arbeidsovereenkomsten, die vaker voorkomen in deze fase van integratie in het beroepsleven. De laagstgeschoolde jongeren zijn het sterkst benadeeld, omdat ze in die omstandigheden het gebrek aan een diploma niet kunnen compenseren door een werkervaring die de werkgevers naar waarde schatten. De werknemers van 55 jaar en ouder, van hun kant, ondergaan nog altijd als eersten de gevolgen van de herstructureringen waartoe de ondernemingen overgaan om hun productievermogen aan te passen en hun kosten te verlagen. Onder meer als gevolg van een stelsel van loonschalen dat grotendeels gebaseerd is op de anciënniteit, kunnen de loonkosten voor ouderen immers hoog blijven in verhouding tot hun productiviteit.

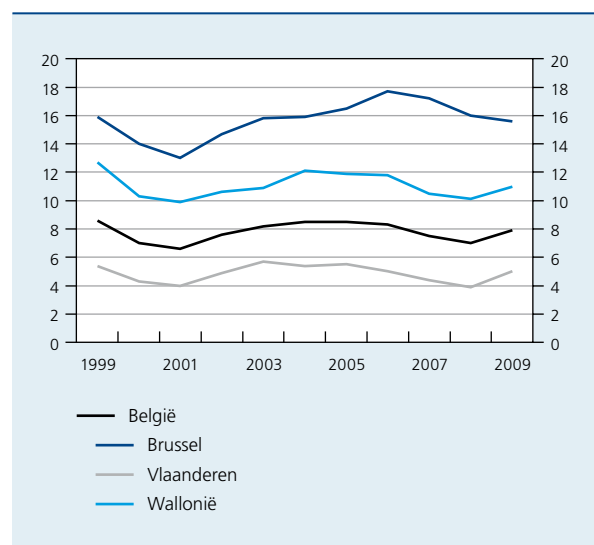
Op de arbeidsmarkt hangen de kansen op een snelle en duurzame inschakeling gewoonlijk rechtstreeks en positief samen met het scholingsniveau. Er is echter gebleken dat de werkloosheid bij afgestudeerden van het hoger onderwijs veel sterker verslechterde dan die bij lagere-schoolden. Zo steeg het aantal hooggeschoolde werkzoekenden in Vlaanderen met bijna 80 % ten opzichte van

mei 2008, terwijl het aantal laaggeschoolde werklozen met 20 % toenam. In de twee andere gewesten werd een vergelijkbare rangorde opgetekend. De instroom van gediplomeerde jongeren die geen baan konden vinden en het massale beroep op het stelsel van tijdelijke werkloosheid om economische redenen, dat het ontslag van een groot aantal arbeiders hielp vermijden, hebben daartoe bijgedragen. Bovendien moet er rekening mee worden gehouden dat het absolute aantal hooggeschoolde werklozen relatief laag was in het begin van de crisis, wat de in veranderingpercentages uitgedrukte stijging voor deze groep opvoert.

De ernst en de lange duur van de crisis droegen zowel bij tot een groter aantal niet-werkende werkzoekenden als tot langere werkloosheidsperiodes. De door de verzwakking van de bedrijvigheid veroorzaakte afname van de personeelsbehoeften impliceert niet alleen dat de aanwervingen afnemen, wat de uitstroom uit de werkloosheid vertraagt, maar ook dat uitzendcontracten en tijdelijke overeenkomsten niet worden verlengd en dat overtallige werknemers worden ontslagen, wat de instroom in de werkloosheid verhoogt. De facto lag het aantal kortstondig werklozen eind 2008 ongeveer 15 % hoger dan in mei en in december 2009 bedroeg de stijging 32 %. Door de geringe uitstroom naar werk bereikten tal van in 2008 ingeschreven werklozen de grens van één jaar werkloosheid, wat het aantal personen die tussen één en twee jaar werkloos zijn, opvoerde. Eind 2009 waren ze 33 %

GRAFIEK 56 GEHARMONISEERDE WERKLOOSHEIDSGRAAD IN BELGIË EN IN DE GEWESTEN ⁽¹⁾

(in procenten van de overeenstemmende beroepsbevolking op arbeidsleeftijd)



Bron: ADSEI.

(1) Jaargemiddelden tot 2008; gemiddelden van de eerste drie kwartalen voor 2009.

talrijker dan aan het begin van de crisis. De werkloosheidsduur nam vooral toe in Vlaanderen, aangezien dit gewest eerder werd geconfronteerd met de gevolgen van de economische recessie.

Dit neemt niet weg dat het aandeel van de werkzoekenden in de beroepsbevolking duidelijk hoger blijft in Wallonië en vooral in Brussel. Gemiddeld beliep de geharmoniseerde werkloosheidsgraad in deze twee gewesten tijdens de eerste drie kwartalen van 2009 respectievelijk 11 en 15,6 %, tegen 5 % in Vlaanderen.

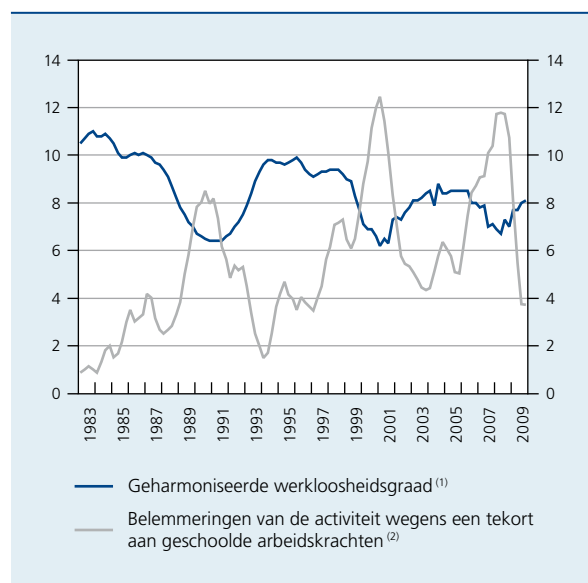
Hoewel er voor sommige knelpuntfuncties en in bepaalde regio's tekorten blijven bestaan, zijn de spanningen op de arbeidsmarkt aanzienlijk afgenomen onder invloed van de crisis en de daaruit voortvloeiende vermindering van de personeelsbehoeften. Dat blijkt bijvoorbeeld uit de conjunctuurenquêtes van de Bank in de verwerkende nijverheid, die een vraag bevatten over de belemmeringen van de activiteit van de ondernemingen wegens een tekort aan geschoolde arbeidskrachten. De indicator, die het aandeel meet van de ondernemingen die dergelijke moeilijkheden ondervinden, is vanaf het derde kwartaal van 2008 aanhoudend gedaald en stabiliseerde zich pas aan het einde van het verslagjaar op het laagste peil sinds begin 1997.

Het verloop van die indicator wordt vrij goed weerspiegeld in de ontwikkeling van de geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die eveneens een keerpunt bereikte in het voorjaar van 2008 en daarna weer omhoogging. Gemiddeld was in het vierde kwartaal van 2009 8,1 % van de beroepsbevolking op zoek naar een baan, tegen 6,7 % op het laagste punt in het voorgaande jaar.

Het verloop van de geharmoniseerde werkloosheidsgraad sinds 1983, het jaar waarin de arbeidskrachtentelling van start ging, geeft duidelijk aan dat de weerslag van een economische recessie op de werkloosheid lang kan blijven doorwerken. Na de crisissen in het begin van de jaren negentig en 2000 bleef de werkloosheidsgraad immers gedurende meerdere jaren stijgen, alvorens zich enige tijd te stabiliseren en vervolgens terug te lopen. Na de crisis in 1992-1993 is hij met ongeveer 3,5 procentpunt gestegen. Daarna moest zeven jaar worden gewacht alvorens deze ratio, met zowat 6 % aan het begin van 2001, opnieuw een peil bereikte dat vergelijkbaar was met het voorgaande dieptepunt in de loop van 1991. Na de crisis bij het begin van het nieuwe millennium nam de werkloosheidsgraad met zowat 2,5 procentpunt toe. De vanaf 2006 ingezette daling bleef echter geringer: bij het keerpunt in het tweede kwartaal van 2008 lag hij daardoor nog een half procentpunt hoger dan bij de beide voorgaande dieptepunten. De recessie van

GRAFIEK 57 WERKLOOSHEIDSGRAAD EN BELEMMERINGEN VAN DE ACTIVITEIT WEGENS EEN TEKORT AAN GESCHOOLED E ARBEIDSKRACHTEN

(seizoengezuiverde kwartaalgegevens)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Aantal werkzoekenden in procenten van de beroepsbevolking, berekend op basis van de resultaten van de op Europees vlak geharmoniseerde arbeidskrachtentelling; door Eurostat aangepaste reeks.

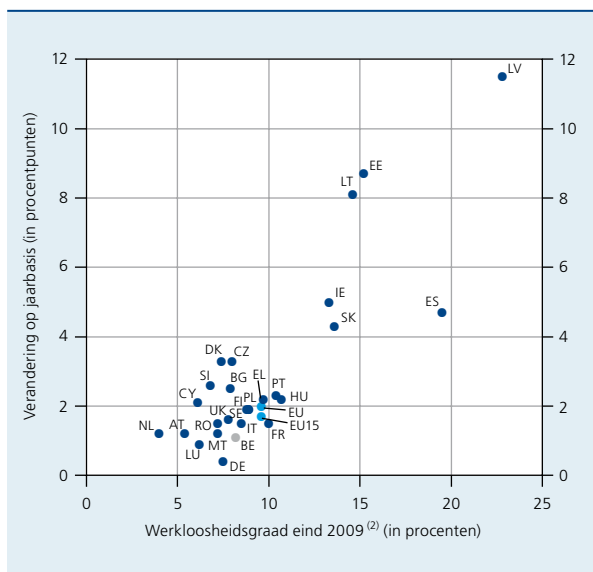
(2) Aandeel van de ondernemingen die verklaren deze moeilijkheden te ondervinden, gewogen aan de hand van hun relatieve omvang; voortschrijdend gemiddelde over drie kwartalen, om de fundamentele trend van de reeks weer te geven.

2008-2009 ving dus aan toen de weerslag van de crisis van 2000-2001 op de werkloosheid nog niet volledig was weggewerkt. Er moet evenwel worden opgemerkt dat het aantal niet-werkende werkzoekenden, gelet op de gelijktijdige toename van de beroepsbevolking, op geen enkel ogenblik terugkeerde naar het niveau dat vóór elk van die periodes van economische recessie werd opgetekend. De prognoses voor 2010 lijken te wijzen op een stijging van de werkloosheid. Zoals bij voorgaande recessies, lopen werkzoekenden een verhoogd risico om in de langdurige werkloosheid verzeild te raken en bestaat het gevaar dat de werkloosheidsgraad structureel stijgt.

Ondanks een vertraging in de groei van de beroepsbevolking bleef de stijging van de werkloosheidsgraad in België tot eind 2009 relatief bescheiden in vergelijking met de andere EU-lidstaten, onder meer doordat ruimschoots gebruik wordt gemaakt van arbeidsherverdeling en tijdelijke werkloosheid. Op jaarbasis bedroeg de toename aan het einde van het verslagjaar niet meer dan 1,1 procentpunt, zodat België – na Duitsland en Luxemburg – de geringste werkloosheids-toename van de zevenentwintig EU-lidstaten vertoonde. De Baltische staten, Spanje en Ierland, daarentegen, lieten een zeer krachtige stijging van de werkloosheidsgraad

GRAFIEK 58 GEHARMONISEERDE WERKLOOSHEIDSGRAAD IN BELGIË EN IN DE OVERIGE LIDSTATEN VAN DE EU⁽¹⁾

(seizoengezuiverde gegevens)



Bron: EC.

- (1) Aantal werkzoekenden in procenten van de beroepsbevolking, berekend op basis van de resultaten van de op Europees vlak geharmoniseerde arbeidskrachtentelling; door Eurostat aangepaste reeks.
 (2) December 2009, behalve voor Estland, Griekenland, Litouwen en Roemenië (september) en voor het Verenigd Koninkrijk (oktober).

optekenen, gaande van 5 tot 12 procentpunt. In Letland en Spanje was eind 2009 ongeveer een vijfde van de beroepsbevolking op zoek naar een baan. Gemiddeld nam de geharmoniseerde werkloosheidsgraad in de EU tijdens het verslagjaar met 2 procentpunt toe, tot 9,6 %.

Structurele ontwikkelingen en kansengroepen

Volgens de resultaten van de arbeidskrachtentelling voor de eerste drie kwartalen van 2009 liep de werkgelegenheidsgraad in België ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2008 met 0,9 procentpunt terug, tot 61,5 %. Deze daling is de grootste sinds het conjuncturele dieptepunt van 2001. Niettemin was ze minder uitgesproken dan voor de EU als geheel, waar de werkgelegenheidsgraad in 2009 met 1,2 procentpunt verminderde.

Dat de werkgelegenheidsgraad in België minder sterk terugliep, is te danken aan het feit dat de recessie later op gang kwam en geringer van omvang was, alsook aan de grotere gevoeligheid van de werkgelegenheid voor de conjunctuur in sommige landen, zoals Spanje. In België maakten de ondernemingen relatief meer gebruik van arbeidsduurverminderingen, onder meer via het stelsel

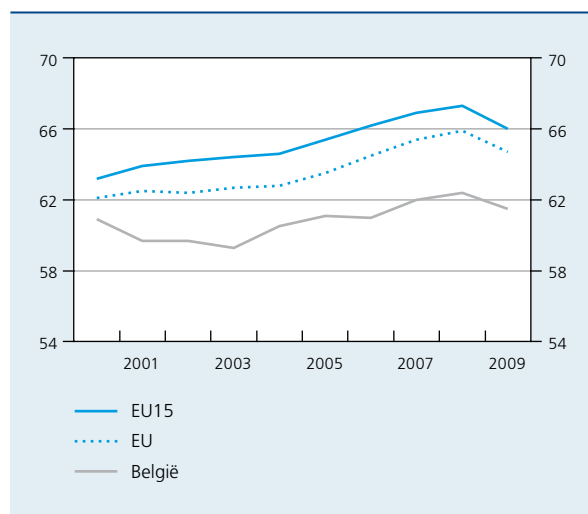
van tijdelijke werkloosheid, waardoor het in een eerste fase mogelijk was het nettobanenverlies te beperken.

Niettemin bleef de werkgelegenheidsgraad meer dan 4 procentpunt lager dan in de EU15 en nam het verschil de afgelopen tien jaar geleidelijk toe. Die structurele handicap op het gebied van arbeidsparticipatie geldt in het bijzonder voor bepaalde bevolkingsgroepen. De werkgelegenheidsgraad van de 25- tot 54-jarigen is in België immers 1 procentpunt hoger dan het gemiddelde van de EU15 en die van de gediplomeerden van het hoger onderwijs benadert het EU15-gemiddelde; daarentegen blijven de jongeren, de 55- tot 64-jarigen en, meer nog, de buitenlanders en de personen met ten hoogste een diploma van secundair onderwijs ondervertegenwoordigd op de arbeidsmarkt in België. Van 2000 tot 2009 is de situatie voor al die groepen, behalve voor de onderdanen van niet-EU15-landen, verslechterd ten opzichte van het Europese gemiddelde. Weliswaar werd vooruitgang geboekt, maar deze bleef achter bij de resultaten van onze Europese partners.

De kans op inschakeling op de arbeidsmarkt is positief gecorreleerd met het scholingsniveau, zoals blijkt uit de lage werkgelegenheidsgraad van de laaggeschoolden in België die, met 38,5 %, 23 procentpunt lager is dan het nationale gemiddelde voor alle scholingsniveaus samen. Dit is geen typisch Belgisch verschijnsel, maar het komt zeer

GRAFIEK 59 GEHARMONISEERDE WERKGELEGENHEIDSGRAAD IN BELGIË EN DE EU⁽¹⁾

(in procenten van de overeenstemmende bevolking op arbeidsleeftijd)



Bronnen: EC, ADSEI.

- (1) Gegevens voor het tweede kwartaal tot in 2004, jaargemiddelden vanaf 2005, gemiddelden van de eerste drie kwartalen voor 2009.

sterk tot uiting in ons land, dat voor de laaggeschoolden een achterstand van bijna 11 procentpunt heeft opgelopen ten opzichte van de EU15. De initiële opleiding, om de jongeren beter voor te bereiden op de eisen van de arbeidsmarkt, en de voortgezette opleiding, om de arbeidsinzetbaarheid tijdens de loopbaan te handhaven of zelfs te verbeteren, vormen de beste manier om de kansen op duurzame arbeidsmarktparticipatie te verhogen. Nieuwe gegevens in de sociale balansen verschaffen voortaan een duidelijker inzicht in de inspanningen van de Belgische ondernemingen inzake beroepsopleiding. De belangrijkste resultaten daarvan worden besproken in Kader 10.

Overigens ligt de werkgelegenheidsgraad van de 15- tot 24-jarigen, met 25,2 %, duidelijk onder het gemiddelde van 38,5 % in de EU15. Deze situatie vloeit voort uit twee factoren: het aandeel van de studenten in die leeftijdsgroep is in België hoger, omdat de studieduur in ons land gemiddeld langer is; ten tweede zijn er naar verhouding minder Belgische studenten die naar school gaan en werken combineren, in tegenstelling tot wat gebruikelijk is in de overige landen van de EU15. Wanneer enkel de niet meer studerende jongeren worden beschouwd, is de werkgelegenheidsgraad vergelijkbaar met die in de rest van de EU.

Kader 10 – Een nieuwe indicator van de opleiding in de ondernemingen

In de sociale balansen voor de boekjaren die werden afgesloten vanaf 1 december 2008, worden alle activiteiten inzake beroepsopleiding en de initiatieven inzake initiële opleiding geregistreerd. Ze maken het tevens mogelijk het personeel, afzonderlijk voor mannen en vrouwen, op te splitsen naar scholingsniveau. Een volledige analyse van de nieuwigheden in het nieuwe formulier is verschenen in het Economisch Tijdschrift van de Bank van december 2009.

De initiatieven inzake voortgezette beroepsopleiding omvatten de vooraf geplande opleidingen, die bedoeld zijn om de kennis van de werknemers te vergroten of hun vaardigheden te verbeteren. De sociale balans maakt een onderscheid tussen twee soorten beroepsopleiding. De door lesgevers ten behoeve van een groep cursisten uitgewerkte cursussen en stages die plaatsvinden in een duidelijk van de werkplek gescheiden lokaal, worden opgenomen in een tabel betreffende formele beroepsopleiding. De andere dan de zopas vermelde opleidingsactiviteiten worden opgetekend in een tabel betreffende minder formele of informele beroepsopleiding. Ze worden gekenmerkt door een hoge graad van zelforganisatie door de cursist, een inhoud die wordt bepaald afhankelijk van diens individuele behoeften en een rechtstreeks verband met het werk of de werkplek. Een derde tabel heeft betrekking op de initiële beroepsopleiding, die wordt verstrekt aan personen die tewerkgesteld zijn in het kader van alternerend leren en werken.

Van de ongeveer 50.000 ondernemingen die op 16 september 2009 en op 31 december 2008 afgesloten sociale balans hadden neergelegd, vermeldde bijna 19 % opleidingsinspanningen in de ad-hoc tabellen, een percentage dat heel wat hoger is dan de vorige jaren. Meer dan 7.600 ondernemingen vulden de tabel inzake formele opleiding in, en 3.300 die betreffende informele opleiding. De tabel over initiële opleiding werd door iets minder dan 1.700 bedrijven ingevuld. Uit de analyse van de individuele gegevens blijkt dat de kans dat een onderneming formele of informele opleidingsactiviteiten verricht, bovenal afhangt van haar grootte, terwijl de bedrijfstak op de tweede plaats komt. Ook een al dan niet bestaande band met een niet-ingezeten onderneming en de samenstelling van het personeel (onder meer inzake scholingsniveau) spelen een significante rol.

In 2008 namen 580.000 personen, dit is 37 % van de werknemers van de beschouwde ondernemingspopulatie, deel aan een of meer formele opleidingen. Eén werknemer op vijf, of 323.000 personen, volgde een informele opleiding, terwijl de participatiegraad voor initiële opleidingen amper boven 1 % uitkwam, wat overeenstemt met minder dan 18.000 werknemers. Aangezien de personen die aan verscheidene soorten opleiding hebben deelgenomen, niet konden worden geïdentificeerd, zou het samentellen van de begunstigden om een totale participatiegraad te berekenen, een gevaar voor meervoudige tellingen inhouden. Aan de hand van de sociale balans is het derhalve, voor het geheel van initiatieven inzake voortgezette beroepsopleiding, niet mogelijk te ramen welke positie de ondernemingen van de private sector innemen ten opzichte van de doelstelling om de participatiegraad in 2010 op 50 % te brengen.



IN 2008 IN DE SOCIALE BALANSEN GEREГИSTREERDE OPLEIDINGSACTIVITEITEN

(voorlopige populatie⁽¹⁾)

	Opleidingsinitiatieven			Totaal
	Formele	Informele	Initiële	
Deelnemers aan een opleiding (in procenten van de gemiddelde werkgelegenheid)	36,9	20,5	1,1	–
Aan opleidingsactiviteiten verbonden nettokosten ⁽²⁾ (in procenten van de personeelskosten)	1,24	0,41	0,06	1,71

Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Ondernemingen die, op 16 september 2009, een op 31 december 2008 afgesloten sociale balans hadden neergelegd.

(2) De netto-opleidingskosten worden verkregen door aan de brutokosten de betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen toe te voegen en de ontvangen tegemoetkomingen in mindering te brengen.

In totaal bedroegen de aan opleidingsactiviteiten verbonden nettokosten 1,71 % van de personeelskosten. Door de toevoeging van de rubrieken betreffende de informele en de initiële opleiding, die respectievelijk 24 en 3 % van het geheel vertegenwoordigen, vallen de resultaten veel beter uit dan wanneer enkel de formele opleiding in aanmerking zou worden genomen.

De beoordeling van de financiële inspanning die de ondernemingen uit de private sector leveren in vergelijking met de in het centraal akkoord vastgelegde doelstelling van 1,9 % gebeurde enkel op grond van de formele opleiding. Indien de totale opleidingskosten voor de bedrijven in aanmerking worden genomen, wordt de doelstelling dichter benaderd, zonder ze evenwel te bereiken. Niettemin moet worden opgemerkt dat de sociale balans nog altijd maar een onvolmaakt beeld geeft van sommige uitgaven, onder meer die ten gevolge van de verplichte betalingen uit hoofde van sociale bijdragen (educatief verlof, werkgelegenheid en opleiding van kansengroepen) of van stortingen aan sectorale opleidingsfondsen. Het aantal ondernemingen die melding maken van dergelijke uitgaven blijft gering, terwijl in theorie alle bedrijven daartoe moeten bijdragen. In 2008 stemden die betalingen in totaal overeen met 0,06 % van de personeelskosten. De nieuwe rubrieken bevatten ook de ontvangen tegemoetkomingen (onder meer in de vorm van opleidingscheques of van premies die de sectorale fondsen aan ondernemers of werknemers uitkeren), die 0,07 % van de personeelskosten beliepen en in totaal 6 % van de brutokosten voor formele opleiding financierden.

In het in 2005 gesloten generatiepact heeft de regering de financiële doelstelling van de sociale partners bevestigd en er een sanctiemechanisme op sectoraal niveau aan verbonden dat in werking zou treden wanneer de algemene doelstelling van 1,9 % niet zou worden bereikt. Die sancties zullen de vorm aannemen van een aanvullende bijdrage aan het stelsel van het educatief verlof, die moet worden betaald door de sectoren waarvan de inspanningen onvoldoende zouden blijken. Tot nu toe konden de geplande evaluaties niet worden opgemaakt: enerzijds werden de sanctiemechanismen te laat ingesteld; anderzijds verscheen de methodologische toelichting bij de tabellen betreffende opleiding pas in de loop van 2008, zodat de ondernemingen niet in staat waren hun instrumenten voor het meten van de opleidingsinspanningen tijdig aan te passen. De eerste evaluatie zal dus in november 2010 worden opgesteld op basis van de voorlopige resultaten van 2009, in het kader van het Technisch Verslag van het Secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven over de maximale beschikbare marges voor de loonkostenontwikkeling.

In België zijn er ook veel minder werkenden onder de 55- tot 64-jarigen. Amper een op de drie is werkzaam op de arbeidsmarkt, dat is het laagste aandeel van alle landen van de EU15. Het blijkt trouwens dat de landen waar de werkgelegenheidsgraad van de ouderen het hoogst is, ook de beste resultaten voor de werkgelegenheid van de jongeren vertonen. Die klaarblijkelijke complementariteit kan overigens worden uitgebreid tot alle leeftijdsklassen.

Het aandeel van werkende 55-plussers in België is de laatste tien jaar echter aanzienlijk gestegen, namelijk met ongeveer 12 procentpunt. Die stijging was evenwel geringer dan in sommige andere Europese landen, zoals Duitsland, Finland of Nederland, waar de werkgelegenheidsgraad voor ouderen nochtans al in 2000 veel hoger lag. De toename van deze werkgelegenheidsgraad in België was onder meer het gevolg van de geleidelijke vrouwelijking van de arbeidsmarkt – waardoor het aantal werkende vrouwen in de hogere leeftijdscategorieën met de tijd toeneemt – en de tenuitvoerlegging van een reeks maatregelen die een vroegtijdige arbeidsmarktuitreding trachten te voorkomen. Zo wordt de wettelijke pensioenleeftijd van de vrouwen sinds 1997 geleidelijk opwaarts bijgesteld: in januari 2009 werd hij opgetrokken van 64 tot 65 jaar, zodat die leeftijd nu voor de beide geslachten dezelfde is. De leeftijd om aanspraak te kunnen maken op het statuut van niet-werkzoekende oudere werkloze werd

eveneens verhoogd: sinds 2004 bedraagt deze 58 jaar, op enkele uitzonderingen in verband met de loopbaanduur na. In het kader van het in december 2005 goedgekeurde generatiepact werden de brugpensioenmogelijkheden bovendien beperkt. Bijgevolg verzwakte het aandeel van de bruggepensioneerden in de bevolking van 55 tot 64 jaar van 6,6 % in 2000 tot 5,6 % in 2009, ondanks de toename van het aantal voltijdse brugpensioenen tijdens de afgelopen jaren. Voorts werd de toegang tot outplacement uitgebreid en wie aan het werk blijft na de leeftijd van 62 jaar of na een loopbaan van ten minste 44 jaar, heeft vanaf 2007 recht op een bonus bij de berekening van het pensioen. In december 2009 ontvingen ongeveer 45.000 gepensioneerden een dergelijk financieel voordeel. Die maatregelen leidden tot een betere verdeling tussen de leeftijdsklassen van de prijs die inzake werkgelegenheid moest worden betaald voor de vertraging van de bedrijvigheid sinds de tweede helft van 2008. De gegevens voor 2009 wijzen nog niet op een aanmerkelijke toename van het aantal brugpensioenen onder invloed van de economische crisis.

Dat kan onder meer toe te schrijven zijn aan de tijd die nodig is voor de reorganisatie van de onderneming en de opzegtermijn van minimaal zes maanden als voorwaarde om brugpensioen te krijgen wanneer van dat stelsel gebruik wordt gemaakt in bedrijven waarvan wordt erkend

TABEL 15 VERVROEGDE UITTREDINGEN UIT DE ARBEIDSMARKT

(jaargemiddelden, aantal begunstigden van 50 jaar en ouder, tenzij anders vermeld)

	Oudere werklozen vrijgesteld van de verplichting werk te zoeken	Voltijds bruggepensioneerden vrijgesteld van de verplichting werk te zoeken	Volledige loopbaanonderbreking en voltijds tijdskrediet ⁽¹⁾	p.m. Bevolking van 50 tot 64 jaar (duizenden personen)
2000	140.763	114.478	3.100	1.727
2001	147.919	109.950	3.620	1.752
2002	152.309	106.482	3.956	1.780
2003	146.417	107.915	4.706	1.808
2004	136.907	109.869	5.661	1.838
2005	125.683	109.018	6.728	1.876
2006	116.169	111.069	6.568	1.925
2007	107.939	113.579	5.907	1.979
2008	100.844	114.151	5.108	2.027
2009	94.801	115.552	3.722	2.069

Bronnen: ADSEI, FPB, RVA.

(1) Deze cijfers omvatten de begunstigden van het algemene stelsel en die van het specifieke stelsel voor werknemers van 50 jaar en ouder, die onder bepaalde voorwaarden hun arbeidsprestaties voor onbeperkte tijd kunnen opschorten, dat wil zeggen tot ze met pensioen gaan.

TABEL 16 GEHARMONISEERDE WERKGELEGENHEIDSGRAAD IN 2009

(gemiddelden van de eerste drie kwartalen van 2009, in procenten van de overeenstemmende bevolking op arbeidsleeftijd)

	Brussel	Vlaanderen	Wallonië	België	EU15
Totaal	55,2	65,5	56,5	61,5	66,0
Geslacht					
Mannen	61,1	70,6	62,6	67,1	72,1
Vrouwen	49,4	60,2	50,4	55,9	59,9
Leeftijd					
Van 15 tot 24 jaar	19,3	28,1	22,0	25,2	38,5
Van 25 tot 54 jaar	67,4	85,0	74,5	79,8	78,6
Van 55 tot 64 jaar	43,1	35,0	32,8	34,9	47,9
Scholingsniveau					
Ten hoogste lager secundair	35,1	41,9	34,6	38,5	49,1
Ten hoogste hoger secundair	53,1	69,2	60,9	65,3	71,1
Hoger	76,2	84,3	80,2	82,1	83,0
Nationaliteit					
Belgen	55,5	66,0	57,5	62,4	66,6
Overige EU-onderdanen	63,0	66,0	52,2	59,5	68,0
Niet-EU-onderdanen	39,0	42,4	31,3	38,6	55,9

Bronnen: EC, ADSEI.

dat ze in moeilijkheden verkeren of zich aan het herstructureren zijn. Bovendien moeten de betrokken werknemers, bij een collectief ontslag, gedurende ten minste zes maanden ingeschreven geweest zijn in een tewerkstellingscel die door de werkgever werd opgezet of waaraan deze meewerkt. De werknemers van ten minste 58 jaar of met een loopbaan van minimaal 38 jaar aan het einde van de opzegperiode worden van die voorwaarde vrijgesteld. Het aantal bruggepensioneerden die nog niet werden vrijgesteld van de verplichting werk te zoeken en die dus nog tijdelijk als werkzoekende ingeschreven zijn, nam de facto aanzienlijk toe. Ze waren gemiddeld met 39 in 2007 (jaar van de inwerkingtreding van de nieuwe regelgeving die het zoeken naar werk oplegt), met 1.196 in 2008 en met 1.976 in 2009; in december telde men er 2.169.

De in 2003 begonnen daling van het aantal oudere werklozen die vrijgesteld zijn van de verplichting werk te zoeken, zette zich daarentegen voort. Evenzo is het aantal personen van 50 jaar en ouder die een volledige loopbaanonderbreking of volledig tijdskrediet nemen, dat tot 2005 aanhoudend was gestegen, teruggelopen. Het succes van het systeem van tijdskrediet nam over het algemeen nochtans niet af, maar de oudere werknemers toonden meer belangstelling voor de formules met arbeidsduurvermindering.

Net als de jongeren en de ouderen zijn de personen van buitenlandse nationaliteit ondervertegenwoordigd op de arbeidsmarkt. Volgens de beschikbare gegevens uit de arbeidskrachtentelling – waarin, aangezien de opsplitsing gebaseerd is op de nationaliteit, de allochtonen die de Belgische nationaliteit hebben verkregen als Belgen worden opgetekend – waren in 2009 slechts vier van de tien in België wonende onderdanen van niet-EU-landen aan het werk, tegen 62,4% van de Belgen. Dit is niet alleen de laagste werkgelegenheidsgraad voor buitenlanders van alle lidstaten van de EU15, maar bovendien valt het verschil met de werkgelegenheidsgraad van de nationale onderdanen enkel in Nederland en Zweden groter uit.

Het geringe aantal op de Belgische arbeidsmarkt werkende buitenlanders weegt indirect op de categorieën waarin ze het sterkst vertegenwoordigd zijn: de werkgelegenheidsgraad van de jongeren en de laaggeschoolden of van bepaalde gewesten is deels door dat compositie-effect minder hoog dan het Belgische gemiddelde. De lage werkgelegenheidsgraad voor buitenlanders in de EU kan niet uitsluitend worden toegeschreven aan hun gemiddeld minder hoge scholingsniveau. Zowel voor laag-, midden- als hogeschoolden ligt de werkgelegenheidsgraad van de niet-EU-onderdanen immers ten minste 10 procentpunt onder de overeenstemmende ratio's voor de Belgen.

De klaarblijkelijke complementariteit tussen de werkgelegenheidsgraden van de verschillende leeftijdsgroepen is ook op gewestelijk vlak zichtbaar, in elk geval in Vlaanderen en Wallonië. In Vlaanderen is het verschil tussen de werkgelegenheidsgraden voor ouderen en jongeren kleiner dan gemiddeld, omdat verhoudingsgewijs veel meer jongeren een of andere vorm van bezoldigde beroepsactiviteit uitoefenen. In Brussel, daarentegen, is dat verschil zeer groot, aangezien tijdens de eerste drie kwartalen van 2009 43,1 % van de 55- tot 64-jarigen aan het werk was, dat is veruit de hoogste werkgelegenheidsgraad van de drie gewesten voor die leeftijdsgroep, terwijl slechts één op de vijf jonge Brusselaars werkte.

Terwijl de werkgelegenheidsgraad van de niet-Belgische EU-onderdanen in Wallonië lager is dan en in Vlaanderen identiek aan die van de Belgen, komt hij in Brussel boven die van de Belgen uit. Dat verschil is onder meer toe te schrijven aan de banen die voor de EU-onderdanen werden gecreëerd bij de Europese overheid en aan de talrijke internationale instellingen die in Brussel gevestigd zijn. Bovendien oefent het hoge aandeel personen van buitenlandse origine met een lager scholingsniveau binnen de Brusselse bevolking van Belgische nationaliteit daar een neerwaartse druk uit op de werkgelegenheidsgraad van de Belgen. De arbeidsmarktsituatie is zeer heterogeen in Brussel en in Vlaanderen, met een

verschil in werkgelegenheidsgraad tussen buitenlandse EU-onderdanen en niet-EU-onderdanen ten belope van 24 procentpunt. In Wallonië is dit verschil nauwelijks kleiner, maar de werkgelegenheidsgraad van de buitenlanders ligt er veel lager. Ter vergelijking, gemiddeld in de EU15 belooft het verschil 12 procentpunt.

4.2 Enquête bij de bedrijven naar hun reacties in tijden van crisis

Net als de centrale banken van andere EU-landen organiseerde de Bank in juni van het verslagjaar een enquête ten einde zich een oordeel te kunnen vormen van de reactie van de arbeidsmarkt op de economische en financiële crisis. Die enquête was een vervolg op de diepgaande enquête naar de loonvorming die in het najaar van 2007 werd gehouden bij een representatief omvangrijk staal van Belgische bedrijven. De enquêtes werden gehouden in het kader van de werkzaamheden van het Wage Dynamics Network (WDN), een researchnetwerk van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) dat de loondynamiek heeft onderzocht. De follow-up enquête was bedoeld om na te gaan in welke mate de bedrijven getroffen werden door de economische en financiële crisis en derhalve hun gedrag gingen wijzigen. In België werd zij gericht tot de deelnemers aan de initiële enquête van 2007, waarvan in totaal 997 bedrijven hebben geantwoord, wat neerkomt op een responsgraad van 70 %.

TABEL 17 IMPACT VAN DE CRISIS OP DE OMZET

(in procenten van het totaal van de antwoorden, tenzij anders vermeld⁽¹⁾)

	Negatieve impact	<i>p.m.</i> <i>Sterk tot zeer sterk</i> ⁽²⁾	Positieve impact	Geen impact
Totaal	87	50	2	11
Verwerkende nijverheid	91	61	1	9
Energie	6	0	0	94
Bouw	72	29	2	26
Handel	90	37	2	8
Diensten aan ondernemingen	85	58	1	14
Financiële instellingen	87	34	9	4
5 tot 19 werknemers	79	35	2	19
20 tot 49 werknemers	82	45	3	14
50 tot 199 werknemers	85	55	2	13
200 werknemers en meer	92	55	1	7

Bron: NBB.

(1) Resultaten gewogen op basis van de werkgelegenheid en op schaal gebracht door weglating van de ontbrekende antwoorden.

(2) Percentage van de bedrijven, binnen de groep van ondernemingen die melding maakte van een negatieve impact, dat verklaarde dat de omzet sterk of zeer sterk was teruggelopen.

De crisis had in België een negatieve invloed op de overgrote meerderheid van de bedrijven. De helft daarvan werd zwaar tot zeer zwaar getroffen. De bedrijven uit de verwerkende nijverheid zagen hun omzet het sterkst dalen, terwijl de bouw- en de energiesector relatief gespaard bleven. Er wordt een duidelijk positief verband vastgesteld tussen de grootte van een bedrijf en de crisisgevoeligheid ervan.

De economische en financiële crisis leidde in de eerste plaats tot een daling van de vraag naar de door het bedrijf aangeboden producten en diensten. Het tweede gevolg was de toename van het aantal klanten met betalingsmoeilijkheden. De problemen met betrekking tot het verkrijgen van de noodzakelijke financiering of de bevoorrading door de gebruikelijke leveranciers werden door de deelnemende bedrijven als minder belangrijk beoordeeld.

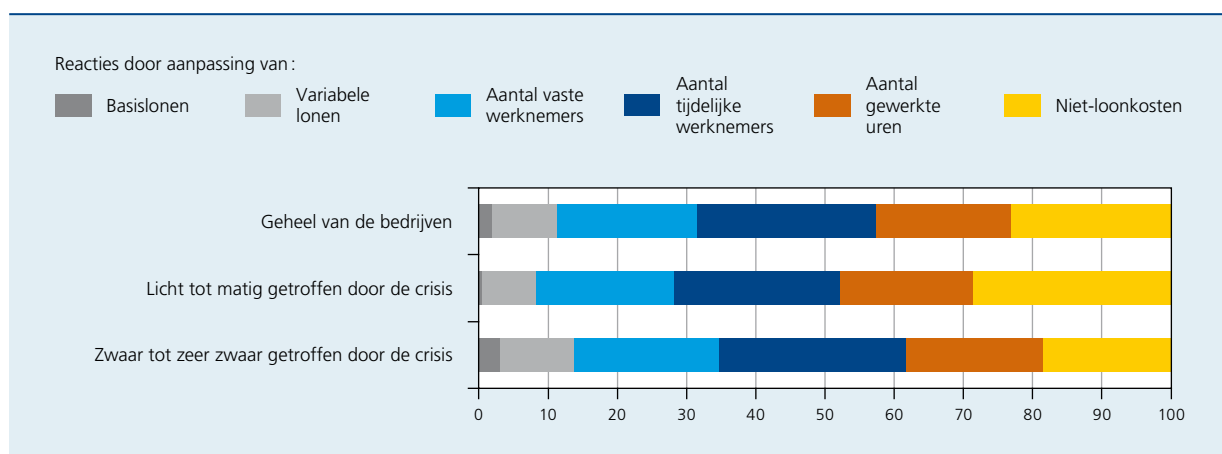
Wat de strategieën inzake kostenverlaging betreft, valt op dat de bedrijven die deelnamen aan de follow-up enquête niet één enkele keuze konden aanvinken in de lijst van mogelijkheden. Die lijst bevatte een vermindering van de basislonen, variabele lonen, vaste of tijdelijke werkgelegenheid, gewerkte uren of niet-loonkosten. Ze hanteerden meerdere strategieën tegelijkertijd en alle strategieën, met uitzondering van de verlaging van de niet-loonkosten, werden des te intensiever toegepast naarmate de crisis zwaarder toesloeg.

In dit opzicht is de keuze om het aantal gewerkte uren te verminderen zeer opmerkelijk: het aandeel van deze reactie in het geheel van de gehanteerde strategieën

bedroeg een vijfde. Het aantal gewerkte uren kon worden gereduceerd door, onder meer, een beperking of afschaffing van het systeem van de overuren of een toenemend beroep op het stelsel van het tijdskrediet. De enquêteresultaten, die aldus meteen de administratieve statistieken bevestigen, wijzen er evenwel op dat het voornamelijk via een beroep op het stelsel van de tijdelijke werkloosheid was dat de bedrijven hun strategie concreet vorm gaven. De Belgische werkgevers beschikken zodoende inderdaad over een krachtig instrument waarmee ze in principe kortstondige periodes van vraaguitval kunnen opvangen. Dankzij dit systeem komt het grootste gedeelte van de loonkosten voor overtollige werknemers niet meer ten laste van het bedrijf, terwijl de betrokken werknemers contractueel aan hun werkgever verbonden blijven, en deze laatste te allen tijde over zijn personeel kan beschikken zodra de bedrijvigheid zich herstelt. Dit stelsel, dat op het ogenblik van de enquête nog beperkt was tot de arbeiders, wordt vooral toegepast door de bedrijven uit de verwerkende nijverheid.

Ook in de werkgelegenheid werd flink gesnoeid, bij de vaste werknemers en nog meer bij het tijdelijke personeel. Zo fungeert dit laatste als buffer om de conjunctuurschommelingen op te vangen. Zo goed als een derde van de door de crisis zwaar of zeer zwaar getroffen bedrijven heeft zijn tijdelijke personeelsbestand teruggeschroefd. Niet minder dan 46 % van de ondernemingen verklaarde de werkgelegenheid te hebben verminderd. Dit kanaal is voor de Belgische bedrijven dan ook belangrijker dan gemiddeld in de landen waar de follow-up enquête werd georganiseerd (België, Estland, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Polen, Spanje en

GRAFIEK 60 STRATEGIEËN INZAKE KOSTENVERLAGING ALS REACTIE OP EEN DALING VAN DE OMZET
(in procenten van het totale aantal bedrijven⁽¹⁾)



Bron: NBB.

(1) Resultaten gewogen op basis van de werkgelegenheid en op schaal gebracht door weglating van de ontbrekende antwoorden.

Tsjechië), waar slechts 41 % van de ondervraagde ondernemingen deze strategie hanteerde.

Uit de analyse van de resultaten van de initiële enquête blijkt dat dit intensievere gebruik van het werkgelegenheidskanaal kan worden verklaard door verschillende factoren waarin België zich onderscheidt van andere landen. Meestal heeft het te maken met loonrigiditeiten, meer bepaald met het feit dat de reële lonen haast nooit worden verlaagd, zelfs niet indien zulks vanuit economisch oogpunt gerechtvaardigd zou zijn, en dat het variabele deel van de loonkosten gering is. De loonrigiditeit wordt tevens in de hand gewerkt door bepaalde institutionele kenmerken van de arbeidsmarkt, onder meer het systeem van de automatische indexering en het feit dat de loononderhandelingen vaak plaatsvinden op een hoger niveau dan het bedrijfsniveau. Andere mechanismen maken de lonen minder rigide. Het activeren van all-inclusies, bijvoorbeeld, beperkt de impact van de automatische indexering. Zo ook biedt een loonkussen, met andere woorden de loontoeslagen die de bedrijven bovenop de sectorale loonschalen betalen, manoeuvreer ruimte om, indien nodig, het effectieve loon aan te passen aan de economische omstandigheden.

In de resultaten van de follow-up enquête blijkt de loonrigiditeit uit het feit dat de lonen zwak reageren op de vraagschok. Terwijl de variabele looncomponenten in zekere mate hebben bijgedragen tot het aanpassingsproces – zij werden door één op tien bedrijven gereduceerd – werden de basislonen naar aanleiding van de economische recessie slechts in zeer geringe mate verlaagd.

Ruim een kwart van de bedrijven besloot de lonen te bevriezen – het betrof in dat geval gemiddeld twee derde van de werknemers – en 4 % was van plan het te doen. De lonen werden vooral bevroren in grote bedrijven, de groep die ook het zwaarst door de crisis werd getroffen. Op het niveau van de bedrijfstakken waren het voornamelijk de diensten, met name de financiële instellingen, de handel en de diensten aan ondernemingen, die ertoe besloten, net als, maar in mindere mate, de – nochtans zwaar getroffen – bedrijven uit de verwerkende nijverheid. Deze laatste kon immers in hogere mate andere maatregelen implementeren, bijvoorbeeld tijdelijke werkloosheid en ontslag van tijdelijke werknemers, inclusief de uitzendkrachten.

Als reactie op de crisis hebben de bedrijven ook flink bespaard op de niet-loonkosten. Dat geldt vooral voor de kleine bedrijven die over een smallere marge beschikken om hun reeds beperkt personeelsbestand te verminderen, zodat zij eventuele ontslagen zo lang mogelijk uitstellen. De uitgavenposten waarin de bedrijven naar

TABEL 18 BEVRIEZING VAN HET BASISLOON IN TIJDEN VAN CRISIS

(in procenten van het totale aantal bedrijven⁽¹⁾)

	Uitgevoerd	Gepland
Totaal	27	4
Verwerkende nijverheid	21	7
Energie	0	0
Bouw	3	4
Handel	36	5
Diensten aan ondernemingen	31	2
Financiële instellingen	42	2
5 tot 19 werknemers	6	6
20 tot 49 werknemers	14	6
50 tot 199 werknemers	23	5
200 werknemers en meer	42	3

Bron: NBB.

(1) Resultaten gewogen op basis van de werkgelegenheid en op schaal gebracht door weglating van de ontbrekende antwoorden.

verluidt het meest hebben gesnoeid, zijn het wagenpark, onderhoud, reis- en representatiekosten, reclame en sponsoring.

4.3 Loonkosten in de private sector

Recente ontwikkelingen en determinanten

Tijdens het verslagjaar namen de brutolonen per gewerkt uur in de private sector met 2,3 % toe, dat is heel wat minder snel dan de groei van 3,7 % die in 2008 werd opgetekend. Zowel de conventionele loonsverhogingen – met inbegrip van de indexeringen – als de loondrift (*wage drift*) hebben bijgedragen tot deze vertraging. De invloed van de bijdragen die de werkgevers storten aan de sociale zekerheid, was net als in 2008 nagenoeg neutraal. De overige werkgeversbijdragen, daarentegen, oefenden een opwaarts effect uit, dat op 0,5 procentpunt wordt geraamd, waardoor de loonkosten per uur zijn gestegen met 2,8 %.

In 2009 vloeiden de door de paritaire comités op sectoraal niveau ten uitvoer gelegde reële conventionele verhogingen voornamelijk voort uit vroegere akkoorden, en was de weerslag van die verhogingen op de stijging van de brutolonen met 0,2 procentpunt nagenoeg verwaarloosbaar. In het centraal akkoord van 22 december 2008, dat

TABEL 19 UURLOONKOSTEN IN DE PRIVATE SECTOR

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

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 r
Brutolonen per gewerkt uur	1,7	2,1	2,3	3,5	2,9	3,7	2,3
Conventionele lonen ⁽¹⁾	1,8	2,4	2,4	2,3	1,9	3,4	2,5
Reële conventionele aanpassingen	0,4	1,0	0,4	0,5	0,3	0,5	0,2
Indexeringen	1,5	1,4	2,0	1,8	1,6	2,9	2,3
Loondrift ⁽²⁾	-0,2	-0,3	-0,1	1,1	1,0	0,2	-0,1
Werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid ⁽³⁾	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1
Overige sociale werkgeversbijdragen ⁽⁴⁾	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	-0,3	0,5
Loonkosten per gewerkt uur	1,7	1,9	1,9	3,2	3,4	3,3	2,8
<i>p.m. Met inbegrip van het effect van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing⁽⁵⁾</i>	<i>1,5</i>	<i>1,9</i>	<i>1,8</i>	<i>3,0</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>2,5</i>
<i>Idem, in procenten van de loonsom</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,6</i>	<i>0,9</i>	<i>1,2</i>
<i>Verlagingen van de socialezekerheidsbijdragen van de werkgevers, in procenten van de loonsom</i> ..	<i>3,2</i>	<i>3,6</i>	<i>3,9</i>	<i>3,9</i>	<i>4,0</i>	<i>3,9</i>	<i>3,8</i>

Bronnen: Kamer van Volksvertegenwoordigers (Algemene toelichting bij de begroting); FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg; INR; RSZ; NBB.

(1) In de paritaire comités afgesproken loonsverhogingen.

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

(3) Bijdrage tot de verandering van de loonkosten ingevolge de wijzigingen in de impliciete bijdragevoet, in procentpunten.

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

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

als leidraad fungeerde voor de sectorale onderhandelingen tijdens de eerste helft van 2009, waren de sociale partners overeengekomen de maximale verhoging van de loonkosten vast te stellen op € 125 per werknemer voor 2009. Op kruissnelheid mag dit forfaitaire bedrag oplopen tot € 250 in 2010. Om de koopkracht op peil te houden zonder de kosten al te veel op te drijven, werd afgesproken de indexering te behouden en de forfaitaire verhogingen toe te kennen in de vorm van betaalinstrumenten zoals ecocheques of maaltijdcheques, die vrijgesteld zijn van werkgeversbijdragen, teneinde de totale kosten voor de werkgever te beperken. De aldus toegekende forfaitaire bedragen worden niet opgenomen in de loonschalen, en hebben geen invloed op het verloop van de door de FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg gepubliceerde index van de conventionele lonen. Vanuit statistisch oogpunt maken deze looncomponenten deel uit van de loondrift.

De forse vertraging van de inflatie is slechts gedeeltelijk tot uiting gekomen in de gemiddelde weerslag van de indexeringen tijdens het verslagjaar, die nog het gevolg

was van de stijging van de gezondheidsindex in 2008. De aanpassing van de lonen aan die prijsindex vindt immers plaats met een zekere vertraging, aangezien ze ten uitvoer wordt gelegd via de mechanismen die zijn vastgesteld in de sectorale akkoorden, die sterk kunnen verschillen van het ene paritaire comité tot het andere. Binnen de ruime waaier van indexeringsmethodes kunnen twee grote categorieën worden onderscheiden. In de eerste categorie vindt de indexering plaats nadat het voortschrijdend gemiddelde van de gezondheidsindex een spilindex heeft overschreden. Voor circa drie werknemers op vijf van de private sector gebeurt de indexering evenwel op vaste tijdstippen, met name maandelijks, tweemaandelijks, driemaandelijks, viermaandelijks, halfjaarlijks of jaarlijks. Binnen deze categorie komt het indexeringsmechanisme met een jaarlijkse aanpassing het vaakst voor. Zo is de loonindexering voor meer dan een vierde van de werknemers van de private sector jaarlijks, en vindt ze plaats in het eerste kwartaal van het jaar. Dit betekent dat het loon van meer dan een half miljoen werknemers pas in het begin van 2009 werd aangepast aan de hoge inflatie van 2008, en dat de afname van de gezondheidsindex die

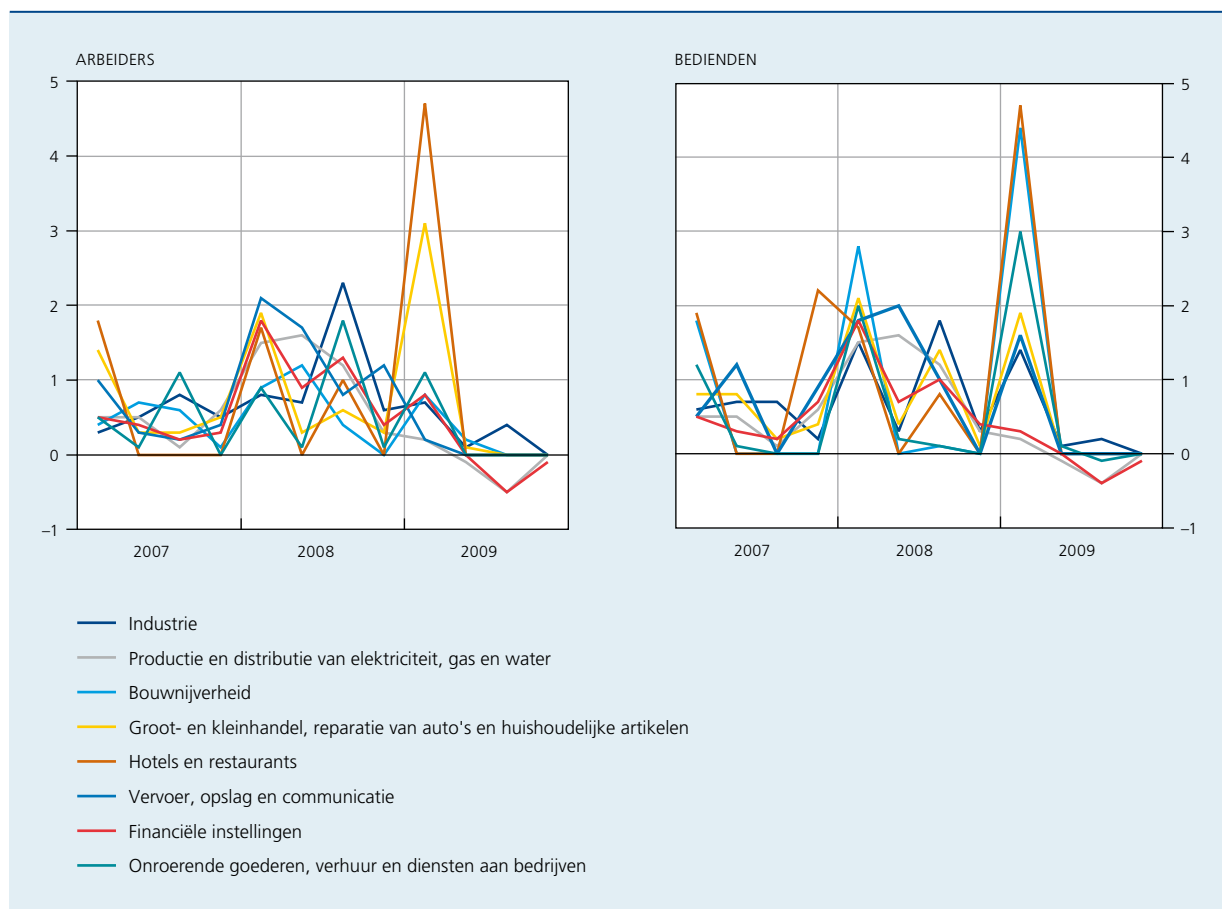
tijdens het verslagjaar werd opgetekend, pas in het eerste kwartaal van 2010 in aanmerking werd genomen.

In 2009 bedroeg de gemiddelde weerslag van de indexeringen 2,3 %, dat wil zeggen nagenoeg 0,6 procentpunt minder dan de weliswaar uitzonderlijk hoge 2,9 % in 2008. Hierdoor beliepen de conventionele loonsverhogingen in totaal 2,5 % in 2009, tegen 3,4 % het jaar voordien. Het verloop van de inflatie en de heterogeniteit van de door de paritaire comités toegepaste indexeringsmechanismen hebben ertoe geleid dat de conventionele loonsverhogingen tijdens het verslagjaar sterk uiteenliepen volgens de bedrijfstakken en de werknemerscategorieën, terwijl de verschillen in normale omstandigheden doorgaans niet zo groot zijn. Mede omdat het omvangrijke aanvullende nationale paritaire comité voor de bedienden – dat heel wat werknemers in alle bedrijfstakken vertegenwoordigt – een indexeringsmechanisme hanteert waarbij de lonen worden aangepast in januari, hebben

relatief meer bedienden dan arbeiders een conventionele verhoging gekregen in het eerste kwartaal van 2009. Het betreft voornamelijk bedienden van ondernemingen in de horeca en de bouw, alsook bedienden van de bedrijfstak « onroerende goederen, verhuur en diensten aan bedrijven ». Uit het verloop van de index van de conventionele lonen blijkt echter dat sommige paritaire comités die bevoegd zijn voor de arbeiders, onder meer in de horeca en in de bedrijfstak van de « groot- en kleinhandel, reparatie van auto's en huishoudelijke artikelen », eveneens belangrijke loonsverhogingen hebben toegekend in het begin van het verslagjaar, die voornamelijk voortvloeien uit indexeringen.

De periode van negatieve inflatie tijdens het verslagjaar heeft evenmin overal dezelfde weerslag gehad op de indexering van de lonen van de werknemers in de private sector. In de segmenten van de arbeidsmarkt waar de lonen worden geïndexeerd met een vast bedrag van 2 %,

GRAFIEK 61 INDEX VAN DE CONVENTIONELE LONEN⁽¹⁾
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal)



Bron : FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg.

(1) In de paritaire comités afgesproken loonsverhogingen, waaronder indexeringen.

leidt een tijdelijke en beperkte negatieve inflatie niet tot een neerwaartse aanpassing van de nominale loonschalen. Bovendien worden de negatieve indexeringen niet in alle paritaire comités die hun lonen frequenter aanpassen aan de inflatie toegepast. Zo sluiten de paritaire comités voor de arbeiders in de bouwnijverheid en voor de arbeiders en bedienden in de productie van papier en karton – die de lonen respectievelijk om de drie en zes maanden indexeren – elke verlaging van de lonen uit. Andere paritaire comités beperken eventuele negatieve indexeringen, onder meer dat voor de arbeiders van de sector verwerking van papier en karton, waar de lonen om de zes maanden worden aangepast, maar met een neutralisatie van de verlaging tot een maximum van 1 %. Nog andere paritaire comités vertragen eventuele negatieve indexeringen. Zo worden de lonen van de bedienden van het kleding- en confectiebedrijf neerwaarts aangepast met een vertraging van zes maanden. Het zijn vooral de loonschalen van de arbeiders en bedienden van de financiële sector en van de bedrijfstak « productie en distributie van elektriciteit, gas en water » – waar de lonen maandelijks of om de twee maanden worden geïndexeerd – die zijn gedaald tijdens de tweede helft van 2009. Het dient opgemerkt dat de lonen in deze bedrijfstakken in 2008 sneller waren aangepast aan de stijging van de inflatie, en dat ze logischerwijze ook sneller werden aangepast toen de inflatie opnieuw positief is uitgevallen. De lonen waarvan de indexering afhankelijk is van het overschrijden van een spilindex, zullen na een langere periode worden aangepast, aangezien eerst de achteruitgang van de gezondheidsindex die de afgelopen maanden werd opgetekend, moet worden goedge maakt. Er zij echter aan herinnerd dat de werknemers die onder dergelijke mechanismen vallen, geen nominale loonsverlaging hebben ondergaan tijdens de periode van negatieve inflatie.

Forfaitaire loonsverhogingen van ten hoogste € 125 per werknemer hebben een positieve bijdrage geleverd tot de loondrift in 2009, maar dit effect werd geneutraliseerd door de gevolgen van de economische crisis voor de lonen en premies in de ondernemingen. Heel wat ondernemingen zagen zich verplicht de basislonen te bevriezen en de variabele componenten van de lonen te beperken, zoals blijkt uit de resultaten van de enquête van de Bank die wordt besproken in hoofdstuk 4.2. Door te herstructureren, stoten de ondernemingen bovendien veelal de duurste werknemers af, die vaak ook hun oudste personeelsleden zijn. De hieruit resulterende gewijzigde structuur van de werkgelegenheid en de lonen levert een negatieve bijdrage tot de loondrift. De grotere toevlucht tot het stelsel van tijdelijke werkloosheid oefent daar eveneens een invloed op uit: de ondernemingen besparen op het loon van de betrokken werknemers, maar betalen in de meeste

gevallen een toeslag op hun werkloosheidsuitkeringen. Bovendien wijzigt het beroep op dit stelsel de werkgelegenheidsstructuur, omdat het vaker wordt toegepast voor werknemers met een relatief minder hoog loon. Rekening houdend met al deze factoren, zou de loondrift tijdens het verslagjaar –0,1 procentpunt hebben bedragen.

De werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid hebben een licht positieve invloed uitgeoefend op de toename van de loonkosten tijdens het verslagjaar. Dit valt te verklaren door het feit dat de aan de werkgevers toegekende bijdrageverminderingen bestaan uit niet-geïndexeerde vaste bedragen, waarvan het matigende effect uitdooft. In 2009 vertegenwoordigden ze 3,8% van de loonsom van de private sector, tegen 3,9% in 2008. Voor de periode 2010-2011 heeft de regering besloten tot een totale vrijstelling van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid bij de indienstneming van werknemers jonger dan 19 jaar. In december werd in het kader van de crisismaatregelen ter bevordering van de werkgelegenheid besloten het bedrag van de activering van de werkloosheidsuitkeringen voor verscheidene categorieën van werkzoekenden te herzien. Bij de indienstneming van een werkloze van jonger dan zesentwintig jaar geniet de werkgever gedurende een maximumperiode van vierentwintig maanden een maandelijkse vermindering van de sociale bijdragen ten belope van € 1.100, indien het gaat om een jonge laaggeschoolde die al ten minste drie maanden werkloos is, en van € 1.000 voor een gediplomeerde van het secundair onderwijs die reeds meer dan zes maanden werkzoekend is. Voor de oudere werklozen die al ten minste zes maanden ingeschreven zijn, belooft de activering eveneens € 1.000 per maand. Om de langdurige werkloosheid te bestrijden, werd de activeringsuitkering voor wie één tot twee jaar werkzoekend is, ongeacht de leeftijd of het scholingsniveau, verhoogd van € 500 tot € 750 gedurende de eerste twaalf maanden. Die maatregelen werden van kracht op 1 januari 2010 en verstrijken op 31 december 2012; ze zullen worden geëvalueerd zodra ze twee kwartalen van toepassing zijn. Ten slotte is de driemaandelijkse bovengrens van de lage lonen gestegen tot € 6.150 sinds 1 januari 2010, en zal deze op € 6.450 worden gebracht op 1 januari 2011, waardoor meer personen recht zullen hebben op een vermindering van de werkgeversbijdragen die beoogt de werkgelegenheid van de laagstgeschoolde werknemers te ondersteunen.

Werkgevers betalen ook bijdragen die niet aan de sociale zekerheid worden gestort. Deze bijdragegestorting – voornamelijk premies voor groepsverzekeringen, stortingen in pensioenfondsen of instellingen voor bedrijfs-pensioenvoorziening en ontslagvergoedingen – kunnen in crisisperiodes fors oplopen. Enerzijds kan het nodig blijken

de voorzieningen in het kader van de aanvullende pensioenen met vaste uitkeringen op te trekken wanneer het geïnvesteerde kapitaal minder opbrengt en een waardeverlies lijdt als gevolg van de ontwikkelingen op de beurs. Anderzijds neemt het gewicht van de ontslagvergoedingen toe wanneer de ondernemingen zich genoodzaakt zien over te gaan tot herstructureringen om het hoofd te bieden aan de daling van de activiteit. Geraamd wordt dat deze overige werkgeversbijdragen de uurloonkosten in de private sector in 2009 hebben opgedreven met 0,5 procentpunt.

Hierdoor zijn de loonkosten per gewerkt uur tijdens het verslagjaar met 2,8 % gestegen, tegen een toename met 3,3 % in 2008. Dit is een minder uitgesproken vertraging dan die van de brutolonen.

Daarnaast werden in het kader van het economische herstelplan van december 2008 nieuwe kortingen op de bedrijfsvoorheffing toegekend. Dat zijn maatregelen die volgens de geldende regels van het ESR 1995 met betrekking tot het opstellen van de nationale rekeningen worden beschouwd als subsidies en niet als directe verminderingen van de loonkosten. Hierdoor konden de arbeidskosten van de ondernemingen verder worden verlicht. In 2009 vertegenwoordigden ze 1,2 % van de loonsom van de private sector, tegen 0,9 % een jaar voordien. De kortingen op de bedrijfsvoorheffing ter bevordering van activiteiten inzake onderzoek en ontwikkeling, innovatie en specifieke arbeidsvormen – zoals ploegenarbeid, nachtwerk en overuren – werden tijdens het verslagjaar gehandhaafd en zelfs uitgebreid, evenals de algemene loonsubsidie die wordt toegekend in de vorm van een vermindering van de bedrijfsvoorheffing. Het aantal overuren dat kan worden vrijgesteld van sociale bijdragen,

werd verhoogd van 65 tot 100 per jaar en per werknemer, en het is tot 135 opgetrokken in 2010. Daarnaast werd het verminderingspercentage van de bedrijfsvoorheffing voor onderzoekers verhoogd van 65 tot 75 %, en werd de algemene vermindering van de bedrijfsvoorheffing van 0,25 op 0,75 % gebracht in juni 2009. Indien deze lastenverlagingen in aanmerking zouden zijn genomen in de berekening van het verloop van de loonkosten per gewerkt uur, zou hun toename in 2009 zijn afgenomen met circa 0,3 procentpunt.

Rekening houdend met een uitzonderlijk sterke achteruitgang van het gemiddelde aantal gewerkte uren per werknemer, zijn de loonkosten per werknemer tijdens het verslagjaar slechts half zo snel gestegen als de uurloonkosten, namelijk met 1,3 % tegen 2,6 % in 2008.

Aangezien de inkrimping van de productie geen rechtstreekse en evenredige weerslag heeft gehad op de werkgelegenheid, is de productiviteit van de werknemers van de private sector – die reeds een daling van 1,3 % had laten optekenen in 2008 – met een verdere 2,7 % afgenomen tijdens het verslagjaar. Deze daling van de arbeidsproductiviteit heeft zich vertaald in een verdere versnelling van de stijging van de loonkosten per eenheid product, die, na een toename met 4 % in 2008, met 4,2 % zijn gestegen tijdens het verslagjaar. De cyclische aard van het verloop van de loonkosten per eenheid product is bijzonder uitgesproken, zoals blijkt uit de zeer beperkte toenames – en zelfs afnames – van de voorgaande jaren, tijdens een gunstiger conjunctuurperiode. De loonkosten per eenheid product hangen immers samen met de conjunctuursituatie op de arbeidsmarkt, hetzij via het verloop van de productiviteit, hetzij via de loonontwikkeling. Wanneer de conjunctuur verslechtert,

TABEL 20 LOONKOSTEN EN ARBEIDSPRODUCTIVITEIT IN DE PRIVATE SECTOR
(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 r
Loonkosten per gewerkt uur	1,7	1,9	1,9	3,2	3,4	3,3	2,8
Aantal gewerkte uren per werknemer	-0,2	0,0	-0,5	0,2	0,2	-0,7	-1,4
Loonkosten per werknemer	1,5	1,8	1,4	3,5	3,6	2,6	1,3
Arbeidsproductiviteit ⁽¹⁾	1,0	2,6	0,8	1,8	1,4	-1,3	-2,7
Loonkosten per eenheid product ⁽²⁾	0,5	-0,7	0,6	1,7	2,2	4,0	4,2

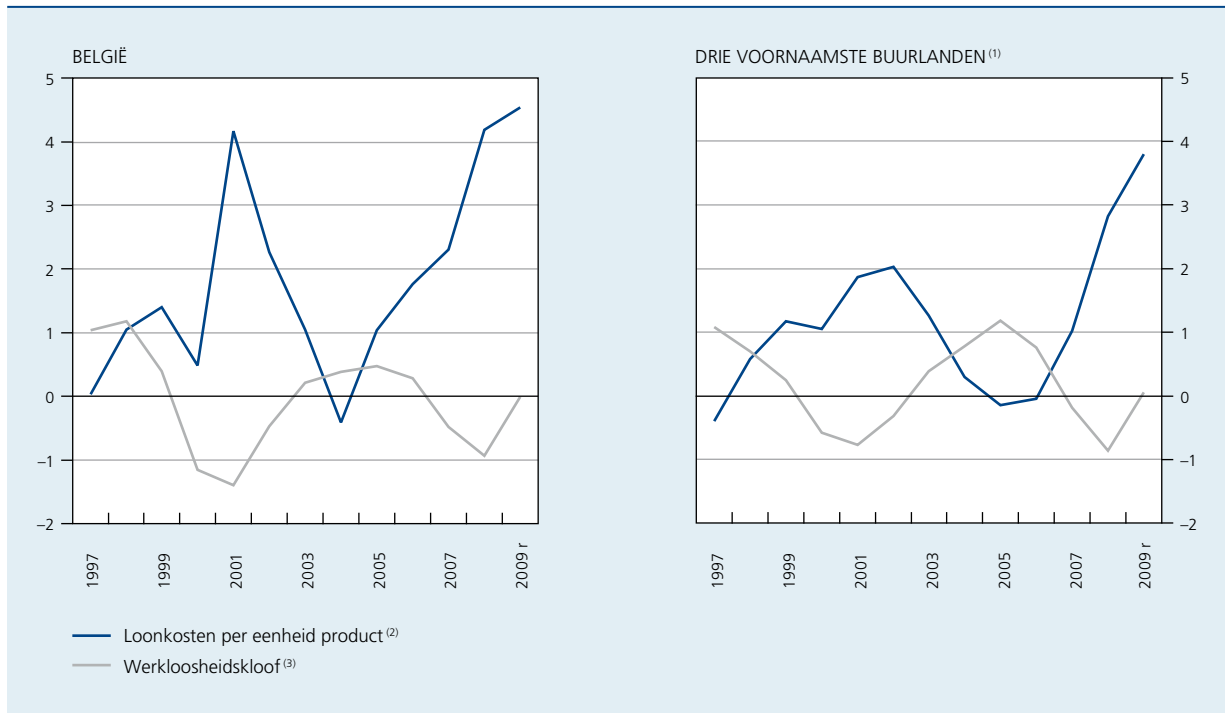
Bronnen: INR, NBB.

(1) Toegevoegde waarde tegen vaste prijzen per werkzame persoon.

(2) Loonkosten per werknemer, gedeeld door de arbeidsproductiviteit.

GRAFIEK 62 LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT EN WERKLOOSHEIDSKLOOF

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunten)



Bronnen : OESO, NBB.

(1) Duitsland, Frankrijk en Nederland.

(2) Loonkosten per eenheid arbeid in de totale economie, gedeeld door het bbp naar volume per eenheid arbeid.

(3) Verschillen tussen de feitelijke werkloosheidsgraad en de geraamde evenwichtswerkloosheidsgraad of NAIRU (*non-accelerating inflation rate of unemployment*), in procentpunten.

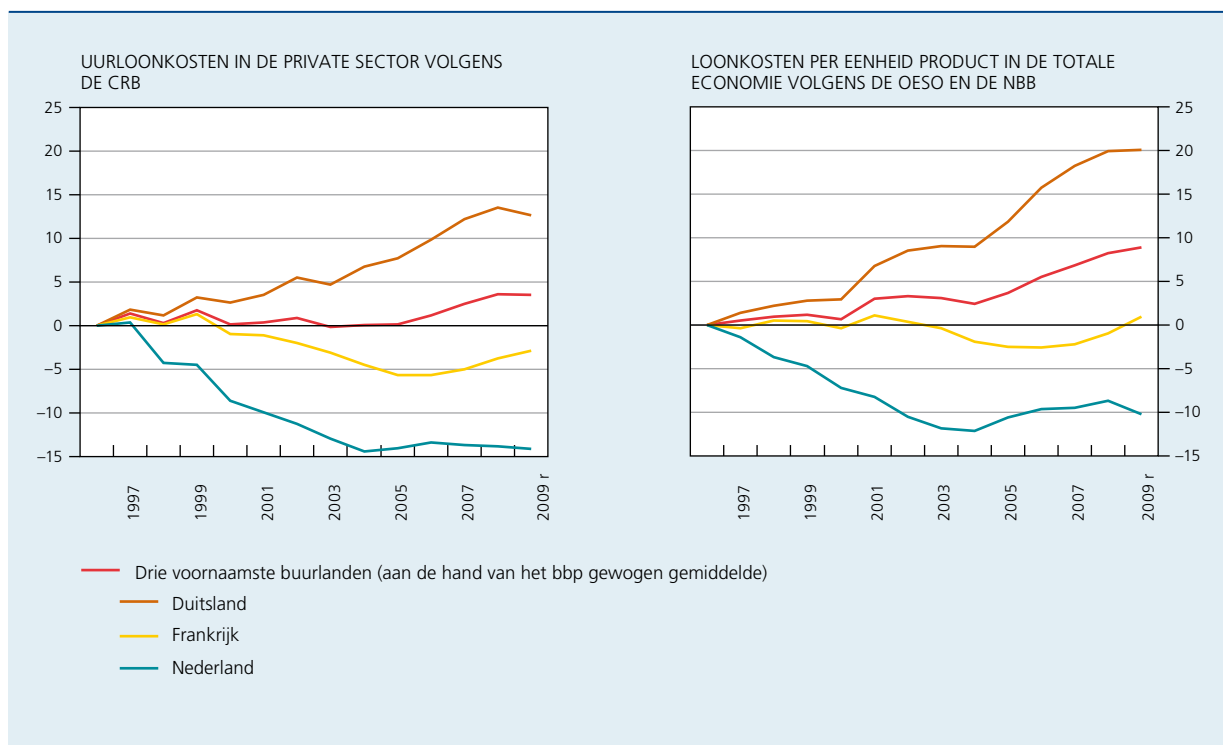
vermindert de opwaartse druk op de lonen (en prijzen), en omgekeerd. De situatie op de arbeidsmarkt kan worden afgemeten aan de werkloosheidskloof, dit is het verschil tussen de feitelijke werkloosheidsgraad en de geraamde evenwichtswerkloosheidsgraad, ook NAIRU of «*non-accelerating inflation rate of unemployment*» genoemd, dat wil zeggen de werkloosheidsgraad waarbij er geen aanhoudende opwaartse druk op de lonen en de inflatie wordt uitgeoefend. Uit de cijfers van de OESO voor de economie in haar geheel blijkt dat de loonkosten per eenheid product en de werkloosheidskloof een tegengesteld verloop vertonen, en dit zowel in België als in de drie belangrijkste buurlanden. Deze kloof is blijven afnemen tot in 2008, terwijl de loonkosten per eenheid product zijn gestegen. Vervolgens is de kloof in 2009 toegenomen, doordat deze met enige vertraging reageerde op de verzwakking van de economische bedrijvigheid die het jaar voordien was ingetreden. Deze toename zou in 2010 moeten aanhouden, hetgeen de op de lonen uitgeoefende druk zal verlichten. In combinatie met de stijging van de arbeidsproductiviteit, zou deze ontspanning een gevoelige daling van de loonkosten per eenheid product moeten mogelijk maken.

Loonkostenhandicap

De wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen heeft de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven onder meer belast met de taak om de concurrentiepositie van de ondernemingen in termen van loonkosten te evalueren. Deze evaluatie is gebaseerd op het relatieve verloop, sinds 1996, van de loonkosten per uur in de private sector in België en bij de belangrijkste buurlanden en handelspartners, te weten Duitsland, Frankrijk en Nederland. Volgens de raming van het secretariaat van de CRB zou de loonhandicap tijdens het verslagjaar 3,5 % bedragen, een lichte verbetering van 0,1 procentpunt ten opzichte van 2008. Dit verloop is toe te schrijven aan de snellere toename van de uurloonkosten in Duitsland, waar een nog sterkere daling van het aantal gewerkte uren werd opgetekend dan in België, evenwel zonder evenredige afname van de loonsom. De Duitse ondernemingen deden immers in ruime mate een beroep op het stelsel van tijdelijke werkloosheid, waarbij het verlies aan nettoloon door de werkgever voor 75 tot 90 % wordt gecompenseerd in de vorm van premies. Ook het wegwerken van de

GRAFIEK 63 LOONKOSTENHANDICAP VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN

(procentuele verschillen met het indexcijfer voor de drie belangrijkste buurlanden)



Bronnen: OESO, CRB, NBB.

opgespaarde overuren op de arbeidstijdrekeningen, het terugschroeven van de overuren en de tijdelijke arbeidsduurverkorting in ruil voor het behoud van de werkgelegenheid droegen bij tot de daling van het volume aan gewerkte uren. De twee andere buurlanden lieten, net als België, een gematigder verloop van de uurloonkosten optekenen dan het voorgaande jaar, zodat het concurrentievoordeel ten opzichte van Frankrijk verder afnam, terwijl dat ten opzichte van Nederland stabiel bleef. In dat laatste land werd de maatregel ter verkorting van de arbeidsduur die aanvankelijk werd ingevoerd om het hoofd te bieden aan de inkrimping van de bedrijvigheid,

vervangen door een stelsel van deeltijdse werkloosheid vanaf 1 april van het verslagjaar. In Frankrijk werd het bestaande stelsel van verkorte arbeidsduur uitgebreid.

De loonkostenhandicap, uitgedrukt in uurloonkosten, houdt geen rekening met het relatieve verloop van de productiviteit in vergelijking met de drie voornaamste buurlanden. Indien de sterkere stijging ervan in die landen wel in aanmerking wordt genomen, zou de op basis van de loonkosten per eenheid product gemeten loonkostenhandicap nog hoger zijn uitgevallen, en 8,9% bedragen aan het einde van het verslagjaar.

5.

Prijzen

5.1 Overzicht

De aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemeten inflatie, die in juli 2008 opgelopen was tot 5,9%, is in België aanzienlijk vertraagd, tot -1,7% in juli 2009. Vervolgens trok ze opnieuw aan en met 0,3% werd ze aan het einde van het jaar weer positief. Gemiddeld beschouwd, was er in 2009 geen sprake van inflatie, terwijl ze het jaar voordien nog 4,5% beliep.

Negatieve inflatiecijfers, zelfs gedurende een relatief korte periode, zijn een uitzonderlijk verschijnsel, dat zich sedert 1960 in België niet meer had voorgedaan. Zoals blijkt uit de onderstaande analyse, mag hier evenwel niet uit worden opgemaakt dat België in 2009 een deflatoire periode zou hebben doorgemaakt (zie ter zake ook Kader 3).

De periode van negatieve inflatie tijdens het verslagjaar is immers uitsluitend toe te schrijven aan het prijsverloop van de energiedragers. Tegelijk met de ineenstorting,

TABEL 21 GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX VOOR BELGIË
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Totaal	<i>p.m.</i> <i>Idem,</i> <i>eurogebied</i>					Onderliggende inflatietendens ⁽²⁾	<i>p.m.</i> Gezondheidsindex ⁽³⁾	
			Energiedragers	Niet-bewerkte levensmiddelen ⁽¹⁾	Bewerkte levensmiddelen	Niet-energetische industriële goederen		Diensten	
2003	1,5	2,1	0,2	1,7	2,8	1,5	1,0	1,9	1,5
2004	1,9	2,1	6,6	0,9	2,2	1,3	0,3	2,1	1,6
2005	2,5	2,2	12,7	1,7	2,0	1,3	0,3	2,1	2,2
2006	2,3	2,2	7,3	3,3	2,1	1,5	0,9	2,1	1,8
2007	1,8	2,1	0,2	3,0	4,7	1,4	0,9	1,9	1,8
2008	4,5	3,3	19,8	2,8	7,8	1,8	1,3	2,3	4,2
2009	0,0	0,3	-14,0	0,4	1,7	2,1	1,4	2,6	0,6
<i>p.m.</i> 2009, eurogebied ...			-8,1	0,2	1,1	1,4	0,6	2,0	-

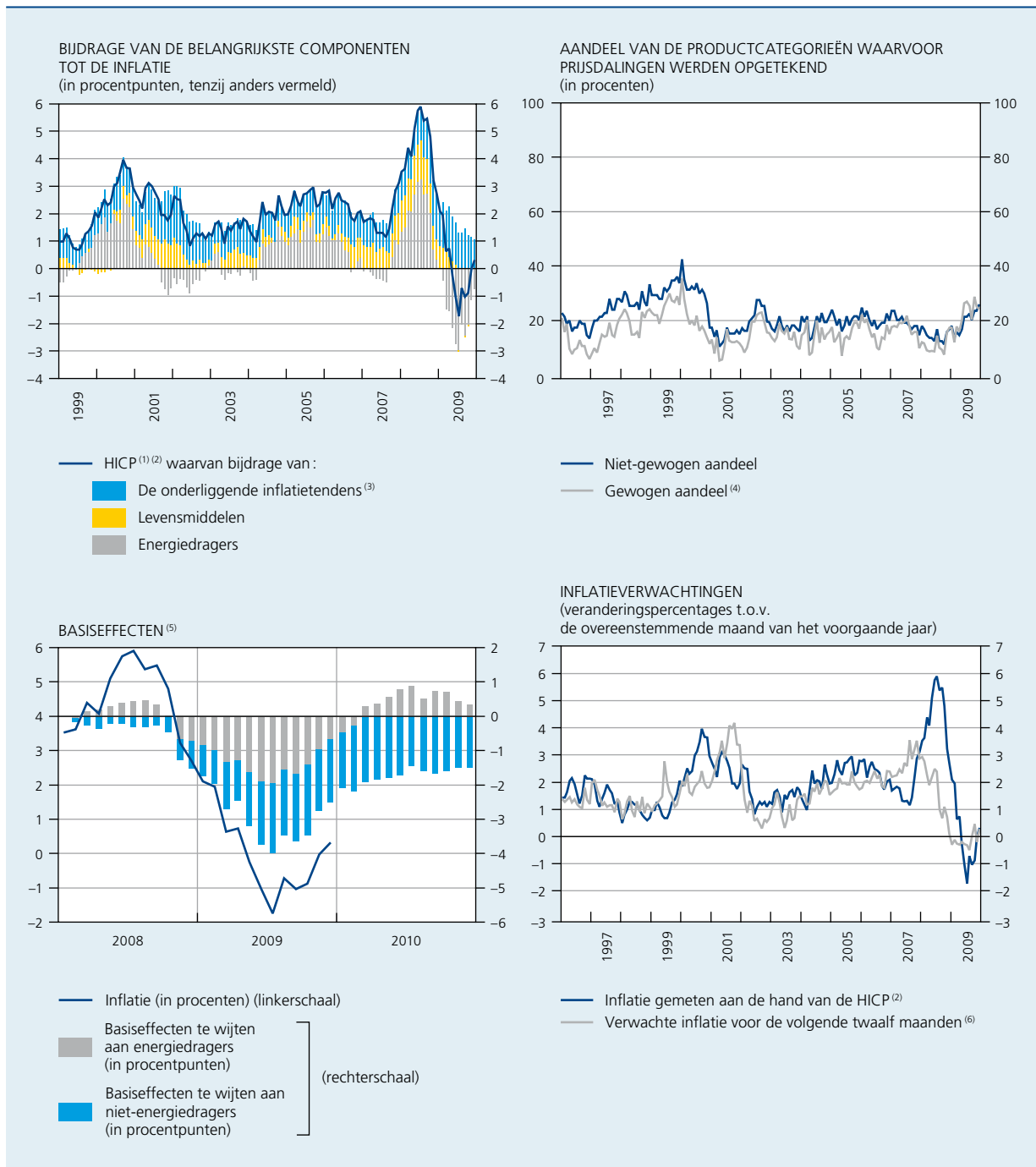
Bronnen: EC, ADSEI.

(1) Fruit, groenten, vlees en vis.

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

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

GRAFIEK 64 **NEGATIEVE INFLATIE, MAAR GEEN ALGEMENE PRIJSDALING**



Bronnen : EC, NBB.

(1) Veranderingspercentages t.o.v. de overeenkomstige maand van het voorgaande jaar.

(2) Ongerekend het geraamde effect, in januari en juli 2000, van de opname van de koopjes in de HICP vanaf 2000.

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

(4) Gewogen aan de hand van het respectieve gewicht van de productcategorieën in de HICP.

(5) Gecumuleerde basiseffecten sedert januari 2008. Ze vertegenwoordigen de bijdrage tot de verandering van de inflatie tijdens een bepaalde maand, die kan worden toegeschreven aan aanzienlijke bewegingen tijdens de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar. Om ze te berekenen, werd de maandelijkse variatie van de HICP voor elke maand vergeleken met het gebruikelijke veranderingspatroon (d.w.z. het gemiddelde veranderingstempo rekening houdend met seizoenfactoren). Deze methode maakt het mogelijk de invloed van de basiseffecten tijdens de volgende twaalf maanden te voorspellen.

(6) Saldo van de antwoorden op de enquête van de Bank bij de consumenten, omgerekend naar een met de HICP vergelijkbare inflatie-indicator volgens de standaardisatieprocedure zoals beschreven in Aucremanne L., M. Collin en T. Stragier (2007), *Assessing the gap between observed and perceived inflation in the euro area: Is the credibility of the HICP at stake?*, NBB, working paper 112.

vanaf augustus 2008, van de prijzen voor energetische grondstoffen op de wereldmarkt zijn de consumptieprijzen voor energiedragers gedaald, terwijl ze tijdens de eerste zeven maanden van 2008 fors waren gestegen. De negatieve basiseffecten die gepaard gingen met het verdwijnen van het effect van de aanzienlijke prijsstijging voor deze producten in 2008 hebben in hoge mate bijgedragen tot de scherpe daling van de inflatie in 2009. Een soortgelijk fenomeen heeft zich ook voorgedaan bij de bewerkte levensmiddelen.

De weerslag van deze basiseffecten was het sterkst in juli 2009, toen de inflatie haar dieptepunt bereikte, precies omdat de energiedragers en de bewerkte levensmiddelen tijdens dezelfde maand van het voorgaande jaar de grootste prijsstijging hadden laten optekenen. In de tweede helft van 2009 liep de negatieve bijdrage van de basiseffecten terug en op basis van het in 2009 opgetekende prijsverloop mag in principe worden verwacht dat deze effecten in 2010 aanleiding zullen geven tot een stijging van de inflatie. Dat is een van de redenen waarom alle inflatievoorspellingen voor 2010 – zowel die van de Bank als die van het Federaal Planbureau, van de internationale instellingen en van de particuliere voorspellers zoals de *primary dealers* – onveranderd positief zijn gebleven.

De prijzen van de andere grote analytische componenten van de HICP – in hoofdzaak de niet-energetische industriële goederen en de diensten, die samen ruim 70 % van de Belgische HICP uitmaken – bleven dan weer oplopen. Hoewel het prijsstijgingstempo van deze componenten in de loop van het jaar flink vertraagde, beliep het aan het einde van het verslagjaar nog respectievelijk 1,4 en 1,7 %. Ook al blijkt uit nader onderzoek dat het aantal producten in de HICP waarvoor in 2009 prijsdalingen werden opgetekend, licht toenam, toch bleef dat aantal naar historische maatstaven al met al beperkt. Na een grondige analyse van het zeer ruime staal van individuele prijsnoteringen dat aan de consumptieprijsindex ten grondslag ligt, kwam het binnen het Instituut voor de nationale rekeningen opgerichte Prijsobservatorium tot dezelfde bevindingen in zijn verslag over het prijsverloop in het tweede kwartaal van 2009, dat wil zeggen toen de inflatie scherp terugliep: het aantal afzonderlijke producten dat in prijs is gedaald, lijkt inderdaad niet sterk te zijn gestegen. Het verschijnsel deflatie in de eigenlijke zin van het woord verwijst daarentegen naar een situatie van algemene prijsdaling.

In dit verband kan tevens worden aangestipt dat de enige beschikbare maatstaf voor de inflatieverwachtingen in België – die, via conversie in een met de HICP vergelijkbare inflatie-indicator, afgeleid wordt uit de antwoorden op de vraag van de maandelijkse enquête bij de consumenten

naar hun mening over het prijsverloop voor de volgende twaalf maanden – het neerwaartse inflatieverloop niet helemaal heeft gevolgd en aan het einde van het verslagjaar opnieuw licht positief is geworden. De consumenten verwachtten dus niet onmiddellijk nieuwe prijsdalingen. Een dergelijk gedrag zou kunnen hebben bijgedragen tot het ontstaan van een nefaste deflatoire spiraal, waarbij de verwachte prijsdalingen de ex ante reële rente zouden hebben verhoogd en de economische subjecten ertoe zouden hebben aangezet hun uitgaven uit te stellen, wat op zijn beurt de inkrimping van de vraag zou hebben versterkt en extra neerwaartse druk zou hebben uitgeoefend op de prijzen. Een door de grondstoffenprijzen teweeggebrachte inflatievertraging kan bezwaarlijk met een dergelijk mechanisme worden geassocieerd. In de landen die grondstoffen invoeren zoals België, vormt een dergelijke ontwikkeling daarentegen een factor die de koopkracht en de vraag in de economie ondersteunt.

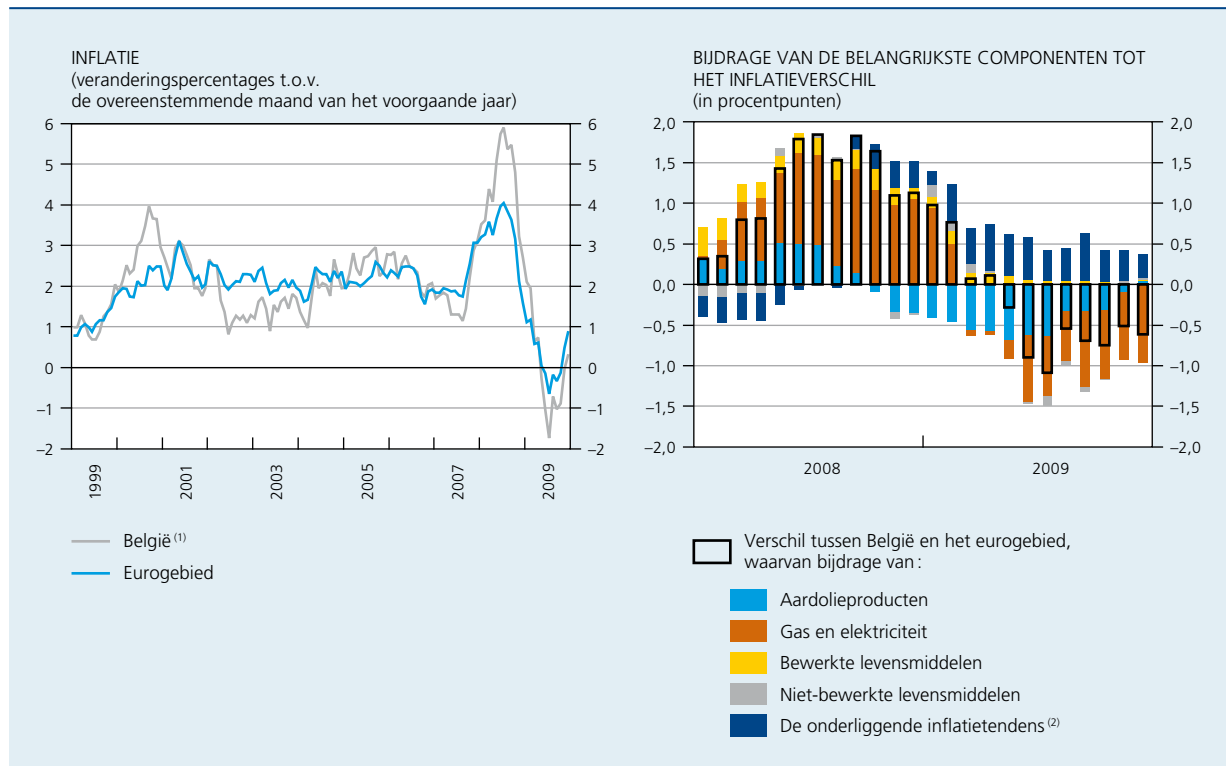
Vanuit monetairbeleidsoogpunt, ten slotte, is de vraag of er in 2009 al dan niet een deflatieperiode is geweest, in de eerste plaats relevant voor het eurogebied als geheel, maar minder voor de lidstaten afzonderlijk. Het monetair beleid tracht immers de inflatie op het niveau van de volledige muntunie te beheersen. De eventueel afwijkende inflatieontwikkelingen in de individuele lidstaten zijn in essentie veranderingen van de relatieve prijzen, die in theorie leiden tot een relatief verlies (bij een opwaartse afwijking) of een relatieve winst (bij een neerwaartse afwijking) aan concurrentievermogen. Zoals nader toegelicht in hoofdstuk 2, werd voor het eurogebied geen deflatie opgetekend en heeft het monetair beleid alles in het werk gesteld om een te scherpe daling van de inflatie te voorkomen. Een van de redenen waarom het Eurosysteem ernaar streeft de inflatie beperkt, maar positief te houden – namelijk onder maar dicht bij 2 % – is dat, wanneer een lidstaat zijn relatieve prijzen neerwaarts moet aanpassen teneinde zijn concurrentievermogen te herstellen, dit niet hoeft te impliceren dat de inflatie in deze lidstaat gedurende een langere periode negatief wordt. In dat geval zou het aanpassingsvermogen van de lidstaten kunnen worden belemmerd door neerwaartse nominale rigiditeiten die de loon- en prijszetting kunnen beïnvloeden. Recent onderzoek van de Bank in het kader van het Wage Dynamics Network – een researchnetwerk van het Europees stelsel van centrale banken – heeft uitgewezen dat de neerwaartse nominale loonrigiditeit in België geringer is dan in de meeste andere lidstaten van het eurogebied, en dit als gevolg van de loonindexering. Bij eerder onderzoek in het kader van het Eurosysteem Inflation Persistence Network was vastgesteld dat er in België, net als in het eurogebied, weinig aanwijzingen zijn voor neerwaartse nominale prijsrigiditeit. In principe is de inflatiebuffer van 2 % die is ingebouwd in de definitie

van prijsstabiliteit van de Raad van Bestuur van de ECB, voor België dus ruimer bemeten dan gemiddeld genomen voor de andere lidstaten van het eurogebied. Een bruske desinflatie of een eventuele periode van negatieve inflatie zou in België derhalve minder kwalijke gevolgen mogen hebben dan in vele andere lidstaten, precies omdat de indexerings het risico verkleint dat de reële lonen ongewenst stijgen.

Aangezien de sterke daling van de inflatie noch in België, noch in het eurogebied de voorloper was van een deflatoire spiraal en een eventueel sterkere achteruitgang van de Belgische inflatie geen averechtse effecten sorteert op de loonvorming maar, integendeel, de concurrentiepositie verbetert, is het relevant zich af te vragen of de inflatie in België in 2009 wel voldoende is teruggelopen, rekening houdend met de ingrijpende ommekeer in het verloop van de grondstoffenprijzen, enerzijds, en de aanzienlijke activiteitskrimp, anderzijds. De inflatie in België lag in 2009 weliswaar 0,3 procentpunt lager dan die van het eurogebied, maar deze afwijking lijkt relatief gering in vergelijking met het positieve inflatieverschil van ruim 1,2 procentpunt in 2008. Een opsplitsing van het inflatieverschil naar de belangrijkste

HICP-componenten bevestigt deze zienswijze. Het negatieve inflatieverschil in 2009 is blijkbaar uitsluitend toe te schrijven aan de energiedragers, terwijl deze laatste in 2008 het grootste gedeelte van het positieve verschil verklaarden. Voor de aardolieproducten zijn de op- en neerwaartse afwijkingen in respectievelijk 2008 en 2009 van vergelijkbare omvang. Hieruit kan worden afgeleid dat, zoals reeds vaak uiteengezet in de publicaties van de Bank, de grotere gevoeligheid van die producten in België voor schommelingen in de prijs van ruwe aardolie symmetrisch van aard is. Op de in 2008 genoteerde positieve inflatieverschillen voor gas en elektriciteit volgden in 2009 daarentegen blijkbaar geen soortgelijke negatieve verschillen. Het prijsstijgingstempo van bewerkte levensmiddelen in België bleef van zijn kant hoger dan in het eurogebied, ondanks de forse vertraging van het prijsverloop van de grondstoffen voor de vervaardiging van deze producten. Niet alleen de grotere volatiliteit van de prijzen voor elektriciteit, gas en bewerkte levensmiddelen, maar ook het klaarblijkelijk asymmetrische karakter ervan roepen vragen op bij de – verderop nader toegelichte – prijszetting voor deze categorieën van producten. Een en ander toont ook aan dat grondiger onderzoek in dit vlak noodzakelijk is, onder meer

GRAFIEK 65 INFLATIE-ECART TUSSEN BELGIË EN HET EUROGEBIED



Bronnen : EC, NBB.

(1) Ongerekend het geraamde effect, in januari en juli 2000, van de opname van de koopjes in de HICP vanaf 2000.

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

in het kader van het tijdens het verslagjaar opgerichte Prijsobservatorium.

Een andere reden voor het relatief kleine negatieve inflatieverschil in 2009 is het verloop van de onderliggende inflatietendens, namelijk de inflatie voor diensten en niet-energetische industriële goederen, die vanaf het laatste kwartaal van 2008 in België hoger lag dan in het eurogebied, ook al liep het prijsstijgingstempo voor deze productgroepen terug tegen de achtergrond van de economische crisis. Dit wijst erop dat de invloed van de conjunctuurvertraging op de inflatie in 2009 beperkter was in België dan in het eurogebied. Eind 2008 en begin 2009, toen de financiële crisis oversloeg naar de reële economie, heeft de forse inflatieopflakking van 2008 de loonkosten en andere kostencomponenten, bijvoorbeeld de winstmarges in bepaalde sectoren, immers nog sterk beïnvloed via de toepassing van de indexering bij zowel de loonvorming als de prijszetting. Dit toont aan dat de indexering van de lonen en andere inkomens de beheersing van het algemeen prijs- en kostenverloop in België bemoeilijkt, net als de bovenvermelde problemen inzake de prijszetting voor bepaalde energiedragers en bewerkte levensmiddelen.

Hoewel, zoals hoger aangestipt, de indexering de nominale rigiditeit beperkt, is ze toch een belangrijke bron van reële rigiditeit waardoor de aanpassing van de economie, in geval van aanbodschokken die een weerslag hebben op het evenwichtsniveau van de reële lonen, wordt bemoeilijkt. Zijn deze schokken negatief van aard, zoals bij een verslechtering van de ruilvoet of een minder gunstig productiviteitsverloop, dan stelt het gebrek aan flexibiliteit van de reële lonen de economie bloot aan het gevaar dat de vertraging waarmee ze op dat ogenblik te maken krijgt, verergerd wordt door een verlies aan concurrentievermogen, terwijl de vrijwaring van dit laatste voor een kleine open economie zoals België van essentieel belang is. Omgekeerd, wanneer de economie met positieve schokken van dit type wordt geconfronteerd, zoals een ruilvoetwinst of een stijging van de productiviteit, wordt het daaruit voortvloeiende positieve effect voor de activiteit versterkt door de verbetering van het concurrentievermogen, gelet op hun initieel gunstig effect op de inflatie en, derhalve, op de indexering.

Wanneer dergelijke negatieve en positieve schokken elkaar willekeurig opvolgen, mag worden aangenomen dat de impact van de indexeringspraktijken bij de loon- en prijsvorming op middellange termijn grotendeels neutraal is voor het inflatieverloop, het concurrentievermogen, de economische bedrijvigheid en de werkgelegenheid. Zo lag de Belgische inflatie tijdens de eerste elf jaar van de monetaire unie niet systematisch hoger dan die van

het eurogebied, ondanks de indexering. Zoals uiteengezet in hoofdstuk 4 over de arbeidsmarkt en de loonkosten, werd deze laatste tijdens het verslagjaar zelfs een bron van loonmatiging.

Indien de negatieve schokken een permanent, of op zijn minst persistent karakter krijgen – bijvoorbeeld een structurele opwaartse tendens van de energieprijzen of een langdurige negatieve productiviteitsontwikkeling –, impliceert de indexeringspraktijk dat de aanpassing moet gebeuren door middel van de onderhandelingen over de reële lonen. Precies om dit proces te vergemakkelijken, integreert de wet van 1996 ter bevordering van de werkgelegenheid en de preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen deze praktijk in een ruimer kader voor de loonvorming in het algemeen, dat ernaar streeft de loonkosten in hun totaliteit te matigen en het verloop ervan af te stemmen op dat van de belangrijkste buurlanden. Hoewel de ontwikkelingen van de afgelopen twee jaar de relevantie van deze regeling niet in het gedrang brachten, hebben ze niettemin aangetoond dat permanente waakzaamheid geboden is, vooral omdat tijdens deze periode ook duidelijk is gebleken dat de prijsveranderingen voor energiedragers in België een onmiskenbaar zwaardere invloed hebben dan in de rest van het eurogebied.

5.2 Energiedragers en levensmiddelen : transmissie van de impulsen van de grondstoffenprijzen op de wereldmarkt

De energiedragers en de levensmiddelen – vooral de bewerkte levensmiddelen – die in 2008 in hoge mate de versnelling van de inflatie verklaarden, droegen tijdens het verslagjaar noemenswaardig bij tot de vertraging ervan. De gemiddelde prijs van de energiedragers daalde immers met 14 %, na een stijging met bijna 20 % het voorgaande jaar, en het groeitempo van de prijzen van bewerkte levensmiddelen vertraagde van 7,8 tot 1,7 %. Ook het prijsverloop van de niet-bewerkte levensmiddelen werkte in 2009 de daling van de inflatie in de hand, zij het veel minder uitgesproken.

Energiedragers

De consumptieprijzen voor energiedragers hangen grotendeels af van het verloop van de noteringen voor ruwe aardolie op de internationale markten. Terwijl de prijs voor ruwe aardolie van het Brent-type tussen begin 2007 en juli 2008 meer dan verdubbeld was tot bijna \$ 146 per vat, zakte hij vervolgens als gevolg van de economische en financiële crisis, en in december 2008

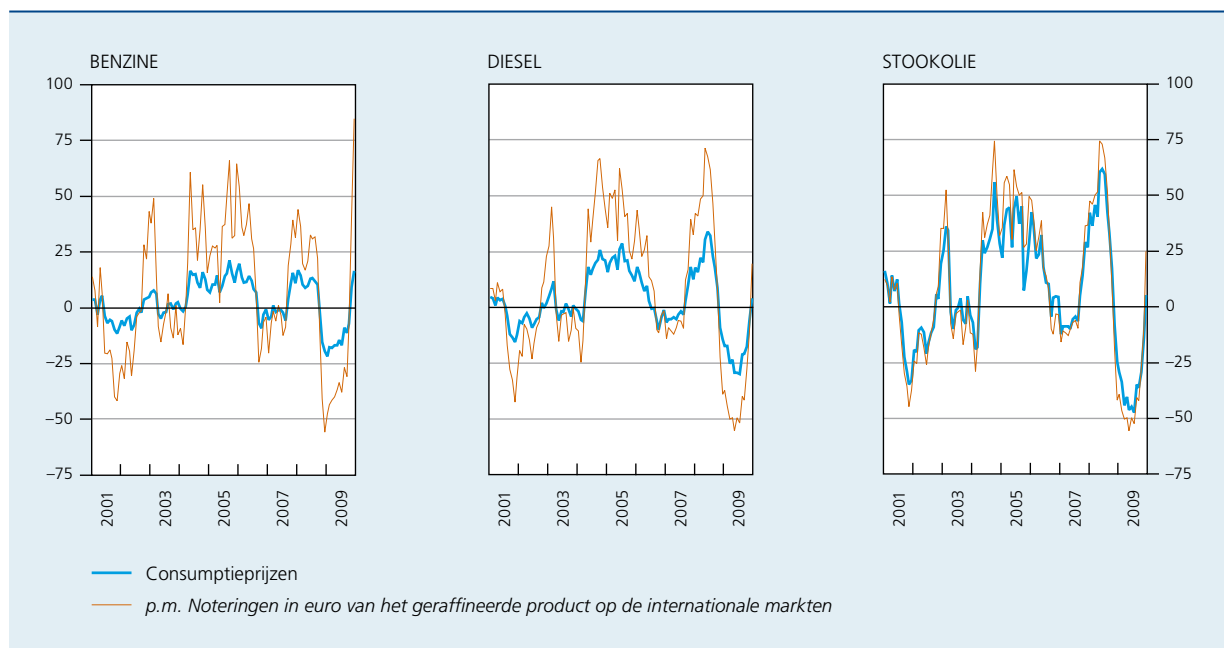
bedroeg de olieprijs nog slechts ongeveer \$ 40. Vanaf januari 2009 steeg hij geleidelijk tot om en nabij \$ 75 in het laatste kwartaal van het verslagjaar. Net als tijdens de afgelopen jaren werd een negatief verband vastgesteld tussen het prijsverloop van de Brent en de wisselkoers van de VS-dollar. Zodoende waren de prijsveranderingen voor ruwe aardolie – eerst in neerwaartse en vervolgens in opwaartse zin – minder uitgesproken zodra ze in euro werden uitgedrukt. Ondanks de prijsstijging in de loop van het jaar, bleven de prijzen van de Brent in euro tot het begin van het laatste kwartaal van 2009 onder hun niveau van het voorgaande jaar, waardoor ze een al met al negatieve bijdrage leverden tot de inflatie.

Wat de consumptieprijzen van aardolieproducten betreft, verloopt de transmissie van het prijsverloop van de Brent zeer snel: de Brent-prijs beïnvloedt bijna onmiddellijk de internationale prijzen van de geraffineerde producten en, overeenkomstig het «programmacontract», bepalen deze vervolgens de door de huishoudens betaalde prijzen, rekening houdend met de accijnzen, de btw en de distributiekosten en na aftrek van eventuele door de distributeurs toegekende kortingen. In 2009 zijn de accijnzen gestegen als gevolg van het besluit van de regering om het kliksysteem te reactiveren dat reeds van toepassing was geweest tijdens de periode van 2003 tot medio 2005, terwijl in 2008 het omgekeerde

klikmechanisme geleid had tot accijnsverlagingen voor benzine (3,8 eurocent tussen februari en oktober 2008). Krachtens de vanaf januari 2009 gereactiveerde oorspronkelijke regeling, werd de helft van iedere prijsdaling ten gevolge van de ontwikkelingen op de internationale aardolie markten gecompenseerd door een permanente verhoging van de accijnzen tot wanneer deze in totaal over het jaar zou uitkomen op een maximum van 2,8 eurocent per liter voor benzine en van 3,5 eurocent voor diesel. Dat maximum werd reeds in maart bereikt voor diesel en in juli voor benzine. Het totale effect van die verhogingen op de inflatie kan voor 2009 op 0,1 procentpunt worden geraamd. Bovendien heeft de regering in oktober aangekondigd dat het klikmechanisme in 2010 en in 2011 zou worden verlengd, ten belope van maximaal 4 eurocent per jaar, zij het enkel voor diesel.

Rekening houdend met deze factoren, zijn de prijzen voor motorbrandstoffen in 2009 met gemiddeld 16 % gedaald ten opzichte van 2008, terwijl stookolie 35 % goedkoper werd. Gelet op het prijsverloop voor een vat Brent in de loop van het jaar, lagen de prijzen voor motorbrandstoffen en stookolie in december 2009 echter hoger dan eind 2008. De stookolieprijzen schommelen doorgaans sterker aangezien dat product – vanwege de lagere accijnzen die er worden op geheven – gevoeliger is voor het verloop van de prijzen op de wereldmarkt. Op grond van een

GRAFIEK 66 CONSUMTIEPRIJZEN VAN AARDOLIEPRODUCTEN
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen : EC, ADSEI, NBB.

soortgelijke redenering is in verschillende publicaties van de Bank – onder meer in het Verslag van 2008 – aangetoond dat de al met al lagere accijnzen op aardolieproducten in België dan in andere landen ervoor zorgen dat de Belgische consumptieprijzen relatief elastischer zijn ten opzichte van de prijzen van de geraffineerde producten op de internationale markten. Samen met het zwaardere gewicht van die producten in de Belgische consumptiekorf, verklaart die factor waarom België zich ten opzichte van de rest van het eurogebied onderscheidt door een meer volatiele bijdrage van de aardolieproducten tot de inflatie. Al met al brachten de analyses van de Bank, wat België betreft, geen belangrijke anomalieën in de prijszetting van de aardolieproducten aan het licht, hoewel deze prijzen in niet te verwaarlozen mate bijdroegen tot het inflatieverschil met het eurogebied, zowel in positieve zin zoals in 2008, als in negatieve zin zoals in 2009.

In 2009 werd de negatieve bijdrage van de energieprijzen tot de inflatie versterkt door de daling van de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit. Deze laatste volgen het prijsverloop van aardolie steeds met enige vertraging, zodat ze pas tijdens het tweede kwartaal van 2009 zijn beginnen terug te lopen. De gemiddelde prijzen van gas en elektriciteit zijn aldus met respectievelijk gemiddeld 9,5 en 3,8% gedaald, terwijl ze in 2008 met 36,5 en 16,5% waren gestegen. Die zeer ruime bewegingen van de gas- en elektriciteitsprijzen in België, die in 2008 eerst stegen en in 2009 vervolgens afnamen, lijken vrij atypisch in vergelijking met het eurogebied als geheel, waar de gasprijzen in 2008 met 11,5% stegen en het daaropvolgende jaar met 3% terugliepen, terwijl de prijzen voor elektriciteit toenamen met 5,1% en nadien met 4,3%. Ze droegen trouwens aanzienlijk bij tot het inflatieverschil ten opzichte van het eurogebied.

De recente toename van de volatiliteit in België kan deels worden toegeschreven aan de nieuwe methodologie die wordt gehanteerd om de consumptieprijzen van gas en elektriciteit te registreren. Sinds begin 2007 worden die prijzen immers maand op maand geregistreerd op basis van hun werkelijk verloop, terwijl ze vroeger iedere maand werden opgetekend aan de hand van de jaarfacturen voor de gebruikers die in de bewuste maand hun afrekening ontvingen. Door over te stappen van tarieven die relevant waren voor de afgelopen twaalf maanden («betalingsbenadering») op tarieven voor de maand zelf («verwervingsbenadering») hadden de factoren die de gas- en elektriciteitsprijzen beïnvloeden, een onmiddellijk effect op de inflatie en werd deze laatste volatieler, terwijl de vroegere registratiemethode voor een meer geleidelijke weerslag van die factoren zorgde en tijdelijke schokken uitvlakte. Hoewel dit het verschil tussen de huidige en de vroegere situatie in België helpt verklaren, is dat niet

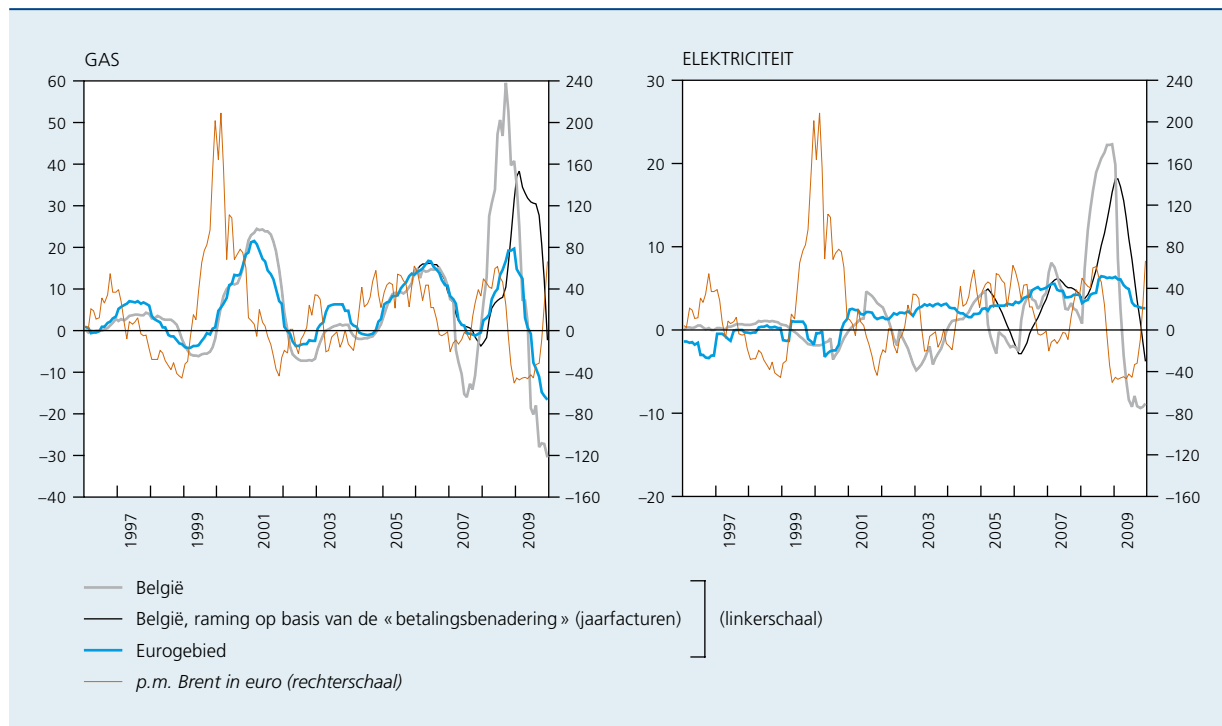
noodzakelijk het geval voor de ecarts ten opzichte van andere landen. In een artikel in het Economisch Tijdschrift van de Bank van december 2009 wordt aangetoond dat die verandering deze verschillen lang niet kan verklaren, integendeel zelfs, aangezien ze de prijsregistratiemethode in overeenstemming brengt met de gangbare praktijk in de andere economieën. De methode voor de registratie van gas- en elektriciteitsprijzen die de meeste lidstaten van het eurogebied en zeker de drie voornaamste buurlanden toepassen, berust immers reeds vele jaren op de verwervingsbenadering. Deze benadering stemt bovendien overeen met de voorschriften van Eurostat.

De gewijzigde methode voor de registratie van gas- en elektriciteitsprijzen kan hun grotere volatiliteit ten opzichte van het eurogebied dus niet verklaren. Zelfs bij een raming op basis van de betalingsbenadering voor de periode na 2006 blijft het prijsverloop voor gas en elektriciteit in België sterk afwijken van dat in het eurogebied als geheel. Indien die grotere volatiliteit niet van methodologische oorsprong is, moet ze dus voortvloeien uit de intrinsieke kenmerken van de prijsvorming voor gas en elektriciteit in België.

De prijszetting op het residentiële segment van de gas- en elektriciteitsmarkt is in België sinds januari 2007 volledig geliberaliseerd, wat betekent dat alle consumenten hun elektriciteits- en gasleverancier mogen kiezen. Grotendeels voortbouwend op de prijszetting die reeds op de vroegere gereguleerde markt van toepassing was, hanteren de meeste leveranciers tarifieringsformules waarbij de prijzen iedere maand automatisch worden aangepast aan de hand van, enerzijds, een indexcijfer dat geacht wordt het prijsverloop van de energetische component van aardgas en elektriciteit weer te geven en, anderzijds, een indexcijfer dat het verloop moet weerspiegelen van de niet-energetische kosten die aan de productie en levering van aardgas en elektriciteit verbonden zijn. De leveranciers mogen echter vrij de referentie-indexcijfers kiezen en de parameters voor hun tarifieringsformules bepalen. Ze mogen die ook aanpassen wanneer ze dat wensen. Bovenop de prijzen die de leveranciers voor gas en elektriciteit aanrekenen, komen nog de transportkosten en de distributietarieven. Omdat in dit marktsegment nog steeds een monopolie geldt, wordt dat gedeelte van de factuur gecontroleerd door de CREG.

In België kunnen vanaf januari 2007 niettemin drie belangrijke veranderingen worden onderscheiden in de bepaling van de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit: de verhogingen van de transport- en distributietarieven in 2008 en 2009; de aanpassing, in oktober 2007, van een parameter – de constante – in de tarifieringsformules voor gas door de grootste leverancier, gevolgd door

GRAFIEK 67 CONSUMPTIEPRIJZEN VAN GAS EN ELEKTRICITEIT
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen : EC, ADSEI, NBB.

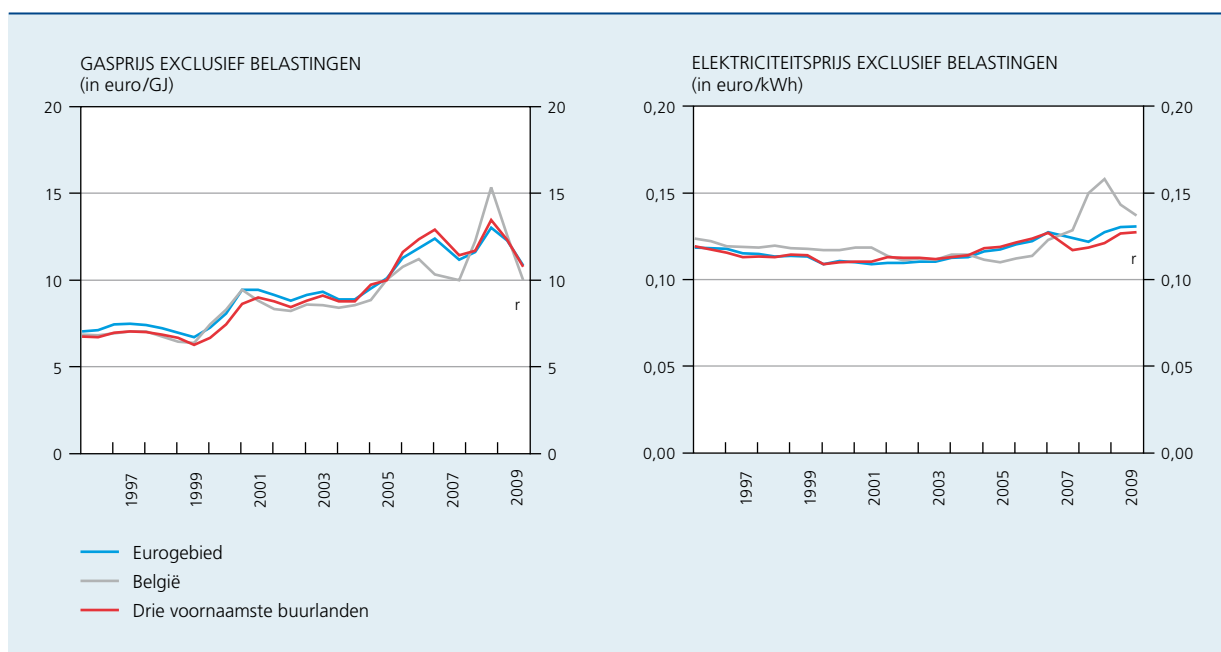
soortgelijke wijzigingen door de overige leveranciers; en de invoering, in januari 2007, van een spotmarktprijs voor gas in die formules, terwijl daar voorheen enkel de gemiddelden – over verschillende maanden – van de noteringen voor aardolieproducten in waren opgenomen. De eerste twee factoren hadden slechts een eenmalige, zij het wel de grootste invloed op de inflatie. De impact van de verhoging van de constante in de tarifieringsformules van gas kan tussen eind 2007 en eind 2008 op gemiddeld ongeveer 14 % worden geraamd. Voor de elektriciteitsprijzen kan het effect van de stijging van de transport- en distributietarieven op 8 % worden geraamd tussen begin 2008 en begin 2009; de weerslag van de in de loop van 2009 verhoogde distributietarieven was minder groot. Dit gold ook voor gas, zowel in 2008 als in 2009. Op de prijsniveaus hebben die effecten trouwens een permanente invloed, zodat ze dus een bron van asymmetrie vormden. De derde factor, namelijk het in aanmerking nemen van de spotmarktprijs voor gas, maakt de consumptieprijzen voor gas structureel volatieler. De weerslag van die factor bleef echter beperkt in vergelijking met de zeer uitgesproken bewegingen van de consumptieprijzen voor aardgas tijdens de periode 2007-2009.

Al met al hebben deze drie veranderingen in de prijszetting ongetwijfeld bijgedragen tot de recente toename van de prijsvolatiliteit. Zelfs na neutralisering van hun invloed bleef het prijsverloop in België echter veel volatieler dan in het eurogebied. Bovendien bestond die extra volatiliteit reeds vóór 2007, wat erop wijst dat zij diep verankerd is in de tarifieringsformules. In het verleden was de invloed van die volatiliteit op de HICP evenwel geringer, niet alleen vanwege de registratiemethode, maar ook omdat, met structureel lagere grondstoffenprijzen, het relatieve belang van grondstoffen in de consumptieprijzen van gas en elektriciteit kleiner was.

Uit een internationale vergelijking van de gas- en elektriciteitsprijzen exclusief belastingen – de meest relevante maatstaf om de gevolgen van de prijszetting en de werking van de markt te bestuderen – blijkt bovendien dat in 2008 – anders dan voorheen – in België veel hogere prijzen voor huishoudelijk verbruik van toepassing waren dan in het eurogebied. Die handicap zou, wat gas betreft, in de tweede helft van 2009 opnieuw zijn verdwenen, terwijl uit de beschikbare indicatoren blijkt dat hij, voor elektriciteit, ondanks een verkleining, toch positief zou zijn gebleven. Er zij bovendien aangestipt dat de gas- en elektriciteitsprijzen voor de tweede helft van 2009 nog

GRAFIEK 68 INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN HET PRIJSPEIL VAN GAS EN ELEKTRICITEIT OP DE MARKT VOOR HUISHOUDELIJK VERBRUIK ⁽¹⁾⁽²⁾

(halfjaargegevens)



Bronnen : EC, NBB.

(1) Op basis van consumptieprofielen die volgens de structurele indicatoren van Eurostat representatief zijn voor een gemiddeld gezin.

(2) Het prijspeil in de tweede helft van 2009 is geraamd op basis van het prijspeil in de eerste jaarhelft en van de prijsverandering tussen deze twee periodes volgens de HICP.

maar zeer gedeeltelijk de prijsstijging voor energetische grondstoffen sedert het voorjaar van 2009 weergeven. Door de – in België krachtiger – transmissie van die nieuwe opwaartse impuls zal de relatieve positie van het land in de nabije toekomst wellicht verslechteren. Bij een ongewijzigde prijszetting zou dat nog meer het geval zijn, mocht de opwaartse trend van de prijzen van energetische grondstoffen de komende jaren aanhouden.

Levensmiddelen

De levensmiddelen zijn een tweede component van de HICP die tijdens het verslagjaar bijdroeg tot de daling van de inflatie. De inflatie voor niet-bewerkte levensmiddelen, namelijk groenten, fruit, vlees en vis, liep terug van ongeveer 3% in elk van de drie voorgaande jaren tot 0,4% in 2009. Deze component is traditioneel een bron van kortetermijnvariaties van de inflatie. De prijzen van die producten worden immers in hoge mate bepaald door soms zeer instabiele aanbodvoorwaarden. Zo lagen de prijzen voor fruit en groenten als gevolg van gunstige weersomstandigheden gedurende bijna het hele verslagjaar lager dan een jaar eerder. Ondanks de sterk volatiele prijzen voor niet-bewerkte levensmiddelen, is het

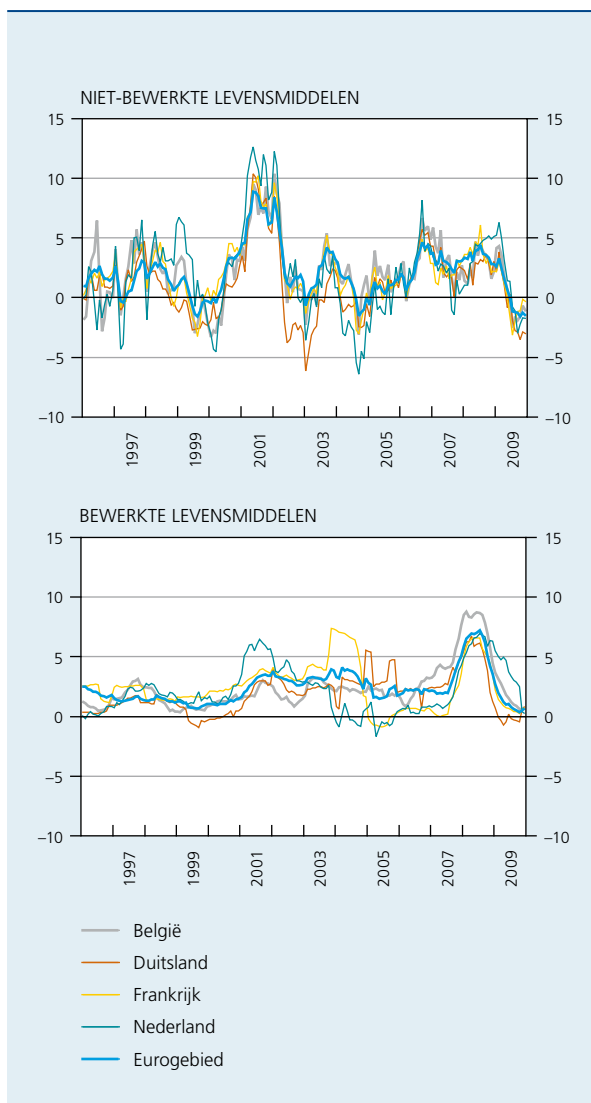
inflatieprofiel van die producten overal in het eurogebied vrij gelijklopend. Dit kan worden verklaard door de handel in die producten tussen de lidstaten alsook door de onderlinge afhankelijkheid van de nationale markten.

Hoewel de weersomstandigheden grotendeels verantwoordelijk zijn voor het grillige prijsverloop voor die categorie van goederen en ze meestal van land tot land verschillen of althans van de ene groep van landen tot de andere, dijt hun weerslag op de productie en de lokale prijzen uiteindelijk uit naar de andere economieën via de werking van de markten: een productietekort in een land creëert een additionele vraag naar invoer vanuit andere landen, zodat de druk op het aanbod, en dus op de prijzen, zich over het hele eurogebied en zelfs daarbuiten verspreidt. Bij goede oogsten speelt dit mechanisme ook in omgekeerde richting, bijvoorbeeld in 2009. Zowel in 2008 als in 2009 droegen de niet-bewerkte levensmiddelen bijgevolg amper bij tot het inflatieverschil van België met het eurogebied.

De stijging van de consumptieprijzen voor bewerkte levensmiddelen is tijdens het verslagjaar aanzienlijk vertraagd als gevolg van het prijsverloop van de voedingsgrondstoffen op de internationale markt. Ze vertraagde

GRAFIEK 69 CONSUMPTIEPRIJZEN VAN LEVENSMIDDELEN

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



Bronnen : EC, NBB.

van 8,5% tijdens het eerste halfjaar van 2008 tot 0,7% eind 2009. Terwijl de voedingsgrondstoffen vanaf oktober 2006 en tot de eerste helft van 2008 veel duurder waren geworden onder invloed van spanningen tussen vraag en aanbod, die onder meer toe te schrijven waren aan ongunstige weersomstandigheden in verschillende regio's van de wereld, aan de toegenomen vraag naar proteïnerijk voedsel in Azië, aan een verhoogde belangstelling voor de productie van biobrandstoffen en aan een forse stijging van de energiekosten, waren de in euro uitgedrukte prijzen van die grondstoffen in december 2008 algemeen beschouwd teruggelopen tot hun peil van een jaar eerder. En hoewel de op de

internationale markten gehanteerde prijzen gedurende het verslagjaar weer enigszins begonnen te stijgen, onder meer als gevolg van het geleidelijk herstel van de vraag vanuit de Aziatische landen, bleven ze ruim onder de pieken die ze het voorgaande jaar hadden bereikt. Dankzij gunstige weersomstandigheden werden wereldwijd uitzonderlijk grote oogsten binnengehaald, terwijl de tijdelijke opschorting van de verplichte braaklegging en de versoepeling van de door de EC opgelegde quotaregels, tegen de achtergrond van hoge prijzen, het aanbod in Europa deden toenemen. Bovendien liepen ook de olieprijs gemiddeld over het jaar beschouwd fors terug, waardoor de energiekosten daalden en de productie van biobrandstoffen minder aantrekkelijk werd. Ten slotte vertaalde de economische crisis zich in sommige opkomende landen in een daling van de consumptie en van de invoer van levensmiddelen.

Anders dan vroeger werden die sterke prijsschommelingen van de voedingsgrondstoffen de afgelopen jaren amper getemperd door de in het kader van het gemeenschappelijk landbouwbeleid (GLB) ingestelde mechanismen, zodat ze ook grotendeels tot uiting kwamen in de prijsvorming in Europa, eerst in de vorm van een stijging in 2007 en gedurende een deel van 2008 en vervolgens in de vorm van een daling. Dat was vooral merkbaar in de melkprijzen (zie ook Kader 11). Op het ogenblik dat de landbouwprijzen hun laagste peil bereikten, tijdens de zomer van 2009, werden zowel op Europees als op nationaal niveau maatregelen genomen om de landbouwsector in het algemeen, en de melkveehouderij in het bijzonder te ondersteunen. In België sloot de beroepsfederatie van de distributiesector (Fedis) bovendien een akkoord met de organisaties die de melkveesector vertegenwoordigen waarin de distributeurs zich ertoe verbonden de veehouders gedurende zes maanden (van juli tot december 2009) een toeslag te betalen van maximaal 14 eurocent per liter consumptiemelk die bestemd is voor de Belgische markt. De distributiesector wentelde die toeslag grotendeels af op de consument, zodat de consumptieprijs voor melk tussen juli en september opnieuw sterk begon toe te nemen. Het mechanische effect van die maatregel op het stijgingstempo van de prijzen voor bewerkte levensmiddelen kan voor de tweede helft van 2009 op ongeveer 0,4 procentpunt worden geraamd, wat verklaart waarom de prijzen van deze producten, ondanks een aanzienlijke vertraging gedurende het verslagjaar, sneller bleven toenemen dan die in het eurogebied.

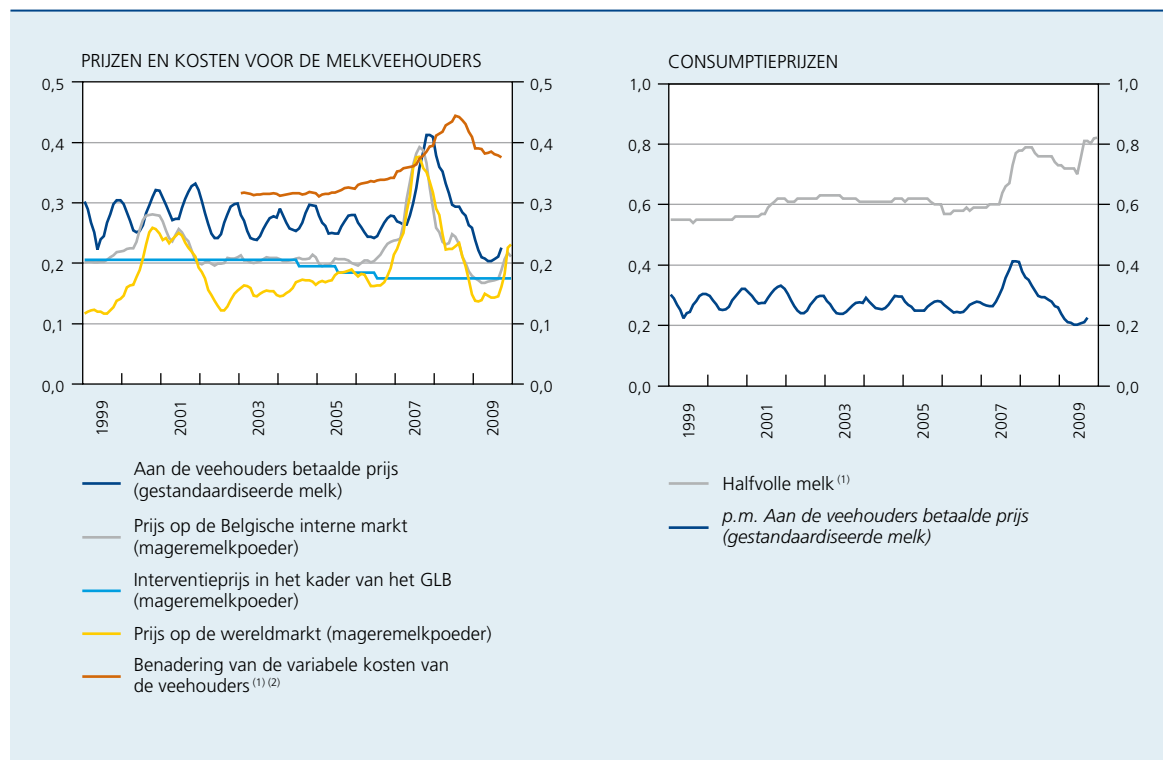
Kader 11 – Prijzen en kosten in de melkbranche

Het prijsverloop voor melk was in 2009 het onderwerp van overvloedige mediacommentaar. In tal van landen van het eurogebied kwamen de landbouwers op straat en goten ze miljoenen liters melk weg om te protesteren tegen de te laag geachte prijzen. In dit Kader wordt het prijs- en kostenverloop in de Belgische melkbranche onderzocht aan de hand van de openbaar beschikbare statistische gegevens.

De aan de veehouders betaalde melkprijs steeg van gemiddeld 27 eurocent per kilo tijdens de periode 1999-2006 tot iets meer dan 40 eurocent eind 2007. Tijdens de zomer van het verslagjaar liep hij vervolgens terug tot ongeveer 20 eurocent. Die schommelingen zijn toe te schrijven aan het prijsverloop op de wereldmarkt. Wat de prijsvorming van de levensmiddelen in de EU betreft – en bijgevolg ook de transmissie naar de consumptieprijzen in het eurogebied in het algemeen en in België in het bijzonder –, zij beklemtoond dat de Europese markt vroeger in hoge mate beschermd was tegen de prijsveranderingen op de wereldmarkten dankzij het interventiemechanisme van het gemeenschappelijk landbouwbeleid (GLB). In 2007 overschreden de melkprijzen op de internationale markten evenwel de interventiedrempels van het GLB, zodat hun opwaartse beweging zich ook weerspiegelde in de prijsvorming in Europa. Begin 2009 zakten de melkprijzen op de internationale markt opnieuw tot onder de interventiedrempels, wat het GLB ertoe bracht de prijzen deels te stabiliseren, ditmaal door de daling ervan in te perken. Het stabiliserende effect van het GLB was evenwel minder sterk dan voorheen doordat de

PRIJZEN EN KOSTEN IN DE MELKBRANCHE

(euro per kilo, tenzij anders vermeld)



Bronnen : EC ; ADSEI ; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie ; NBB.

(1) Euro per liter.

(2) Benadering op basis van de door de FOD Economie ontwikkelde methodologie in *Recente ontwikkelingen in het verloop van de prijzen en kosten in de melkketen (2008)*.

interventiedrempels bij de opeenvolgende hervormingen van het GLB waren verlaagd. Aan het einde van het verslagjaar werden op de internationale zuivelmarkten echter tekenen van herstel zichtbaar.

Hoewel er over de kosten van de melkveehouders geen exhaustieve gegevens bestaan, heeft de FOD Economie er een raming van gemaakt naar aanleiding van een in 2008 gepubliceerde en medio 2009 bijgewerkte studie⁽¹⁾. Volgens die raming kwamen de variabele kosten van de veeteelt in 2008 ruim boven de verkoopprijs van melk uit, onder meer wegens de opeenvolgende stijgingen van de kosten voor energie en veevoer, en in die situatie kwam tijdens het verslagjaar niet echt verandering ondanks een zekere daling van de variabele kosten. Zelfs indien rekening wordt gehouden met de (niet-productgebonden) subsidies en de overige inkomsten – verkoop van koeien, enz. – waren de inkomsten van de landbouwers blijkbaar ontoereikend om hun kosten te dekken.

Tegen die achtergrond voerden de landbouwers protestacties die in België vooral gericht waren tegen de distributiesector, onder meer omdat ze deze laatste verweten de melk tegen een veel hogere prijs aan de man te kunnen brengen. Tijdens de neergaande fase volgde de consumptieprijs immers slechts ten dele de prijs die de melkveehouder krijgt, terwijl de opwaartse prijsschok in 2007 integraal werd doorberekend aan de consument. Dit was niet noodzakelijkerwijs enkel het resultaat van de prijszetting door de distributie, aangezien ook rekening moet worden gehouden met de ontwikkelingen in de zuivelindustrie, die een tussenschakel vormt tussen de melkveehouders en de distributie. Wat de Belgische melkconsumptie betreft, is het niet mogelijk de respectieve rol van de zuivelindustrie en de distributie vast te stellen. Met betrekking tot de «eerste prijzen» van halfvolle melk (met andere woorden de prijzen van producten die binnen die melkvariëteit als lokmiddel fungeren), daarentegen, heeft de FOD Economie, in het kader van zijn werkzaamheden voor het Prijsobservatorium, een grondiger analyse gemaakt waaruit kon worden geconcludeerd dat het verschil tussen de consumptieprijs en de aan de melkveehouders betaalde prijs tijdens de opgaande fase min of meer stabiel was gebleven op ongeveer 14 eurocent per liter en dat die brutomarge in gelijke mate werd verdeeld tussen de zuivelindustrie en de distributiesector⁽²⁾. Het bestaan van zo'n brutomarge is op zich niet problematisch, omdat zij, in principe, een afspiegeling is van de arbeids-, kapitaal- en energiekosten die nodig zijn voor het verwerken, het verpakken, het transport en de distributie van melk. Die marge nam echter aanzienlijk toe tijdens de periode van prijsdalingen, tot gemiddeld ongeveer 25 eurocent in de eerste helft van 2009, waarbij ze opnieuw gelijk werd verdeeld tussen de beide bedrijfstakken. Het groter wordende verschil tussen de consumptieprijs en de aan de melkveehouders betaalde prijs kan dus blijkbaar zowel door de zuivelindustrie als door de distributie worden verklaard: zij droegen elk voor de helft bij tot de verruiming van de brutomarge. Een dergelijke analyse is niet mogelijk voor de hoger geprijsde melk, maar volgens de bovenvermelde studie van de FOD Economie was de transmissie van de neerwaartse beweging voor dat melktype nog minder volledig.

Eind juni sloot de Belgische federatie van de distributieondernemingen (Fedis) met de Boerenbond en het Algemeen Boerensyndicaat een akkoord waarbij de distributeurs zich ertoe verbonden gedurende zes maanden (van juli tot december 2009) een toeslag van maximaal 14 eurocent per liter consumptiemelk te betalen. Aangezien het merendeel van de melkproductie niet wordt verwerkt tot consumptiemelk voor de Belgische markt (een groot deel ervan wordt tot andere zuivelproducten verwerkt of is voor de uitvoer bestemd) en de distributiesector voor die zuivelproducten geen toeslag betaalt, ontving de Belgische melkveehouderij, krachtens dat akkoord, voor haar totale productie ongeveer 2 eurocent per liter. Hoewel deze overeenkomst niet werd onderschreven door de organisaties die de Waalse landbouwers vertegenwoordigen, hebben ook zij daar profijt van getrokken. De distributiesector heeft die toeslag grotendeels afgewenteld op de consument, zodat de consumptieprijs voor melk tussen juli en september opnieuw sterk steeg. In 2010 zou hij derhalve opnieuw moeten dalen, aangezien de overeenkomst – zoals oorspronkelijk bepaald – in januari 2010 beëindigd is.

(1) FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie (2008), *Recente ontwikkelingen in het verloop van de prijzen en kosten in de melkketen*.

(2) INR (2009), *Analyse van de prijzen : derde kwartaalverslag 2009 van het INR*.

Asymmetrieën in het prijszettingsgedrag voor energiedragers en bewerkte levensmiddelen

Hoewel de prijzen voor energetische en voedingsgrondstoffen in de loop van het verslagjaar opnieuw zijn toegenomen, bleven ze ruim onder de uitzonderlijke pieken die in de zomer van 2008 waren opgetekend. Die prijzen liepen tijdens de tweede helft van 2008 immers aanzienlijk terug, en voor sommige grondstoffen hield de daling zelfs aan tot de zomer van 2009. Derhalve rijst de vraag of de consumptieprijzen voor energiedragers en bewerkte levensmiddelen die neerwaartse beweging in voldoende mate hebben gevolgd. Het is om twee redenen belangrijk dat te onderzoeken.

Eenzijds vormt de symmetrie (of het gebrek aan symmetrie) tussen de aanvankelijke opwaartse fase en de neerwaartse fase doorgaans de indicator aan de hand waarvan de graad van concurrentie in de prijsvorming het best kan worden beoordeeld. Wanneer slechts een partieel beeld beschikbaar is, dat beperkt blijft tot de fase waarin de transmissie van de opwaartse kostenimpuls plaatsvindt, kunnen ter zake immers vaak geen eensluidende conclusies worden getrokken. Een hoge transmissiegraad kan net zo goed wijzen op een weinig concurrentiële prijszetting als op het tegendeel: in een omgeving van sterke mededinging is het voor de verschillende schakels in de keten, van productie tot distributie, immers moeilijk om de kostenstijging niet op de consument af te wentelen, gelet op de in principe reeds nauwe marges.

Anderzijds zouden de prijsdalingen er, via de indexering, moeten toe bijdragen het concurrentievermogen en de werkgelegenheid te vrijwaren, terwijl datzelfde mechanisme ten grondslag lag aan een verslechtering van de concurrentiekracht tijdens de fase waarin de grondstoffen duurder werden. Het bestaan van asymmetrieën in het prijszettingsgedrag zou betekenen dat de matiging die, a priori, mag worden verwacht van een kentering in het verloop van de grondstoffenprijzen, zich slechts gedeeltelijk of met een aanzienlijke vertraging zou voordoen.

De reactie op prijsschommelingen van de grondstoffen kan als symmetrisch worden beschouwd indien een daling van de relatieve prijs van de grondstof de relatieve prijs van het bewuste product op precies dezelfde manier beïnvloedt als een stijging, zowel wat de omvang van die reactie als de snelheid van de aanpassing betreft. Een analyse op het niveau van de nominale in plaats van de relatieve prijzen zou de reactie van de consumptieprijzen te vaak als asymmetrisch kunnen bestempelen en dus te streng zijn. De nominale consumptieprijzen weerspiegelen immers niet alleen het verloop van de grondstoffenprijzen, maar ook het prijsverloop van tal van andere

inputs op het vlak van, enerzijds, de verwerking van grondstoffen en, anderzijds, het verpakken, het transport en de distributie van het eindproduct. Als bijvoorbeeld de grondstoffenprijzen terugkeren naar hun oorspronkelijk niveau, dan is dat niet noodzakelijk het geval voor de consumptieprijzen, zelfs bij een symmetrische reactie, aangezien de andere kosten – die vaak niet aan het verloop van de grondstoffenprijzen gekoppeld zijn – inmiddels wellicht zijn blijven toenemen. Bij gebrek aan nauwkeurige gegevens over het verloop van de andere kosten voor elk van de onderzochte producten, wordt de analyse toegespitst op de relatieve prijzen, dat wil zeggen door het verloop van die andere kosten te benaderen aan de hand van de onderliggende inflatietendens (dat is de inflatie voor diensten en niet-energetische industriële goederen). Die hypothese lijkt gerechtvaardigd voor de loonkosten, gelet op de indexeringsmechanismen in België. Ze behandelt de exploitatiemarges trouwens op dezelfde wijze, door dus als het ware uit te gaan van het principe dat ze geïndexeerd zijn aan de onderliggende inflatietendens. De analyse is gefocust op de periode 2007-2009 voor de energiedragers en op de periode 2006-2009 voor de bewerkte levensmiddelen, omdat respectievelijk het begin van 2007 en het begin van 2006 de aanvangspunten waren van de prijsstijging van de voor die producten relevante grondstoffen.

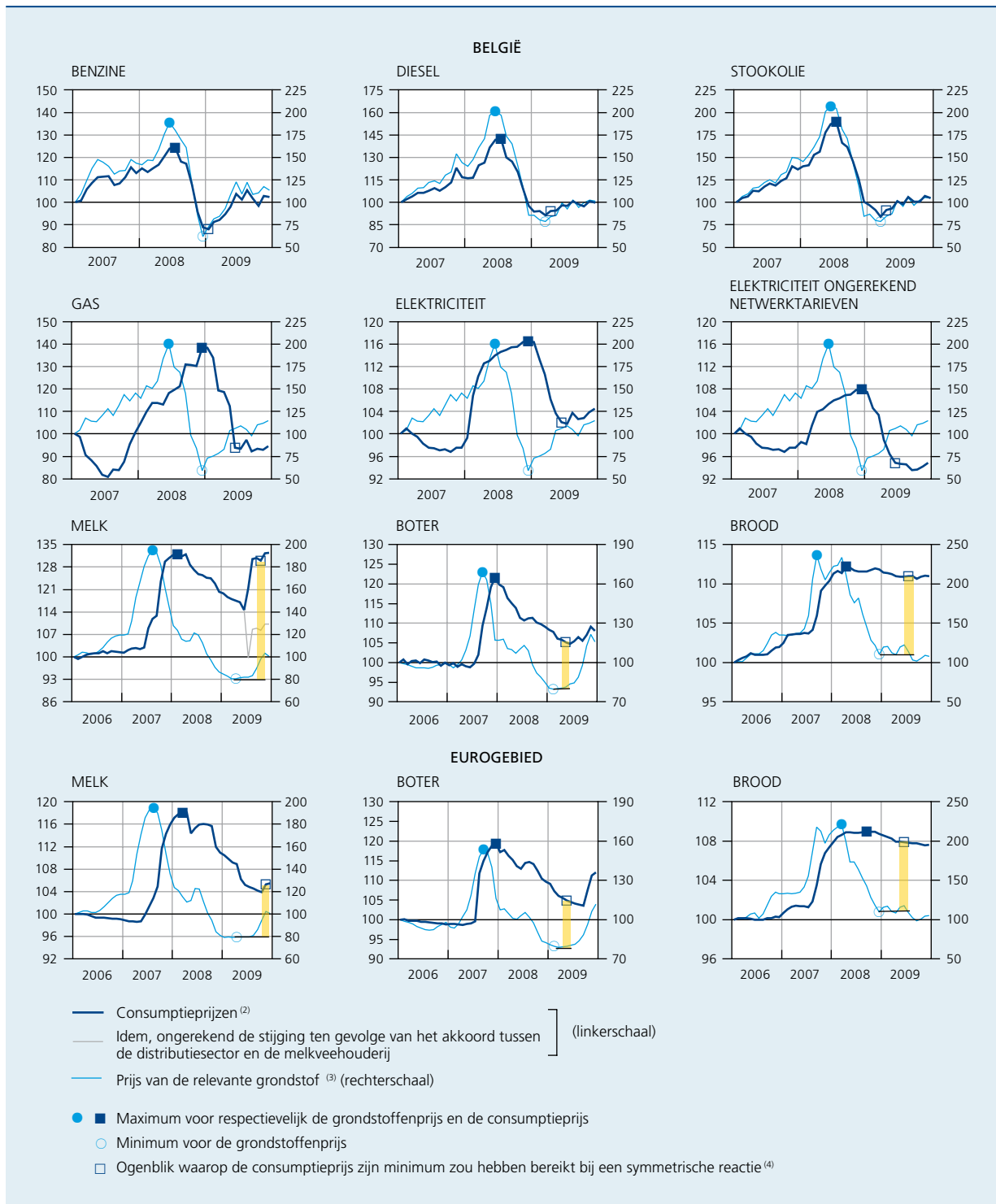
Voor benzine, diesel en stookolie volgen de relatieve consumptieprijzen getrouw het verloop van de relatieve prijs van de grondstof waaruit ze zijn samengesteld. De opwaartse beweging van de consumptieprijzen voor die producten was niet groter en verliep ook niet sneller dan de neerwaartse. Via de tarifieringsformules uit het «programmacontract» worden de prijsschommelingen van de geraffineerde producten immers symmetrisch in de maximumprijs doorberekend, terwijl de kortingen van de distributeurs blijkbaar evenmin een aanzienlijke bron van asymmetrie vormen.

Voor aardgas lijken de relatieve consumptieprijzen iets minder uitgesproken te dalen dan de relatieve prijs van ruwe aardolie, die traditioneel een belangrijke determinant is van de consumptieprijs voor gas, hoewel deze laatste zich met een vertraging van ongeveer zes maanden aan het prijsverloop van aardolie aanpast. Die asymmetrie heeft vooral te maken met de wijziging, in oktober 2007, van de constante term in de tarifieringsformule van de grootste gasleverancier, een verandering die werd nagevolgd door de andere leveranciers. Daaruit vloeide een prijsverhoging voort die als permanent kan worden beschouwd, ongeacht het peil van de aardolieprijs. Voor elektriciteit wordt een niet te verwaarlozen mate van asymmetrie vastgesteld. Op zijn laagste niveau in juli 2009 lag de relatieve consumptieprijs voor

GRAFIEK 70

ASYMMETRIËN IN DE CONSUMTIEPRIJZETTING

(relatieve prijzen⁽¹⁾, indexcijfers januari 2007 of 2006 = 100)



Bronnen : EC, CBS, CSO, DESTATIS, INE, INSEE, ISTAT, ADSEI.

(1) Relatieve prijzen ten opzichte van het verloop van de onderliggende inflatietendens, gemeten aan de hand van de HICP ongerekend levensmiddelen en energiedragers.

(2) Voor het eurogebied worden de consumptieprijzen, bij gebrek aan gedetailleerde gegevens, berekend op basis van het prijsverloop in Duitsland, België, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië en Nederland. Die landen vertegenwoordigen in 2009 88 % van de HICP van het eurogebied.

(3) Het prijsverloop van de grondstoffen wordt voor de olieproducten gemeten aan de hand van de prijzen voor geraffineerde producten in euro, voor gas en elektriciteit aan de hand van de Brent-prijs in euro, en voor de levensmiddelen op basis van de prijs op de relevante interne markt, dat wil zeggen respectievelijk die van mageremelkpoeder, die van boter en die van tarwe.

(4) Het ogenblik waarop de consumptieprijs zijn minimum zou hebben bereikt bij een symmetrische reactie, wordt bepaald door de vertraging waarmee de consumptieprijzen gereageerd heeft op het maximum van de prijs van de relevante grondstof. Bij een volkomen symmetrische reactie zou de consumptieprijs bovendien een niveau moeten hebben bereikt dat overeenstemt met het minimum van de grondstoffenprijs. Het verschil tussen dit niveau en het effectieve niveau van de consumptieprijs is een goede indicator van de graad van asymmetrie.

elektriciteit immers nog boven zijn peil van begin 2007, terwijl de relatieve prijs voor ruwe aardolie – die wordt gehanteerd om het verloop van de energetische kosten te weerspiegelen – enkele maanden eerder duidelijk lager lag dan begin 2007. Wordt rekening gehouden met de forse stijgingen van de netwerktarieven in 2008 en in 2009, dan lijkt de transmissie van de prijs voor ruwe aardolie echter veel symmetrischer te zijn geweest. Die resultaten hoeven niet te verbazen aangezien de tarifieringsformules voor gas en elektriciteit, in principe, volledig symmetrisch werken. Alleen meer incidentele factoren, zoals de herziening van de tarifieringsformules voor aardgas in oktober 2007 of de verhoging van de transport- en distributietarieven in 2008 en 2009, zijn bronnen van asymmetrie. Het verloop van de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit in het eurogebied is minder symmetrisch dan in België – vooral voor elektriciteit – maar het vertoont, zoals hierboven vermeld, een veel geringere volatiliteit.

Voor een aantal bewerkte levensmiddelen is er daarentegen duidelijk sprake van een asymmetrische reactie van de consumptieprijzen. Zo lag de relatieve prijs voor melkpoeder op de interne markt medio 2009 duidelijk lager dan begin 2006, terwijl de relatieve consumptieprijs eind 2009 opnieuw dicht bij het in de eerste helft van 2008 opgetekende hoogtepunt lag. Zelfs indien de door de consument betaalde prijs mechanisch wordt gecorrigeerd voor de stijging ten belope van 14 eurocent die resulteerde uit het hierboven beschreven akkoord tussen de distributiesector en de melkveehouderij, is de consumptieprijs voor melk niet teruggelopen tot een niveau dat zou overeenstemmen met een symmetrische reactie. Zoals blijkt uit Kader 11, kan dat ontbreken van symmetrie, in het geval van de « eerste prijzen » van halfvolle melk (met andere woorden de prijzen van producten die binnen die melkvariëteit als lokmiddel fungeren) worden toegeschreven aan de verruiming van de marge van de zuivelindustrie en de distributiesector. Ook voor andere bewerkte levensmiddelen - bijvoorbeeld boter en, meer nog, brood - werden sterk asymmetrische reacties vastgesteld.

Die asymmetrieën komen niet alleen in België voor. Ze kenmerken tevens het verloop van de consumptieprijzen voor melk, boter en brood in het eurogebied als geheel. De reactie op een daling van de grondstoffenprijzen is er immers ook trager en minder sterk dan die op een stijging. In een recente publicatie gaf de EC te kennen dat uit de geringe omvang, de vertraging en de asymmetrie van de neerwaartse aanpassing van de consumptieprijzen voor zuivelproducten blijkt dat de bevoorradingsketen in de EU niet efficiënt werkt.

Die asymmetrische prijszetting ligt, zowel voor België als voor het eurogebied, in de lijn van de resultaten van de ad-hoc-enquêtes naar het prijszettingsgedrag die in 2004-2005 door verschillende centrale banken van het Eurosysteem, waaronder de Bank, gehouden werden in het kader van het Inflation Persistence Network. Uit die enquêtes blijkt immers dat kostenfactoren belangrijker zijn voor prijsstijgingen dan voor prijsdalingen, terwijl het verloop van de vraag en het gedrag van de concurrenten, van hun kant, belangrijker zijn voor prijsdalingen dan voor prijsstijgingen. Kostenstijgingen, die vaak algemeen waarneembaar zijn, kunnen immers relatief gemakkelijk door de ondernemingen worden aangevoerd ter rechtvaardiging van prijsverhogingen. Die enquêtes toonden trouwens duidelijk aan dat de omgeving waarin de bedrijven werken, allesbehalve een situatie van volkomen concurrentie weerspiegelt, maar dat de meeste bedrijven – met inbegrip van die uit de voedingssector en de detailhandel – over een zekere marktmacht beschikken. Een interessante vaststelling in dat verband is dat de reactie van de consumptieprijzen voor melk en boter in Duitsland nauwer aansloot bij de in een situatie van volkomen concurrentie te verwachten reactie. In dat land reageerden de consumptieprijzen immers zeer heftig op de ontwikkelingen op de wereldmarkten, maar dit zowel tijdens de opgaande als tijdens de neergaande fase. Het grote aandeel van hard discounters in de Duitse detailhandel speelt hierin wellicht een rol, samen met het feit dat zij vooral, of zelfs uitsluitend, goedkope melk en boter aanbieden waarvoor de marges, vanwege een geringere differentiatie, laag zijn en de concurrentie in de markt groter is. In andere landen van het eurogebied, waaronder België, lijkt de consument, die nochtans voor goedkopere producten kan kiezen, dus bereid te zijn – althans tot op zekere hoogte – om bijvoorbeeld voor sommige melk- of botervariëteiten hogere prijzen te betalen.

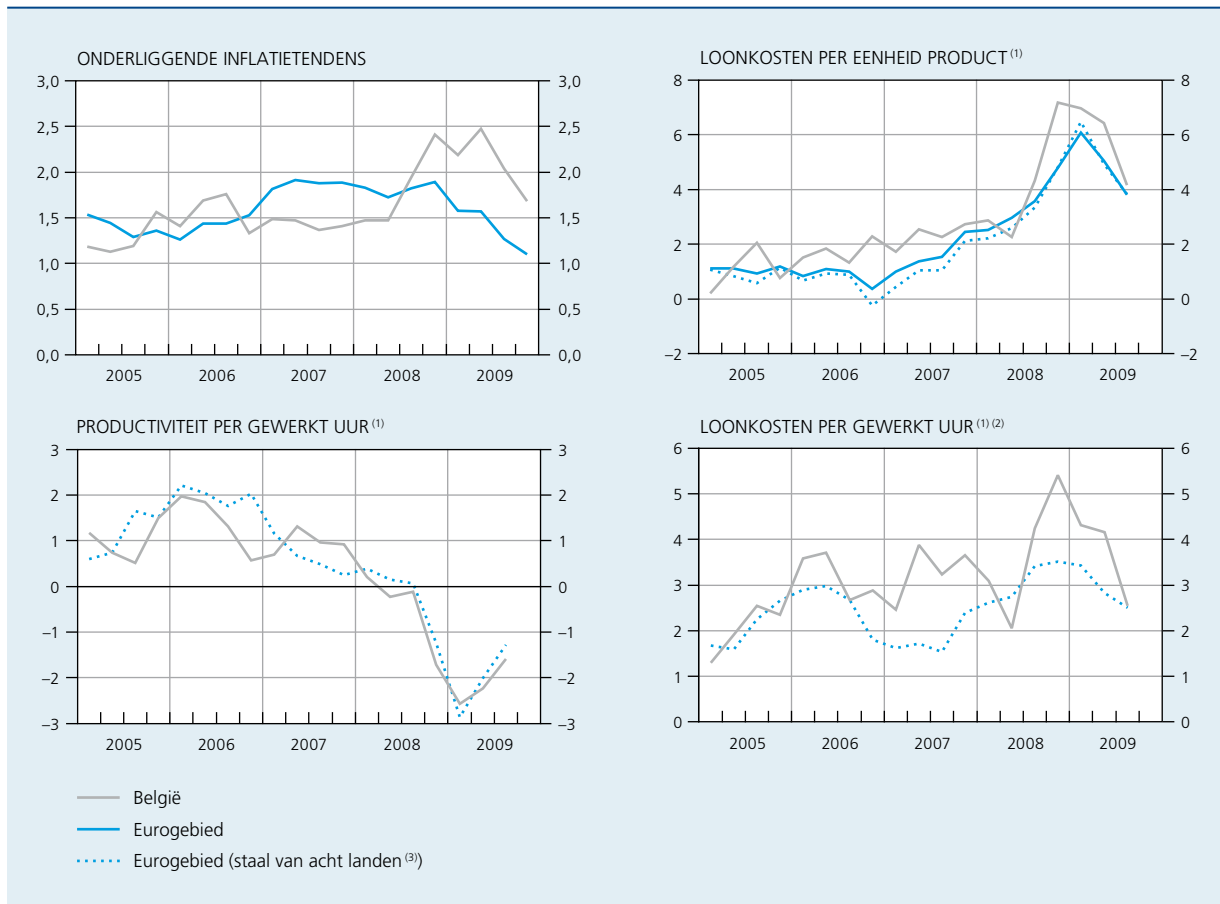
Het is ten slotte niet uitgesloten dat de in de loop van 2008 en 2009 opgetekende effecten van de asymmetrieën wegebben en op langere termijn verdwijnen. Een dergelijke neutraliteit op lange termijn is trouwens wat te verwachten valt op basis van theoretische argumenten, maar voor de levensmiddelen kan die hypothese bezwaarlijk worden getest aan de hand van historische gegevens, aangezien deze laatste sterk werden beïnvloed door de stabiliserende rol van het GLB en voor de huidige situatie dus niet meer representatief zijn.

5.3 Onderliggende inflatietendens

Tijdens de eerste helft van het verslagjaar zette de onderliggende inflatietendens – gemeten aan de hand van de HICP ongerekend alle levensmiddelen en energieproducten, wat in de praktijk dus neerkomt op de inflatie van de

GRAFIEK 71 ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS EN LOONKOSTEN IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED

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



Bronnen : EC, INR.

(1) Geheel van de economie.

(2) Voor het staal van acht landen, berekend op basis van de loonkosten per eenheid product en van de productiviteit per gewerkt uur.

(3) Gegevens voor het eurogebied op basis van een beperkt staal van landen, namelijk België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Oostenrijk en Slowakije. Dit staal heeft betrekking op 78 % van het bbp van het eurogebied.

diensten en de niet-energetische industriële goederen – de in het derde kwartaal van 2008 ingezette opwaartse beweging voort. Deze versnelling staat in contrast met de onafgebroken daling in het eurogebied sinds het laatste kwartaal van 2008, toen de financiële crisis oplaaide als gevolg van het faillissement van Lehman Brothers en bijdroeg tot het uitbreken van de ergste economische recessie van de naoorlogse periode. In de tweede helft van het verslagjaar begon de onderliggende inflatietendens in België uiteindelijk terug te lopen, maar ze bleef toch hoog in vergelijking met die van het eurogebied. Zo zakte ze tegen het einde van het verslagjaar tot 1,6 %. Zowel de inflatie voor de diensten als die voor de niet-energetische industriële goederen viel hoger uit dan in het eurogebied. Zo lag de onderliggende inflatietendens in 2009 gemiddeld 0,7 procentpunt hoger dan die van het eurogebied, dat is de hoogste overschrijding sinds het ontstaan van de monetaire unie. Die overschrijding is naar het einde van

het jaar toe slechts licht afgenomen; in december beliep ze 0,5 punt.

Het verloop van de onderliggende inflatietendens wordt in hoge mate bepaald door dat van de lonen. Deze laatste vormen een belangrijke kostenfactor, voornamelijk voor de arbeidsintensieve diensten, maar ook voor de niet-energetische industriële goederen. Het vervoer en de distributie van consumptiegoederen zijn immers ook grote verbruikers van arbeidskrachten. De loonkosten per eenheid product vormen in dit verband een relevante kostenindicator, aangezien ze ook de weerslag van de arbeidsproductiviteit in aanmerking nemen. De manier waarop de schommelingen van de loonkosten per eenheid product doorsijpelen in de consumptieprijzen, is sterk afhankelijk van de reactie van de winstmarges. Terwijl tijdelijke toenames vaak niet rechtstreeks worden doorberekend in de prijzen, maar opgevangen worden

door de marges, beïnvloeden sterkere of meer persistente toenames de consumptieprijzen doorgaans veel sneller en sterker omdat de winstmarges de hoge kosten dan minder gemakkelijk kunnen opvangen. De samenhang tussen het verloop van de loonkosten per eenheid product en de onderliggende inflatietendens is sinds het uitbreken van de economische en financiële crisis blijkbaar nog versterkt, wellicht als gevolg van de zeer geprononceerde bewegingen van deze kosten.

Sinds het uitbreken van de crisis is de stijging van de loonkosten per eenheid product in de economie als geheel immers fors versneld, zowel in het eurogebied als in België, en bereikte ze een sinds de oprichting van de monetaire unie ongekend tempo. In het tweede kwartaal van 2009 volgde evenwel een keerpunt: de stijging van de loonkosten per eenheid product nam toen af tot 6,4% in België en tot 5,1% in het eurogebied, tegen respectievelijk 7 en 6,1% in het eerste kwartaal. Zo werd de neerwaartse druk op de consumptieprijzen als gevolg van de daling van de vraag – althans in eerste instantie – in hoge mate gecompenseerd door de aangewakkerde druk op de kosten. Bijgevolg is de onderliggende inflatietendens, ondanks de uitermate scherpe vertraging van de vraag, tijdens het verslagjaar slechts aarzelend teruggelopen, al zij tevens beklemtoond dat deze druk op de kosten voor een deel werd opgevangen door een inkrimping van de marges. Aangezien de loonkosten per eenheid product de afgelopen jaren in België een dynamischer verloop lieten optekenen, hoeft het niet te verwonderen dat de onderliggende inflatietendens er tijdens de tweede helft van 2008 en in 2009 hoger uitviel dan die in het eurogebied.

Nu dient nog te worden bepaald in welke mate de verschillende componenten van de loonkosten per eenheid product bijgedragen hebben tot het specifieke verloop in België. Enerzijds kan het verschil met het eurogebied voortvloeien uit een afwijkend verloop van de lonen stricto sensu, die in België grotendeels worden bepaald door de centrale en sectorale akkoorden tussen de sociale partners alsook door de indexering van de lonen. Anderzijds kan dit verschil het resultaat zijn van een uiteenlopende ontwikkeling van de productiviteit die, in periodes van recessie, de neiging vertoont sterk af te nemen omdat de ondernemingen hun arbeidsvolume niet onmiddellijk aan de verzwakking van de vraag aanpassen. Zo bestaan er wettelijke en praktische belemmeringen die, althans op korte termijn, de neerwaartse aanpassing van het arbeidsvolume in de weg staan. Daarnaast is het mogelijk dat sommige ondernemingen, ondanks de crisis, hun werknemers in eerste instantie in dienst wensen te houden teneinde, als de conjunctuur opnieuw aantrekt, beter gewapend te zijn om de productie snel te verhogen

en om, indien nodig, voor bepaalde kwalificaties een mogelijk tekort aan arbeidskrachten te vermijden.

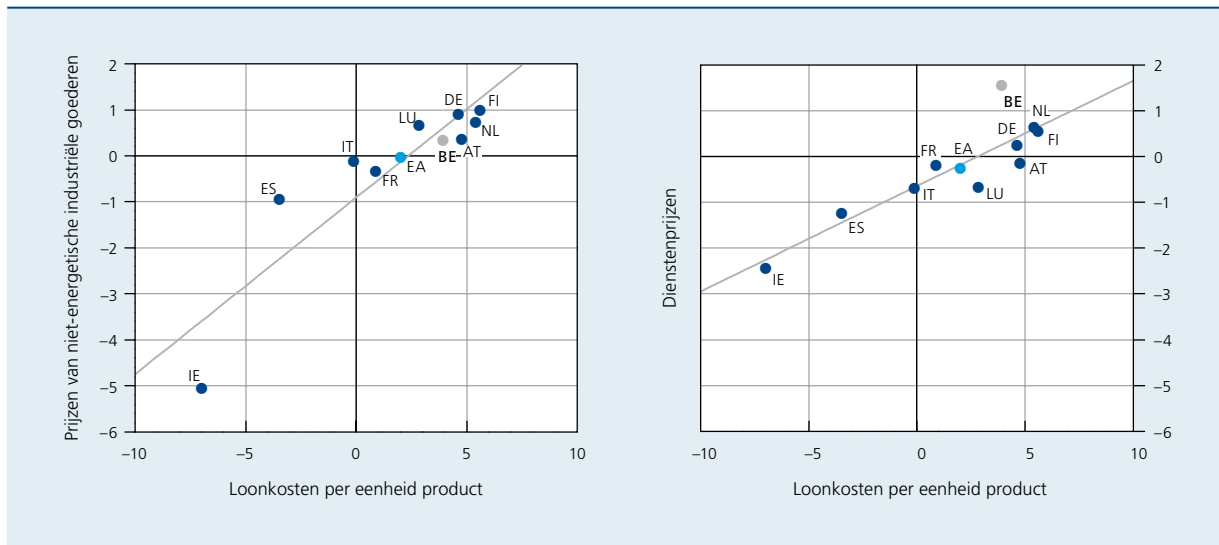
Aangezien er geen statistieken bestaan in verband met het aantal gewerkte uren voor het eurogebied, moeten de loonkosten per eenheid product worden opgesplitst in termen van productiviteit per werknemer en loonkosten per werknemer. Als gevolg van de crisis kan een vergelijking met België evenwel riskant zijn omdat het aantal uren per werknemer in de andere lidstaten niet noodzakelijk in dezelfde mate wordt aangepast. Een opsplitsing op basis van het aantal uren is niettemin beschikbaar voor acht lidstaten – waarvan het bbp, alles samengenomen, 78% van dat van het eurogebied uitmaakt. De loonkosten per eenheid product in die landen spoorden grotendeels met die van het eurogebied in zijn geheel, zodat dit aggregaat de ontwikkelingen in het eurogebied goed benadert.

De gevoelige daling van de arbeidsproductiviteit bleek de belangrijkste oorzaak te zijn van de sterke stijging van de loonkosten per eenheid product. Zo is de arbeidsproductiviteit per gewerkt uur tijdens de eerste twee kwartalen van 2009 in België met circa 2,5% teruggelopen. In het eurogebied werd een soortgelijk verloop opgetekend, zodat voor het verschil in loonkosten per eenheid product een andere verklaring moet worden gezocht.

Het verschil is bijgevolg grotendeels toe te schrijven aan het verschillende verloop van de loonkosten per gewerkt uur, dat sinds 2005 in België continu hoger ligt dan in het eurogebied. De afgelopen jaren is de toename van de loonkosten per gewerkt uur in België immers enkel in het tweede kwartaal van 2008 noemenswaardig kleiner uitgevallen dan die in het eurogebied. Dat kwam door een basiseffect dat te wijten was aan de ontslagvergoedingen die in het tweede kwartaal van 2007 werden uitgekeerd naar aanleiding van herstructureringen in de automobielsector. Terwijl de loonkosten per gewerkt uur in een aantal landen van het eurogebied tijdens het verslagjaar nagenoeg stabiel bleven, stegen de uurlonen in België met gemiddeld 4,2% tijdens de eerste twee kwartalen van 2009, tegen 3,1% in het eurogebied (staal van acht landen). De sterke stijging van de grondstoffenprijzen sinds begin 2007 – die in 2008 tot een forse inflatieversnelling had geleid – droeg eind 2008 en begin 2009 via de loonindexering bij tot relatief hogere loonsverhogingen in België. De daaropvolgende daling van de inflatie begon echter pas in de tweede helft van 2009 de stijging van de loonkosten af te remmen.

Terwijl de weerslag van de indexering op het verloop van de loonkosten een factor is die weegt op het prijsstijgingstempo van de diensten en de niet-energetische

GRAFIEK 72 INFLATIE VAN DE NIET-ENERGETISCHE INDUSTRIËLE GOEDEREN EN DIENSTEN EN LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT
(in procentpunten)⁽¹⁾



Bron : EC.
(1) Verschil tussen de jaar-op-jaarverandering in het tweede kwartaal van 2009 en het tweede kwartaal van 2008.

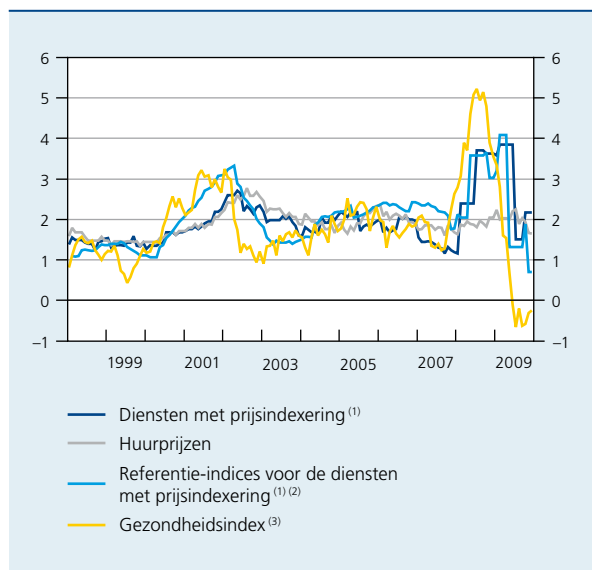
industriële goederen, is de kostendruk die uitgaat van de productiviteitsdaling in principe vooral kenmerkend voor de meest conjunctuurgevoelige takken van de economie. Die druk is derhalve vooral relevant voor het prijsverloop van de niet-energetische industriële goederen, die overigens ook in belangrijke mate worden bepaald door de invoerprijzen. Aangezien de daling van de productiviteit de belangrijkste oorzaak was van de versnelling van de loonkosten per eenheid product tussen het tweede kwartaal van 2008 en dat van 2009, is het normaal dat die kosten in de verschillende landen van het eurogebied een grotere invloed hebben uitgeoefend op de inflatie van de niet-energetische industriële goederen dan op die van de diensten. Het is bijvoorbeeld treffend dat het prijsverloop van de niet-energetische industriële goederen in België sinds kort vrij dicht aansluit bij dat van Duitsland. Beide landen werden immers getroffen door een vrij scherpe cyclische daling van de arbeidsproductiviteit. In de landen waar de recessie niet alleen dieper was maar ook gepaard ging met een snellere aanpassing van de werkgelegenheid, en waar ze derhalve niet in dezelfde mate een productiviteitsdaling veroorzaakte – zoals in Spanje of Ierland –, is het prijsstijgingstempo van de niet-energetische industriële goederen tussen medio 2008 en medio 2009 daarentegen fors afgenomen.

Aangezien de diensteninflatie tijdens de recessie van 2008-2009 minder sterk werd beïnvloed door het verloop van de loonkosten per eenheid product, lijkt de versnelling ervan in België tussen het tweede kwartaal van 2008 en

dat van 2009 bijzonder krachtig te zijn geweest. Uit deze vaststelling blijkt dat niet alleen het afwijkende verloop van de loonkosten een rol heeft gespeeld, maar ook dat van de overige kosten, met inbegrip van de winstmarges. In bepaalde dienstencategorieën wordt het prijsverloop in België immers ook – althans tot op zekere hoogte – bepaald door een traditie van prijsindexering. Dat is onder meer het geval voor de huurprijzen van woningen. Die huurprijzen kunnen vrij worden bepaald wanneer een huurcontract wordt hernieuwd, maar tijdens de looptijd van het contract beperkt de wet de herziening ervan tot een jaarlijkse indexering op basis van het verloop van de gezondheidsindex. Ook al kunnen de huurprijzen dus worden geïndexeerd, toch is hun stijging in 2008 en in 2009 vrij gematigd gebleven, in tegenstelling tot wat had kunnen worden verwacht als gevolg van de toename van de gezondheidsindex. Andere voorbeelden van de indexeringspraktijk zijn de prijzen van de postdiensten en van het spoorwegvervoer, waarvan de stijging gekoppeld is aan de inflatie, of de premies van brandverzekeringscontracten, die gekoppeld zijn aan de ABEX-index. Algemeen beschouwd, wordt het prijsverloop van ongeveer een vierde van de diensten – dat is circa 10% van de HICP – gekenmerkt door een min of meer formele indexeringsmethode. In tegenstelling tot het verloop van de huurprijzen was het prijsverloop van de overige diensten die worden gekenmerkt door een of andere vorm van indexering, in 2008 en 2009 heel wat meer uitgesproken. In overeenstemming met het verloop van de relevante referentie-indexcijfers voor deze diensten, is hun inflatiegraad in 2008 en

GRAFIEK 73 PRIJSINDEXERINGSPRAKTIJKEN IN DE DIENSTENBRANCHE

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



Bronnen : ADSEI, NBB.

(1) Ongerekend huurprijzen.

(2) Gewogen gemiddelde van de verschillende relevante referentie-indexcijfers voor diensten met prijsindexering.

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

begin 2009 significant gestegen en vervolgens, vanaf de tweede helft van 2009, opnieuw gedaald. Vanaf dat ogenblik is de indexering ook beginnen bij te dragen tot een matiging van het loonkostenverloop. Na in juli 2008 een piekniveau van 5,2% te hebben bereikt, is het stijgingstempo van de gezondheidsindex immers snel beginnen terug te lopen; vanaf juni werd het licht negatief. Een dergelijke matiging van het prijs- en kostenverloop treedt in mindere mate op in de overige landen van het eurogebied omdat indexeringspraktijken er minder gangbaar zijn. In het derde kwartaal van 2009 vertraagden de loonkosten per eenheid product in België meer dan in het eurogebied; de loonkosten namen er met respectievelijk 4,3 en 3,8% toe. Bijgevolg zou het verschil tussen België en het eurogebied inzake onderliggende inflatietendens – dat in de tweede helft van het verslagjaar reeds enigszins is beginnen te verkleinen – in de loop van 2010 verder moeten wegebben en misschien zelfs negatief worden.

6.

Overheidsfinanciën

6.1 Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo

In het stabiliteitsprogramma van december 2000 uitte de regering het voornemen om geleidelijk een structureel begrotingsoverschot op te bouwen teneinde een aanzienlijk deel van de kosten van de bevolkingsvergrijzing vooruit te kunnen financieren. In de daaropvolgende jaren bleef het begrotingssaldo echter steeds zo goed als in evenwicht en werden de begrotingsdoelstellingen systematisch versoepeld, waardoor de opbouw van begrotingsoverschotten telkens opnieuw werd uitgesteld. Hierdoor kon, los van het vooruitzicht van de bevolkingsvergrijzing, geen voldoende ruime marge worden gevormd om de gevolgen, voor de overheidsfinanciën, van een eventuele forse verslechtering van de economische omgeving op te vangen. De door de jaren van krachtige groei – 2004 tot 2007 – geboden kans

werd aldus gemist. Net als in alle andere landen van het eurogebied deed de financiële en economische crisis de overheidsrekeningen vanaf 2008 ontsporen. Terwijl het begrotingstekort toen nog 1,2 % bbp bedroeg, liep het in 2009 fors op tot 6 %, wat het dubbele is van de drempel waarboven een land zich volgens de geldende Europese begrotingsnormen in een situatie van buitensporig overheidstekort bevindt. Van de lidstaten van het eurogebied konden alleen Finland en Luxemburg – die de voorgaande jaren een aanzienlijk begrotingsoverschot hadden geboekt – vermijden dat hun overheidstekort in 2009 boven de drempel van 3 % bbp uitkwam.

In het stabiliteitsprogramma van april 2009 werd nog een overheidstekort van 3,4 % bbp verwacht. In dat scenario werd reeds rekening gehouden met het in december 2008 goedgekeurd economisch herstelplan, waarvan

TABEL 22 NORMEN INZAKE FINANCIERINGSBEHOEFTE (–) OF -VERMOGEN VAN DE BELGISCHE OVERHEID⁽¹⁾
(in procenten bbp)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stabiliteitsprogramma en opeenvolgende bijwerkingen										
December 2006	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9					
April 2008		–0,2	0,0	0,3	0,7	1,0				
April 2009			–1,2	–3,4	–4,0	–3,4	–2,6	–1,5	–0,7	0,0
September 2009 (aanvulling) ..				–5,9	–6,0	–5,5	–4,4	–2,8	–1,3	0,0
<i>p.m. Begrotingen 2010 en 2011</i>				–5,8	–5,6	–5,2				
Januari 2010				–5,9	–4,8	–4,1	–3,0	–2,0	–1,0	0,0
Realisaties	0,3	–0,2	–1,2	–6,0	r					

Bronnen: Kamer van Volksvertegenwoordigers (Algemene toelichting bij de begroting), FOD Financiën, INR, NBB.

(1) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie. Deze methodologie verschilt van deze van het ESR 1995, die in 2001 werd aangepast om de nettorentewinsten van bepaalde financiële transacties, zoals swaps en *forward rate agreements* (FRAs), uit de berekening van het financieringssaldo te weren. Ook in de overige tabellen en grafieken van dit hoofdstuk wordt de EDP-methodologie gehanteerd.

de budgettaire impact voor 2009 door de EC op 0,5 % bbp werd geraamd. De overschrijding van deze tekortdoelstelling kan worden verklaard door, onder meer, een onderschatting van de ernst van de economische recessie – in het stabiliteitsprogramma werd nog uitgegaan van een inkrimping van de economische bedrijvigheid met minder dan 2 % – en van de ongunstige weerslag ervan op de overheidsfinanciën. Daarnaast stegen ook de primaire uitgaven sneller dan verwacht als gevolg van, onder meer, twee rechtszaken waarbij de Belgische overheid werd veroordeeld tot het terugbetalen van aanzienlijke sommen aan ten onrechte geïnde belastingen.

Bij de evaluatie van het in april 2009 ingediende stabiliteitsprogramma oordeelde de Raad van de Europese Unie evenwel dat essentiële en verplichte informatie ontbrak en dat de begrotingsdoelstellingen onvoldoende werden geschraagd door een duidelijk uitgetekende strategie op middellange termijn. België werd dan ook verzocht tegen uiterlijk 20 september 2009 een aanvulling bij het programma in te dienen. In die aanvulling werd rekening gehouden met een supplementaire verslechtering van de economische en budgettaire vooruitzichten en werd het traject van de overheidsfinanciën voor 2010 en voor de komende jaren herzien. Zo werd uitgegaan van een begrotingstekort van 5,9 % bbp in 2009, dat in 2010 vrijwel ongewijzigd zou blijven. De doelstelling van een terugkeer naar een situatie van evenwicht in 2015, zoals reeds aangekondigd in de versie van april 2009, bleef gehandhaafd. Het begrotingstekort zou daarentegen pas een jaar later dan toen gepland, dat wil zeggen in 2013 in plaats van in 2012, worden teruggedrongen tot onder de drempel van 3 % bbp.

Bij de opmaak van de federale begroting van 2010, waarbij uitzonderlijk ook reeds de krachtlijnen van de begroting voor het volgende jaar werden vastgelegd, werden de begrotingsdoelstellingen nogmaals licht bijgesteld. Uitgaande van een verwacht tekort van 5,8 % bbp in 2009, gaf de regering aan dat ze thans op een begrotingstekort mikte van 5,6 % in 2010 en 5,2 % in 2011.

Op 2 december oordeelde de Ecofin-Raad dat België zich in een situatie van buitensporig overheidstekort bevond, en dat dit tekort sneller moest worden weggewerkt. Krachtens artikel 126(6) en 126(7) van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en op voorstel van de EC, formuleerde de Raad de aanbeveling om het begrotingstekort in 2012 terug te dringen tot onder de drempel van 3 %, als de economische groei spoort met de groeiraming van de EC in de najaarsprognoses voor 2009. Tegen deze achtergrond stelde de EC dat over de periode 2010-2012 een structurele begrotingsaanpassing ten belope van gemiddeld 0,75 % bbp per jaar zou

moeten worden gerealiseerd. In haar advies van januari 2010 onderschreef de afdeling «Financieringsbehoeften van de overheid» van de Hoge Raad van Financiën de doelstelling om het buitensporig overheidstekort in 2012 weg te werken en behield ze haar aanbeveling om het begrotingsevenwicht in 2015 te herstellen. Die twee aanbevelingen werden nagevolgd in het eind januari 2010 door de regering goedgekeurde stabiliteitsprogramma.

Het na afloop van het verslagjaar opgetekende begrotingstekort bereikte een sedert het begin van de jaren negentig ongekend niveau. Het was evenwel zeer verschillend van aard, aangezien de overheid in 1993 op haar rekeningen, ongerekend de rente, nog een overschot van meer dan 3 % bbp had geboekt, terwijl die rekeningen in 2009 werden afgesloten met een tekort van meer dan 2 %.

Ontvangsten

Tijdens het verslagjaar zijn de fiscale en parafiscale ontvangsten van de overheid met bijna 5 % gedaald, een sterkere krimp dan die van het nominaal bbp. Hun aandeel in het bbp is derhalve fors afgenomen, namelijk met 1,3 procentpunt, en bedroeg 42,4 %. Uitgedrukt in procenten bbp, lieten enkel de sociale bijdragen een toename van hun aandeel optekenen ten belope van 0,4 procentpunt, terwijl vrijwel alle fiscale ontvangsten terugliepen. De financiële en economische crisis deed zich sterk gevoelen in de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting, de roerende voorheffing en de registratierechten, die een zeer sterke inkrimping lieten optekenen. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten namen met 0,2 procentpunt toe, voornamelijk onder impuls van de betalingen door de financiële instellingen in het kader van de door de overheid aangeboden garantieregelingen.

De heffingen op de inkomens uit arbeid in verhouding tot het bbp zijn maar licht afgenomen. Deze bijna-stabiliteit verhult evenwel een uiteenlopend verloop van de ontvangsten uit de personenbelasting en van die uit de sociale bijdragen: de eerste zijn afgenomen, de laatste zijn toegenomen. De aanzienlijke verruiming van het aandeel van de inkomens uit arbeid in het bbp heeft op beide ontvangsten weliswaar een opwaarts effect gesorteerd, maar dat effect werd voor de ontvangsten uit de personenbelasting ruimschoots geneutraliseerd door het negatieve effect van de structurele en tijdelijke maatregelen.

Net als de voorgaande jaren hebben de structurele maatregelen de ontvangsten uit de personenbelasting gedrukt, ten belope van in totaal 0,4 procentpunt bbp. Op federaal niveau betreft het onder meer de uitbreiding van de fiscaal gunstige beloningsvormen, zoals de in het

TABEL 23 OVERHEIDSONTVANGSTEN ⁽¹⁾
(in procenten bbp)

	2005	2006	2007 ⁽²⁾	2008 ⁽²⁾	2009 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,2	43,8	43,3	43,7	42,4
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	25,9	25,2	25,1	25,8	25,7
Personenbelasting ⁽³⁾	11,9	11,4	11,2	11,6	11,1
Sociale bijdragen ⁽⁴⁾	13,9	13,8	13,9	14,2	14,6
Belastingen op de vennootschapswinsten ⁽⁵⁾	3,2	3,6	3,5	3,3	2,4
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁽⁶⁾	3,8	3,8	3,8	3,8	3,5
Belastingen op goederen en diensten	11,3	11,3	10,9	10,8	10,8
waarvan:					
Btw	6,9	7,0	7,0	6,9	6,8
Accijnzen	2,4	2,2	2,2	2,1	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten ⁽⁷⁾	5,2	4,9	4,9	5,1	5,2
Totale ontvangsten	49,4	48,7	48,2	48,8	47,7

Bronnen: INR, NBB.

(1) Conform het ESR 1995 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen fiscale ontvangsten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten.

(2) In 2007 sorteerde de hervorming van de betalingswijze voor de pensioenen van de voormalige personeelsleden van de NMBS-Groep een opwaarts effect op de parafiscale ontvangsten ten belope van 0,05 procentpunt bbp. In 2008 stegen de door de zelfstandigen gestorte sociale bijdragen met 0,1 procentpunt bbp als gevolg van de opname van de « kleine risico's » in de verplichte ziekteverzekering.

(3) In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.

(4) Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-actieve bevolking.

(5) In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing van de vennootschappen.

(6) In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successie- en registratierechten.

(7) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten.

kader van het centraal akkoord 2009-2010 afgesproken loonsverhogingen voor 2009 voor een bedrag van € 125 (onder meer in de vorm van ecocheques), die heeft geleid tot een verlies aan ontvangsten van € 113 miljoen, of nog, de in 2008 ingevoerde niet-recurrente resultaatgebonden bonus, die op kruissnelheid is gekomen en de fiscale ontvangsten derhalve heeft gedrukt ten belope van € 60 miljoen. Voorts werd de forfaitaire aftrekbaarheid van de beroepskosten opgetrokken, wat zich heeft vertaald in een inkomensderving van € 85 miljoen. Bovendien heeft ook de verhoging, sinds 1 juli 2008, van de belastingvrije som voor de lage en middelgrote inkomens een negatieve weerslag gehad ten belope van € 150 miljoen. Voorts hebben het aftreksysteem van de hypothecaire lasten voor de eigen woning en de aftrek voor energiebesparende investeringen in het kader van de personenbelasting – die de afgelopen jaren werden hervormd en uitgebreid – tijdens het verslagjaar meer kosten met zich gebracht van respectievelijk € 154 en 273 miljoen. Op gewestelijk niveau, ten slotte, werd de forfaitaire verlaging van de personenbelasting die het Vlaams Gewest sinds 2007 toekent en die oorspronkelijk beperkt was tot werknemers met een bescheiden inkomen, uitgebreid tot alle inwoners van dat gewest

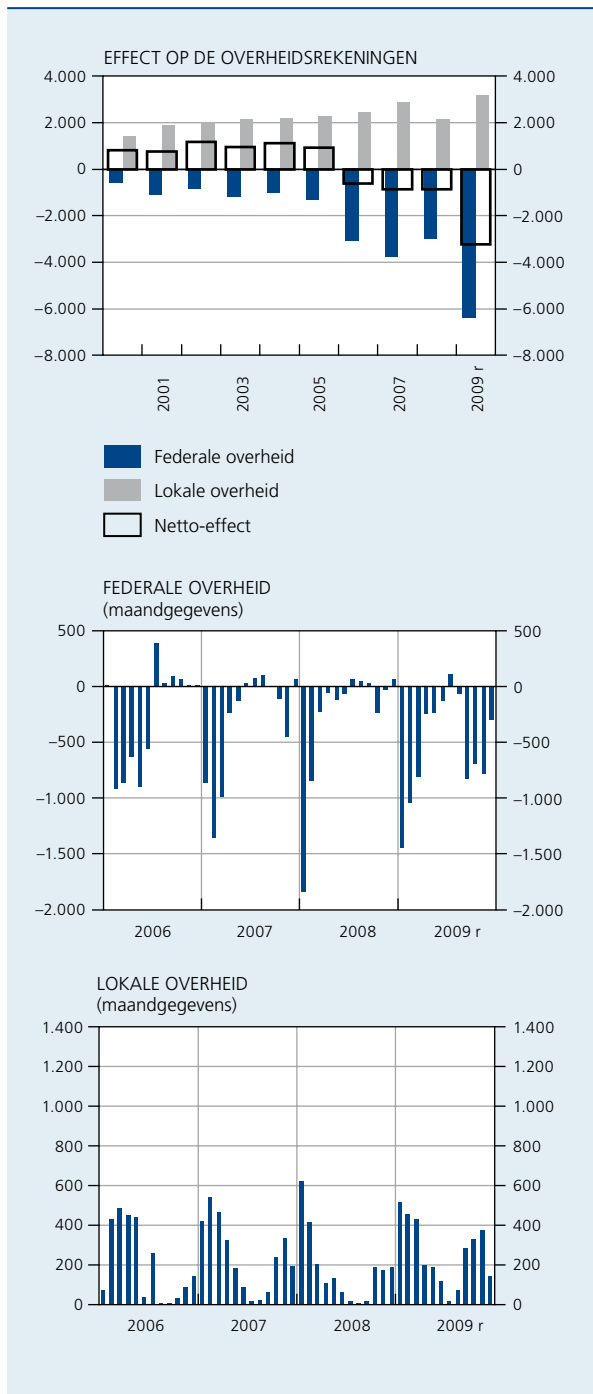
voor zover ze een inkomen uit arbeid ontvangen, wat de ontvangsten uit de personenbelasting nog extra heeft gedrukt, namelijk met € 350 miljoen.

De tijdelijke factoren wogen nog zwaarder op de inkomens uit de personenbelasting. Het effect van de in 2008 opgetekende inflatieversnelling – die de ontvangsten uit de bedrijfsvoorheffing dat jaar met ongeveer € 380 miljoen deed toenemen – werd immers tenietgedaan door de jaarlijkse indexering van de schalen die van toepassing zijn voor de berekening van de in 2009 geïnde bedrijfsvoorheffing. Bovendien heeft de federale regering de inkohieringen van de personenbelasting aan het einde van het jaar versneld, met als gevolg dat de terugbetalingen van belastingen aan de huishoudens fors zijn toegenomen, namelijk met 0,4 procentpunt bbp.

De inkohieringen van de personenbelasting vormen het saldo van de ontvangsten en de terugbetalingen die de overheid dient te verrichten op basis van de afrekeningen van de belastingaangiften. Voor de federale overheid gaat het, in nettoterminen, over terugbetalingen die – sinds de tenuitvoerlegging van de belastinghervorming waartoe in 2001 was besloten en

GRAFIEK 74 INKOHIERINGEN VAN DE PERSONENBELASTING⁽¹⁾

(in € miljoen)



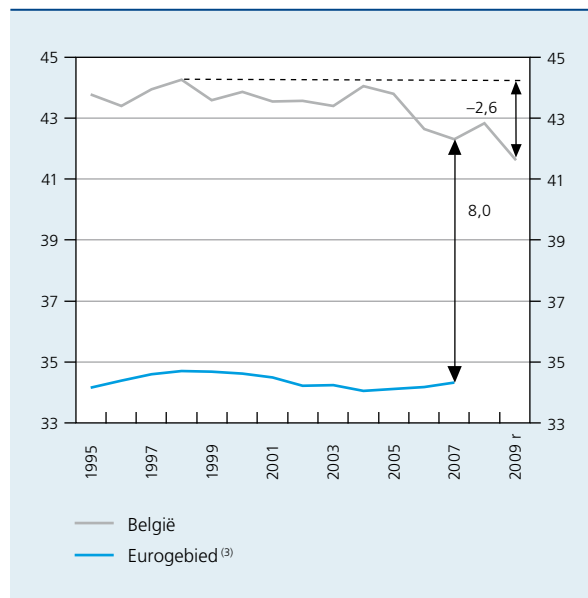
Bronnen: FOD Financiën, NBB.

(1) Deze grafiek wordt opgesteld volgens de methodologie van het ESR 1995, op grond waarvan de ontvangsten worden geboekt op het ogenblik dat het aanslagbiljet wordt opgemaakt, dat wil zeggen in principe twee maanden vóór de effectieve betaling. Hierdoor vertonen de ontvangsten op kasbasis een vertraging van twee maanden, en worden de ontvangsten van januari en februari toegewezen aan het voorgaande jaar.

voor het aanslagjaar 2008. Daartegenover staat dat, samen met de inkohieringen door de federale overheid, ook de opcentiemen op de personenbelasting door de lokale overheid worden geïnd. Ze zijn steeds positief en bedroegen voor het aanslagjaar 2008 ongeveer € 2,5 miljard. De afrekeningen van een aanslagjaar moeten worden opgesteld tussen de zomer van het desbetreffende aanslagjaar en uiterlijk de maand juni van het daaropvolgende jaar. In de afgelopen jaren ving de verzending van de belastingafrekeningen aan in de laatste maanden van het kalenderjaar, zoals blijkt uit de door de lokale overheid geïnde ontvangsten, zonder tijdens die periode evenwel aanleiding te geven tot aanzienlijke terugbetalingen op federaal niveau. Deze laatste vonden vooral plaats in de eerste maanden van het jaar volgend op het aanslagjaar. De veranderingen in de snelheid of de selectie van de inkohieringen kunnen het verloop van de totale ontvangsten sterk beïnvloeden. Tijdens het verslagjaar, dankzij onder meer het groeiende succes van de elektronische aangifte, is het tempo van de verzending van de afrekeningen en van de overeenstemmende terugbetalingen aanmerkelijk versneld. Als gevolg daarvan zijn de ontvangsten van de federale overheid met 0,8 procentpunt bbp teruggelopen, terwijl die van de lokale overheid met 0,4 punt zijn toegenomen.

GRAFIEK 75 IMPLICIETE HEFFING OP ARBEID⁽¹⁾⁽²⁾

(in procenten van de loonkosten)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Berekend op basis van de nationale rekeningen.

(2) Gedefinieerd als het geheel van de aan de overheid betaalde heffingen op arbeidsinkomens, gedeeld door de loonsom. Ongerekend de verschillende verminderingen van de bedrijfsvoorheffing, die volgens de methodologie van het ESR 1995 worden beschouwd als subsidies aan ondernemingen.

(3) Niet-gewogen gemiddelde.

sinds de invoering of aanpassing van nieuwe belastingaftrekken – fors zijn toegenomen, aangezien ze zijn opgelopen van € 600 miljoen in 2000 tot € 4,1 miljard

TABEL 24 BELANGRIJKSTE FISCALE EN PARAFISCALE MAATREGELEN ⁽¹⁾

(in € miljoen, verandering t.o.v. het voorgaande jaar)

	2007	2008	2009
Structurele fiscale maatregelen	-496	-527	-1.123
Federale overheid en sociale zekerheid	-298	-402	-735
Personenbelasting	-335	-240	-835
Vennootschapsbelasting	-40	17	18
Belastingen op goederen en diensten	78	-179	82
Gemeenschappen en gewesten	-187	-50	-350
Lokale overheid	-11	-75	-38
Structurele parafiscale maatregelen	-260	-243	-143
Werkgeversbijdragen	-357	-167	-71
Werknemersbijdragen	97	-76	-72
Niet-recurrente maatregelen	-1.432	-95	-1.503
Btw-verlaging op nieuwbouwwoningen	0	0	-300
Invloed van effectiseringstransacties	-734	233	123
Inkohieringen van personenbelasting	0	0	-1.326
Belasting ten laste van de kernprovisievennootschap	0	250	0
Overige ⁽²⁾	-698	-578	0
Totaal	-2.188	-865	-2.770
<i>p.m. In procenten bbp</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,8</i>
<i>Effect van de indexering van de schalen</i> <i>van de bedrijfsvoorheffing</i>	<i>0</i>	<i>380</i>	<i>-380</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, NBB.

(1) Doorgaans betreft het de in de begrotingsdocumenten vooronderstelde invloed van de maatregelen; deze kan afwijken van het uiteindelijke effect. Er wordt geen rekening gehouden met de maatregelen ter bestrijding van de fraude en die met het oog op een betere inning van de heffingen.

(2) Het betreft in 2007 voornamelijk het verdwijnen van het effect, ten belope van €900 miljoen in 2006, van de versnelling van de inkohieringen in de vennootschapsbelasting. Daarnaast was er dat jaar ook het positieve effect, voor €245 miljoen, van de mogelijkheid om belastingvrije reserves in de vennootschapsbelasting tegen een verlaagd tarief uit te keren, en had de wijziging in het betalingstijdstip van de sociale bijdragen op het vakantiegeld bij het beëindigen van een arbeidsovereenkomst een positief effect op de ontvangsten van €233 miljoen. In 2008 betreft het hoofdzakelijk het wegvallen van het effect van die laatste twee niet-recurrente maatregelen uit 2007.

Onder impuls van het grotere aandeel van de lonen in het bbp zijn de parafiscale heffingen op de inkomens uit arbeid met 0,4 procentpunt bbp toegenomen. Het verloop van de sociale bijdragen werd enigszins afgeremd door de conventionele loonsverhogingen buiten indexering die werden toegekend in het kader van het voor de periode 2009-2010 gesloten centraal akkoord. Deze loonsverhogingen konden immers de vorm aannemen van maaltijdcheques of ecocheques, die vrijgesteld zijn van belastingen en sociale bijdragen. Daarnaast werd de solidariteitsbijdrage op de pensioenen geleidelijk verder teruggeschroefd.

In het licht van deze ontwikkelingen is het impliciete heffingstarief op arbeid – dat wil zeggen de fiscale en parafiscale heffingen in procenten van de loonsom, zoals berekend op basis van de nationale rekeningen – met 1,1 procentpunt gedaald. Die daling is evenwel ten belope van 0,7 punt toe te schrijven aan de versnelling

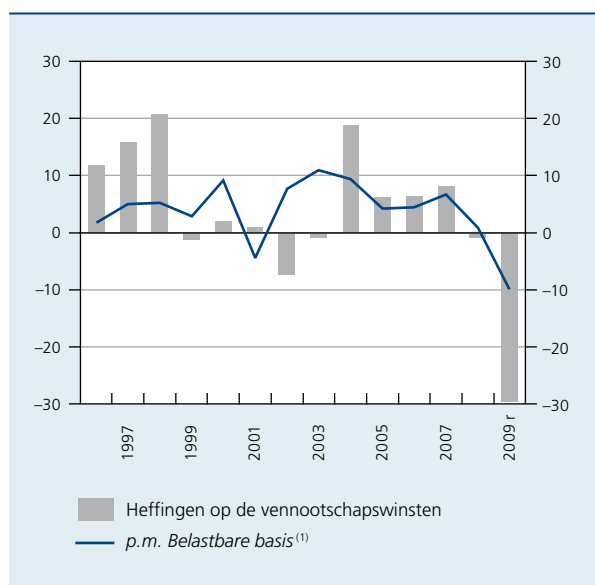
van de inkohieringen van de personenbelasting. Uit de laatst beschikbare statistieken van de EC blijkt dat de impliciete heffing op arbeid in België – ondanks de sinds 1999 opgetekende afname – in 2007 nog 8 procentpunt boven het gemiddelde van het eurogebied lag.

De belastingen op de vennootschapswinsten zijn fors teruggelopen, namelijk met 0,9 procentpunt, tot 2,4 % bbp. Deze categorie van ontvangsten werd zwaar getroffen door de weerslag van de financiële en economische crisis in de loop van het verslagjaar. In nominale termen zijn de roerende voorheffing en de voorafbetalingen van de vennootschappen met bijna een derde verminderd ten opzichte van het jaar voordien. In het verleden werd reeds vastgesteld dat het verloop van de heffingen op de vennootschapswinsten volatieler was dan het verloop van de benaderende macro-economische basis. De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal (notionele interestaftrek) in 2006 heeft de aan de conjunctuurcyclus

GRAFIEK 76

ONTVANGSTEN UIT DE VENNOOTSCHAPSBELASTING

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



Bronnen : INR, NBB.

(1) Als benaderende macro-economische belastbare basis wordt het bruto-exploitatieresultaat gebruikt, dat wordt vermeerderd met de netto ontvangsten interesten.

verbonden volatiliteit wellicht nog versterkt. Aangezien deze belastingaftrek afhankelijk is van een rentevoet uit het verleden en van het niveau van het eigen vermogen, werd het bedrag ervan immers niet onmiddellijk beïnvloed door de economische recessie, en bleef het tijdens het verslagjaar derhalve vrij stabiel, waardoor het gewicht ervan sterk is toegenomen ten opzichte van de scherp teruggelopen belastbare winsten.

De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen zijn tijdens het verslagjaar aanzienlijk gedaald. Vooral de registratierechten en de door de particulieren betaalde roerende voorheffing liepen terug, met respectievelijk 17 en 23 %.

De in procenten bbp uitgedrukte belastingen op goederen en diensten zijn stabiel gebleven. In het kader van het door de Belgische overheid aangenomen economische herstelplan als reactie op de financiële en economische crisis, werd een tijdelijke en aan bepaalde limieten onderworpen verlaging van het btw-tarief naar 6% goedgekeurd voor nieuwbouwwoningen en voor de sociale woningbouw, wat de ontvangsten met €300 miljoen heeft gedrukt. De herinvoering van het kliksysteem op diesel en benzine sorteerde daarentegen een beperkt positief effect op de ontvangsten. Ten slotte zij beklemtoond dat tijdens het verslagjaar, net als in 2008, een storting van €250 miljoen afkomstig van de kernprovisie-vennootschap werd geregistreerd.

Hoewel de inkomsten waarover de verschillende deelsectoren van de overheid beschikken na inachtneming van hun onderlinge overdrachten, een nauwkeurige indicatie verschaffen van de middelen die elk van hen kan aanwenden ten behoeve van zijn eigen beleid, zijn deze evenwel niet representatief voor hun respectieve fiscale bevoegdheden. Het toepassingsgebied van die bevoegdheden kan immers beter worden afgemeten aan de hand van de ontvangsten van elk beleidsniveau met uitsluiting van de invloed van die overdrachten.

Zo beschikt de federale overheid over uitgebreide fiscale bevoegdheden met betrekking tot de totale Belgische overheidsontvangsten, aangezien de btw, de

TABEL 25

OVERHEIDSONTVANGSTEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID

(in procenten bbp)

	Vóór overdrachten tussen deelsectoren			Na overdrachten tussen deelsectoren		
	2007	2008	2009 r	2007	2008	2009 r
Entiteit I	40,3	41,2	39,8	29,8	30,4	28,9
Federale overheid	26,6	27,1	25,4	10,6	10,3	8,3
Sociale zekerheid	13,7	14,1	14,5	19,2	20,1	20,6
Entiteit II	7,9	7,6	7,8	18,3	18,4	18,8
Gemeenschappen en gewesten	4,4	4,4	4,3	11,8	11,7	11,8
Lokale overheid	3,4	3,2	3,6	6,6	6,7	7,0

Bronnen : INR, NBB.

vennootschapsbelasting en het grootste gedeelte van de personenbelasting onder haar bevoegdheid vallen. Tijdens het verslagjaar zijn haar ontvangsten sterk teruggelopen, met 1,8 procentpunt bbp, waardoor ze zakten tot 25,4 % bbp. Ook de middelen die onder de bevoegdheid van de gemeenschappen en gewesten vallen, zijn afgenomen, namelijk met 0,1 procentpunt bbp. Daarentegen lieten de ontvangsten van de sociale zekerheid en van de lokale overheid een stijging optekenen. De sociale bijdragen zijn toegenomen onder invloed van het verruimde aandeel van de inkomens uit arbeid in het bbp, terwijl de ontvangsten van de lokale overheid voornamelijk zijn aangedikt als gevolg van de versnelde inkohieringen van de personenbelasting. Na correctie voor de overdrachten aan de andere beleidsniveaus, werd tijdens het verslagjaar nog meer geknaagd aan de ontvangsten waarover de federale overheid beschikt, aangezien ze met circa 2 procentpunt bbp daalden. De toename van de overdrachten van de federale entiteit aan de andere beleidsniveaus was het meest uitgesproken ten aanzien van de gemeenschappen en gewesten, als gevolg van het verloop van de pensioenuitgaven voor de ambtenaren die vroeger in dienst waren van deze beleidsniveaus. De toename heeft ook bijgedragen tot de snellere groei van de inkomsten van de sociale zekerheid.

Primaire uitgaven

De primaire uitgaven van de overheid – dat wil zeggen haar uitgaven ongerekend de rentelasten – namen ten opzichte van 2008 sterk toe, meer bepaald van 46,2 tot

50 % bbp. Doordat ze zijn uitgedrukt in procenten bbp, heeft het bijzonder ongunstige verloop van het nominaal bbp sterk bijgedragen tot deze verslechtering in 2009. Als het bbp in nominale termen in hetzelfde tempo was gegroeid als sinds het begin van de jaren 2000, zou de verhouding van de primaire overheidsuitgaven tot het bbp met 0,9 procentpunt zijn toegenomen. De stijging van de uitgavenratio is dan ook deels te verklaren door de bijzonder forse groei van de primaire uitgaven in reële termen, met 6 %.

Dit stijgingstempo geeft evenwel geen getrouw beeld van de fundamentele tendens van het door de overheid gevoerde uitgavenbeleid. Voor een getrouw beeld moeten er immers een aantal elementen worden uitgelicht die niet van structurele aard zijn. Die elementen zijn onder meer tijdelijke factoren, transacties die zowel de ontvangsten als de uitgaven opdrijven maar voor het begrotingssaldo neutraal zijn, de weerslag van de conjunctuur op de uitgaven en, ten slotte, de verschillen die worden vastgesteld tussen het prijsverloop en de weerslag, op de lonen of sociale uitkeringen, van de indexering aan de consumptieprijzen.

In 2009 hebben de tijdelijke of budgettaire neutrale factoren ten belope van 0,8 procentpunt bijgedragen tot de groei van de primaire uitgaven naar volume. De belangrijkste oorzaak ervan tijdens het verslagjaar was de terugbetaling – als gevolg van gerechtelijke beslissingen – van bepaalde belastingen uit het verleden die ten onrechte werden geïnd van vennootschappen die dividenden van

TABEL 26 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID

(gedefinieerd aan de hand van de HICP; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2005	2006	2007	2008	2009 r	Gemiddelde 1998-2009 r
Feitelijk niveau ⁽¹⁾	47,9	44,6	44,5	46,2	50,0	44,9
Feitelijke reële groei	8,9	-4,5	3,3	2,2	6,1	2,9
Invloed van niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren ⁽²⁾	6,9	-5,8	1,2	-0,3	0,8	0,2
Invloed van conjuncturele factoren ⁽²⁾	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,2	0,0
Indexeringseffect ⁽²⁾⁽³⁾	-0,1	-0,5	-0,2	-0,4	1,5	0,0
Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren, alsook voor de indexeringseffecten	2,3	1,9	2,7	3,1	3,5	2,7

Bronnen: ADSEI, INR, NBB.

(1) In procenten bbp.

(2) Bijdrage tot de feitelijke reële groei van de primaire uitgaven.

(3) Effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, de stijging van de HICP.

buitenlandse dochterondernemingen ontvingen, enerzijds, en van gehuwde werklozen, anderzijds.

Via het verloop van de werkloosheidsuitkeringen, dat de economische cyclus met enige vertraging volgt, is het groeitempo van de primaire uitgaven bovendien onderhevig aan conjunctuurschommelingen. De sedert eind 2007 opgetekende geleidelijke vertraging van de economische bedrijvigheid, die sindsdien nog werd aangescherpt door de recessie, heeft tot gevolg gehad dat de werkloosheidsuitgaven in 2009 in reële termen met 18,6 % zijn gestegen. Zo heeft de conjunctuur ten belope van 0,2 procentpunt bijgedragen tot de stijging van de primaire uitgaven.

De indexeringsmechanismen voor de sociale uitkeringen en voor de lonen van het overheidspersoneel vormen een derde exogene factor waardoor het reële verloop van de primaire uitgaven wordt beïnvloed. Zo zijn de sociale uitkeringen en de lonen – die goed zijn voor meer dan 60 % van deze uitgaven – gekoppeld aan het verloop van de gezondheidsindex van de consumptieprijzen. In 2009 is die index met gemiddeld 0,6 % gestegen, terwijl de HICP – die wordt gebruikt om de uitgaven te defleren – stabiel is gebleven. Bovendien kwam de inflatieversnelling tot de zomer van 2008 – ten gevolge van onder meer de systemen die de fluctuaties afvlakken en de spildrempels die de voornoemde indexeringsmechanismen kenmerken – slechts met enige vertraging tot uiting in de indexering, en dus nog gedeeltelijk tijdens het verslagjaar. Al met al heeft de indexeringsmethode de stijging van de primaire uitgaven in reële termen derhalve versterkt ten belope van 1,5 procentpunt.

Gezuiverd voor de weerslag van deze verschillende elementen, zijn de primaire uitgaven in 2009 in reële termen met 3,5 % gestegen, een veel sneller tempo dan hun

gemiddelde groei sinds 1998 en dan de trendmatige groei van het bbp.

De gecorrigeerde primaire uitgaven van de federale overheid zijn in 2009 in reële termen opgelopen met 1,9 %, tegen meer dan 4 % de twee voorgaande jaren. Deze vertraging is het gevolg van het verzwakte groeitempo van de meeste bestedingscategorieën. Diverse maatregelen hebben evenwel de uitgaven in 2009 nog opgedreven. De verminderingen van de bedrijfsvoorheffing – die worden geboekt als subsidies aan ondernemingen krachtens het ESR 1995 – zijn ongeveer even snel toegenomen als tijdens de voorgaande jaren. Hun bijdrage tot de stijging van de uitgaven bedroeg 1,4 procentpunt. Voor het tweede jaar op rij – en in tegenstelling tot wat meestal gebeurt – bleven de uitgestelde betalingen van lopende aankopen van goederen en diensten aan het einde van het jaar beperkt, een deugdelijke maatregel, vooral tegen de achtergrond van de economische relance. De betalingen van de lopende overdrachten aan de huishoudens en, in mindere mate, die van de lopende overdrachten aan de rest van de wereld – die de internationale samenwerking en een deel van de financiering van de Europese begroting omvatten – zijn opnieuw sneller opgelopen dan het trendmatige bbp.

De groei naar volume van de gecorrigeerde uitgaven van de sociale zekerheid trok in 2009 fors aan tot 5,6 %, een bijzonder hoog niveau. Deze ontwikkeling vloeit voort uit een versnelling van de uitgaven in alle belangrijke sociale uitkeringen. De bijdrage van de uitgaven voor gezondheidszorg was het grootst, aangezien die in reële termen met circa 7,2 % toenamen, een van de hoogste stijgingspercentages van de afgelopen jaren. Door hun omvang – meer dan een derde van de sociale uitkeringen van de

TABEL 27 GECORRIGEERDE PRIMAIRE UITGAVEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID ⁽¹⁾⁽²⁾
(gedefleerd aan de hand van de HICP, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2005	2006	2007	2008	2009 r	Gemiddelde 1998-2009 r
Entiteit I	2,1	1,6	3,7	3,8	4,4	2,8
Federale overheid	2,7	2,0	4,4	4,2	1,9	2,3
Sociale zekerheid	1,7	1,5	3,4	3,6	5,6	2,9
Entiteit II	2,6	2,4	0,8	1,9	1,9	2,7
Gemeenschappen en gewesten	-0,2	2,7	1,6	2,5	1,3	2,5
Lokale overheid	6,9	1,9	-0,3	1,1	2,9	2,9
Gezamenlijke overheid	2,3	1,9	2,7	3,1	3,5	2,7

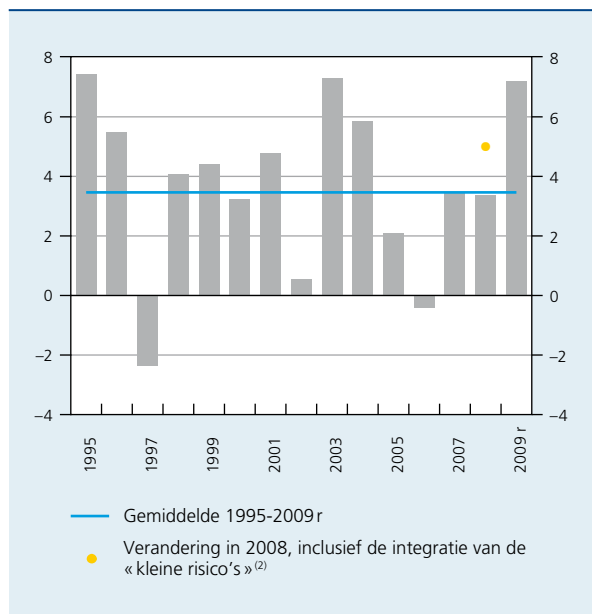
Bronnen: ADSEI, INR, NBB.

(1) De uitgaven van de deelsectoren van de overheid omvatten niet de overdrachten die ze onderling verrichten.

(2) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van de conjuncturele, niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren en voor de indexeringseffecten.

GRAFIEK 77 OVERHEIDSUITGAVEN VOOR GEZONDHEIDSZORG⁽¹⁾

(gedefleerd aan de hand van de HICP, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

- (1) Overheidsuitgaven voor gezondheidszorg, met uitzondering van de ziekte- en invaliditeitsuitkeringen de uitkeringen aan gehandicapten, de overdrachten aan de instellingen voor gehandicaptenzorg, alsook de zorgverzekeringsuitgaven.
- (2) De verzekering tegen « kleine risico's » inzake gezondheidszorg voor zelfstandigen is in 2008 verplicht geworden en heeft zowel de door de sociale zekerheid geïnde bijdragen als haar uitgaven verhoogd.

sociale zekerheid – en hun grillige bewegingen zijn deze uitgaven over het algemeen inderdaad doorslaggevend voor het verloop van de socialezekerheidsuitgaven. De forse toename van de uitgaven voor gezondheidszorg in 2009 kan evenwel voor een deel worden verklaard door een aantal specifieke factoren, zoals het uitgestelde effect van de inflatie op een reeks uitgaven, waaronder de erelonen van de artsen. Toch is deze categorie van uitkeringen – zelfs indien geen rekening wordt gehouden met deze factoren waarvoor men niet over voldoende nauwkeurige gegevens beschikt om het verloop ervan ten behoeve van de analyse te corrigeren – duidelijk sneller gegroeid dan haar langetermijntendens; die factoren verklaren maar hooguit 2,5 procentpunt van de vermeerdering in 2009.

De – in 2008 reeds krachtige – stijging van de uitgaven voor pensioenen is nog versterkt. Enerzijds is de toename van het aantal gepensioneerden verder versneld, als gevolg van de algemene demografische ontwikkelingen en, vooral, van de stijging van het aantal geboorten na de Tweede Wereldoorlog. Deze beweging is evenwel voornamelijk het gevolg van de toename van het aantal gepensioneerden in de loop van het jaar voordien, aangezien er tijdens het verslagjaar integendeel een remmende invloed werd uitgeoefend door het optrekken, vanaf

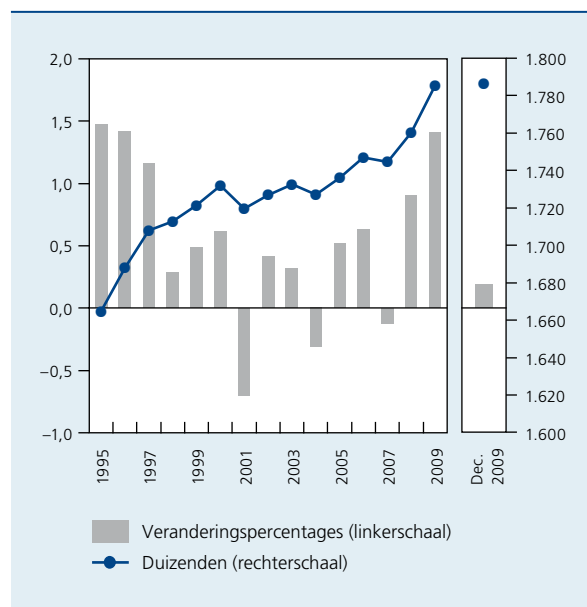
1 januari 2009, van de wettelijke pensioenleeftijd voor vrouwen van vierenzestig naar vijfenzestig jaar. Anderzijds heeft de overheid nogmaals een reeks sociale maatregelen genomen, die ten goede kwamen aan bepaalde pensioengerechtigden, voor een totaal bedrag van circa € 350 miljoen, voornamelijk via aanpassingen aan de welvaart, teneinde de trendmatige achteruitgang van de relatieve welvaart van de oudste gepensioneerden tegen te gaan, en via de verhoging van bepaalde minima.

Zelfs gezuiverd voor de effecten van de conjunctuur en voor de tijdelijke maatregelen die werden genomen om de gevolgen van de crisis enigszins te beperken, hebben ook de werkloosheidsuitgaven bijgedragen tot de versneling van de uitgaven voor de sociale zekerheid. Deze stijging werd onder meer in de hand gewerkt door maatregelen ter verhoging van de minima en van de uitkeringen aan het begin van de werkloosheidsperiode. Ook nieuwe sociale correcties die in 2008 of in 2009 van kracht zijn geworden, hebben bijgedragen tot de krachtige groei van andere bestedingscategorieën, zoals de kinderbijslag of de uitkeringen voor arbeidsongeschiktheid, voor een totaal bedrag van ongeveer € 150 miljoen.

Tot slot zijn, net als in de voorgaande jaren, de subsidies die de sociale zekerheid aan de ondernemingen toekent, sterk toegenomen, voornamelijk als gevolg van de algemene verlaging van de bedrijfsvoorheffing en van de uitgaven voor dienstencheques. Het totale bedrag dat

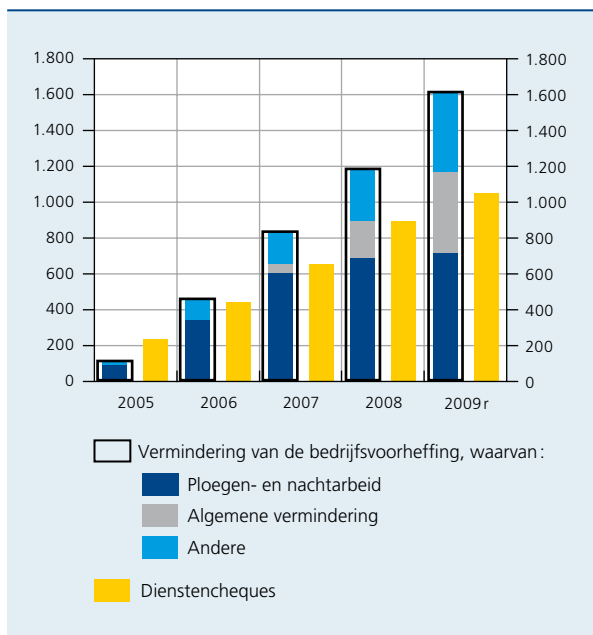
GRAFIEK 78 PENSIOENGERECHTIGDEN UIT DE PRIVATE SECTOR

(gegevens op 1 januari, tenzij anders vermeld)



Bronnen: RVP, NBB.

GRAFIEK 79 SUBSIDIES AAN ONDERNEMINGEN: DIENSTENCHEQUES EN VERMINDERINGEN VAN DE BEDRIJFSVOORHEFFING
(in € miljoen)

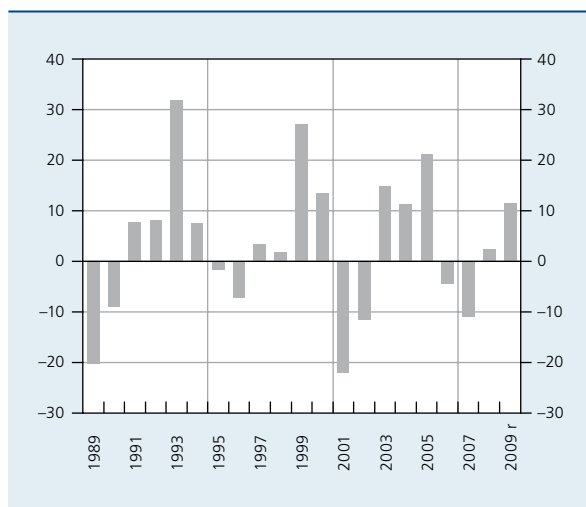


Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, NBB.

voor deze cheques werd uitgetrokken, is met nagenoeg € 200 miljoen opgelopen tot ruim € 1 miljard. In dit bedrag wordt geen rekening gehouden met de belastingaftrekken die de gebruikers van deze cheques daarbovenop nog genieten.

De toename naar volume van de gecorrigeerde primaire uitgaven van de gemeenschappen en gewesten is in 2009 daarentegen teruggelopen, en bleef beperkt tot 1,3%. Deze vertraging heeft te maken met het feit dat verschillende bestedingscategorieën opnieuw matig zijn gegroeid. Dit geldt onder meer voor de aan de izw's

GRAFIEK 80 INVLOED VAN DE ELECTORALE CYCLUS OP DE BRUTO-INVESTERINGEN IN VASTE ACTIVA VAN DE LOKALE OVERHEID⁽¹⁾⁽²⁾
(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar, ongerekend vastgoedverkoppen)



Bronnen: INR, NBB.

- (1) De verticale grijze lijnen geven het einde van de zittingsperiode van de gemeenteraden weer.
- (2) Gegevens gedeïfereerd aan de hand van de prijzen van de bruto-investeringen in vaste activa van de gezamenlijke overheid.

uitbetaalde sociale uitkeringen en subsidies, die in 2008 fors waren gestegen.

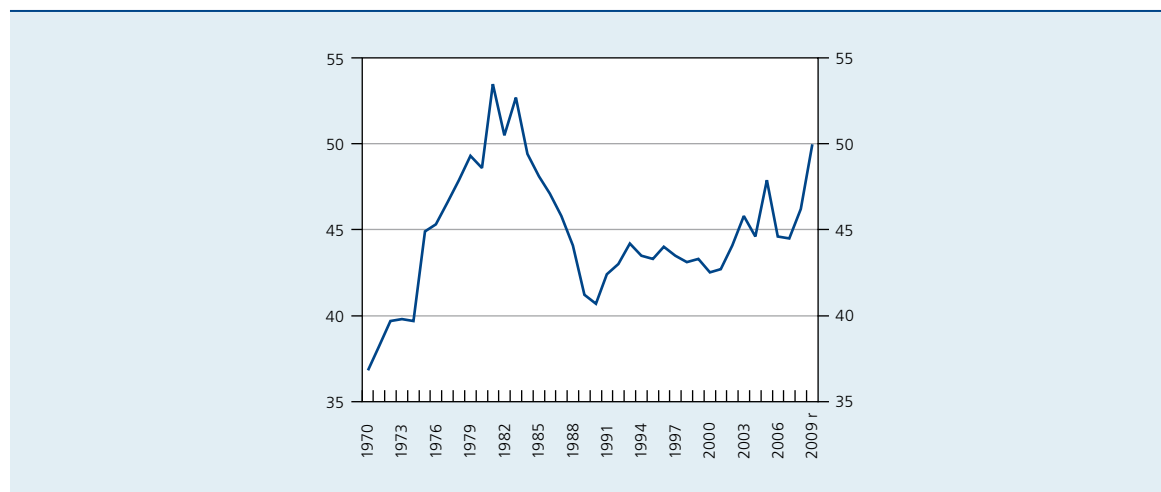
Het verloop van de gecorrigeerde primaire uitgaven van de lokale overheden, van zijn kant, spoort in hoge mate met de invloed die de electorale cyclus op hun investeringen uitoefent. Zo hebben deze investeringen over het algemeen de neiging om opnieuw snel te gaan groeien in het derde jaar dat volgt op de gemeenteraadsverkiezingen – die voor het laatst plaats vonden in 2006 –, nadat ze tijdens de twee jaar volgend op die verkiezingen zijn gedaald. Deze tempowisselingen kwamen tot uiting in het totaal van de lokale primaire uitgaven, die in 2009 met 2,9% opliepen.

Kader 12 – Verloop van de primaire uitgaven van de overheid in België

Uit de analyse van het verloop van de primaire uitgaven – dat wil zeggen de uitgaven met uitzondering van de rentelasten – van de gezamenlijke overheid in de loop van de laatste veertig jaar blijkt dat de expansieve en restrictieve periodes elkaar zijn opgevolgd. Van het begin van de jaren zeventig tot het begin van de jaren tachtig groeiden de primaire uitgaven bijzonder krachtig, van 36,8% bbp in 1970 tot 53,5% in 1981. Dankzij een grote consolidatie-inspanning kon de ratio van de primaire uitgaven tot het bbp vervolgens worden teruggedrongen, tot 40,7% in 1990. Die ratio steeg nadien opnieuw tot circa 44% in 1993 en brokkelde vervolgens licht af tijdens de rest van het decennium. Tijdens de jaren 2000, ten slotte, knoopte het aandeel van de primaire uitgaven in het

PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(in procenten bbp)



Bronnen: INR, NBB.

bbp weer aan met een vrij gestage groei en liepen deze uitgaven op van 42,5 % bbp in 2000 tot 50 % in 2009. Ze kwamen aldus op hun hoogste niveau uit sinds het begin van de jaren tachtig.

Deze bewegingen worden evenwel beïnvloed door, enerzijds, het verloop van het bbp, en anderzijds, een aantal factoren die de fundamentele tendens van de primaire uitgaven vertroebelen, zoals uiteengezet in de hoofdstuk. Zelfs al neutraliseert men de impact op de noemer van de daling van het bbp in 2009, ervan uitgaand dat die noemer even snel zou zijn gestegen als sedert het begin van de jaren 2000, alsook die op de teller van de conjunctuurgebonden, niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren, blijkt toch dat de ratio van de primaire uitgaven het afgelopen decennium fors toegenomen is, namelijk met 3,6 procentpunt bbp.

De aan de ondernemingen betaalde subsidies zijn het sterkst gegroeid. Hun toename vloeide voornamelijk voort uit, enerzijds, maatregelen ter verlaging van de bedrijfsvoorheffing – die worden geboekt als subsidies aan de ondernemingen, overeenkomstig het ESR 1995 – en, anderzijds, het succes van het in 2003 ingevoerde systeem van de dienstencheques, dat de primaire uitgaven van de overheid met 0,3 procentpunt bbp heeft opgedreven.

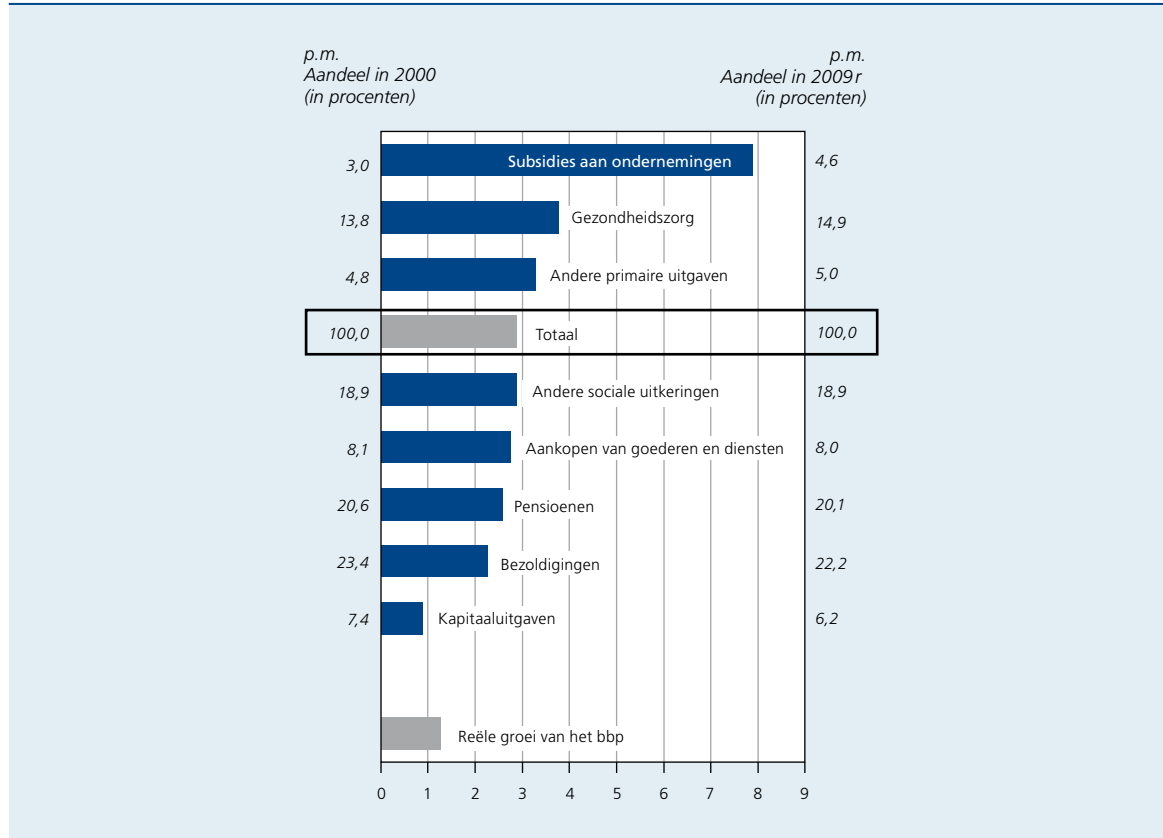
Van 2001 tot 2009 hebben de sociale uitkeringen – die goed zijn voor de helft van de primaire uitgaven – eveneens in belangrijke mate bijgedragen tot de groei van die uitgaven. De sociale maatregelen hebben op zich de uitgaven doen stijgen met 0,9 procentpunt bbp. Ze hadden onder meer een impact op de pensioenen die – voornamelijk de afgelopen twee jaar – ook de eerste invloed van de bevolkingsvergrijzing ondergingen. De in reële termen uitgedrukte pensioenuitgaven zijn dan ook gestegen met gemiddeld 2,6 % per jaar van 2001 tot 2009. De uitgaven voor gezondheidszorg, van hun kant, zijn zeer fors opgelopen, met jaarlijks 3,8 %. Er zij opgemerkt dat, van de overige sociale uitkeringen, ook de invaliditeitsuitkeringen sterk zijn gestegen.

De bezoldigingen – goed voor bijna een kwart van de primaire uitgaven – zijn minder snel gegroeid dan de primaire uitgaven in hun geheel, namelijk met gemiddeld 2,3 % per jaar van 2001 tot 2009. Die stijging is deels te verklaren door de groei van de werkgelegenheid bij de overheid, met gemiddeld 1,3 % per jaar. Het aandeel van de lopende aankopen van goederen en diensten in de primaire uitgaven is stabiel gebleven, aangezien beide nagenoeg even krachtig zijn gegroeid, namelijk met gemiddeld 2,7 % per jaar.



BELANGRIJKSTE CATEGORIEËN VAN PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID ⁽¹⁾

(jaarlijkse gemiddelde veranderingspercentages van 2001 tot 2009, tegen vaste prijzen ⁽²⁾, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van de conjuncturele, niet-recurrente of budgettair neutrale factoren en voor de indexeringseffecten.

(2) Gedefleerd aan de hand van de HICP.

De overige lopende primaire uitgaven zijn gemiddeld met 3,3 % per jaar toegenomen, met name als gevolg van de stijging van de lopende overdrachten aan de izw's en aan de EU-begroting.

Uitgedrukt in procenten van het bbp, zijn de kapitaaluitgaven licht gedaald, zodat de stijging van de primaire uitgaven integraal toe te schrijven was aan de lopende uitgaven.

Het verloop van de primaire uitgaven per beleidsniveau kan slechts op zinvolle wijze worden geanalyseerd voor de periode vanaf de tenuitvoerlegging van de staats hervorming van 1988-1989, aangezien de gemeenschappen en gewesten hun huidige belangrijke plaats in de overheidsfinanciën aan die hervorming te danken hebben. De effecten van die hervorming bereikten hun kruissnelheid aan het begin van de jaren negentig, zodat hieronder de groei van de primaire uitgaven per deelsector tijdens de periode 1992-2009 wordt beschouwd. Om de trendbreuken in het uitgavenbeleid van de verschillende deelsectoren tot uiting te laten komen, is deze periode opgesplitst in drie subperiodes van elk zes jaar teneinde het effect van de electorale cyclus van de lokale overheid te neutraliseren. Uit een en ander blijkt dat de ontwikkelingen vrij sterk verschilden van de ene deelsector tot de andere. De gecorrigeerde primaire uitgaven voor Entiteit I groeiden immers veel trager dan het trendmatige bbp tijdens de subperiode die voorafging aan de invoering van de euro; sindsdien is die groei versneld, zowel voor de federale overheid als voor de sociale zekerheid. Daarentegen heeft Entiteit II – die behalve de gemeenschappen en

GECORRIGEERDE PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN VAN HAAR DEELSECTOREN⁽¹⁾⁽²⁾

(gedefleerd aan de hand van de HICP, jaarlijkse gemiddelde veranderingspercentages)

	1992-1997	1998-2003	2004-2009 r	1992-2009 r
Gezamenlijke overheid	2,1	2,6	2,8	2,5
Entiteit I	1,4	2,5	3,2	2,4
Federale overheid	1,2	1,9	3,2	2,1
Sociale zekerheid	1,5	2,7	3,1	2,5
Entiteit II	3,4	2,8	2,2	2,8
Gemeenschappen en gewesten	3,4	2,3	2,4	2,7
Lokale overheid	3,4	3,6	2,0	3,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) De uitgaven van de deelsectoren van de gezamenlijke overheid omvatten niet de overdrachten tussen deze deelsectoren onderling.

(2) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van de conjuncturele, niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren en voor de indexeringsseffecten.

gewesten ook de lokale overheid omvat – de groei van haar uitgaven geleidelijk afgeremd, al namen deze laatste tijdens de meest recente subperiode nog iets sneller toe dan het trendmatige bbp. De vertraging kwam sterker tot uiting bij de lokale overheid dan bij de deelgebieden.

Rentelasten van de overheid

Na in 1990 een piek van 11,6 % bbp te hebben bereikt, zijn de rentelasten van de gezamenlijke overheid systematisch teruggelopen, tot 3,7 % bbp tijdens het verslagjaar. Deze scherpe teruggang valt grotendeels te verklaren door de gestage daling van de impliciete rente op de overheidsschuld. Deze rente kon worden teruggedrongen door leningen die vervielen, of die eventueel vervroegd werden terugbetaald, tegen een lagere rentevoet te herfinancieren. Daarnaast had ook de verlaging van de schuldgraad een gunstige weerslag.

De voorbije jaren is het dalings tempo van de rentelasten fors vertraagd. Hun afname in 2009 – die beperkt bleef tot 0,1 procentpunt bbp – is uitsluitend toe te schrijven aan het zeer gunstige verloop van de impliciete rente, aangezien de schuldgraad van de overheid fors gestegen is als gevolg van, enerzijds, het oplopende begrotingstekort, en, anderzijds, de kapitaalinjecties van de overheid in verschillende financiële instellingen tijdens het laatste kwartaal van 2008.

De impliciete rente op de kortlopende schuld is tijdens het verslagjaar met ongeveer de helft gedaald. Het Eurosysteem heeft immers – als reactie op de financiële

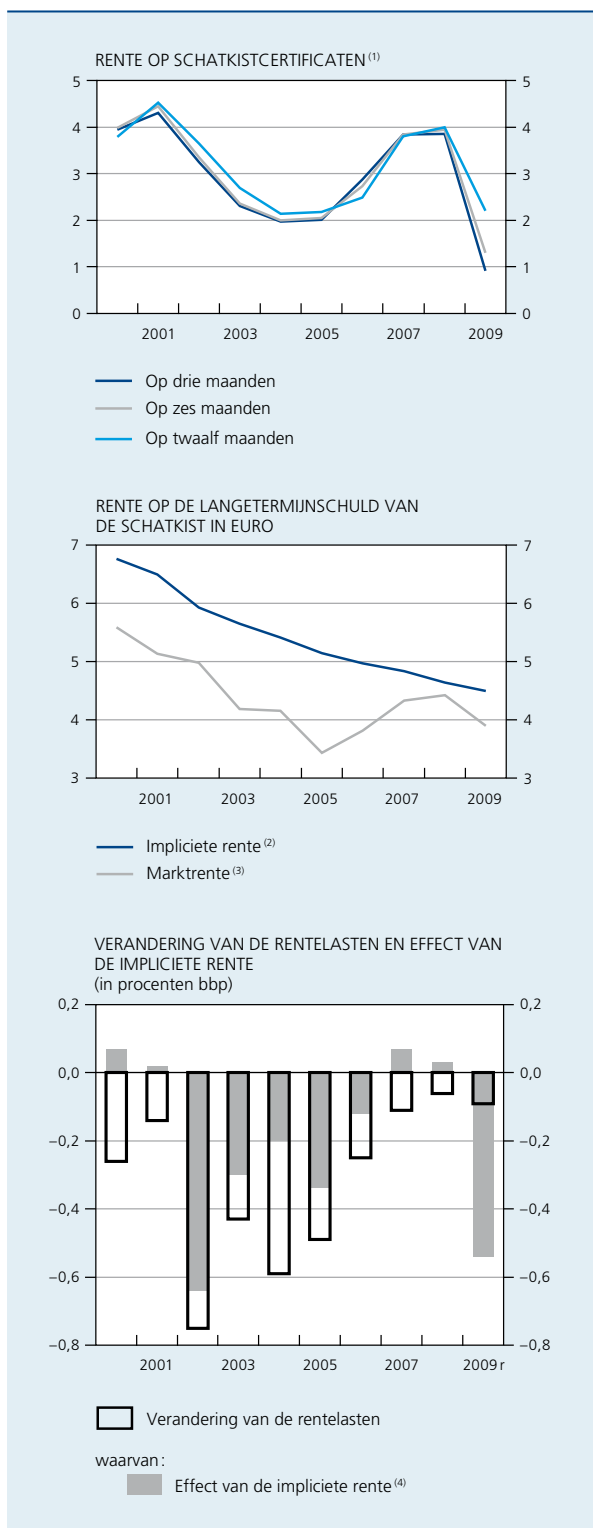
en economische crisis – het rentetarief van zijn basisherfinancieringstransacties sterk verlaagd, waardoor ook de rente op schatkistcertificaten fors is gezakt. Zo is de impliciete rente op de certificaten met een looptijd van twaalf maanden teruggelopen van 4 % in 2008 tot 2,2 % in 2009. Ook de impliciete rente op de langlopende schuld is tijdens het verslagjaar gedaald tot 4,5 %, wat iets meer dan een half procentpunt hoger is dan de rente op de nieuw uitgegeven overheidsleningen op tien jaar. Vanuit een historisch perspectief liggen de impliciete rente op de langlopende schuld en de marktrente op langlopend overheidspapier vrij dicht bij elkaar, en bevinden ze zich op een laag niveau. Voor de komende jaren is het derhalve weinig waarschijnlijk dat de impliciete rente op de overheidsschuld aanzienlijk verder daalt.

Financieringssaldo van de deelsectoren van de overheid

Het verloop van het begrotingssaldo van de gezamenlijke overheid is het resultaat van een – qua omvang verschillende – verslechtering van de rekeningen van elk van de samenstellende deelsectoren. Zowel Entiteit I – die bestaat uit de federale overheid en de sociale zekerheid – als Entiteit II – die de gemeenschappen en gewesten alsook

GRAFIEK 81 OPSPLITSING VAN DE VERANDERING IN DE RENTELASTEN

(in procenten, tenzij anders vermeld)



Bronnen : INR, FOD Financiën, NBB.

(1) Gemiddelde impliciete rente verschuldigd op schatkistcertificaten.

(2) Verhouding tussen de rentelasten (inclusief de uitgiftepremies) en de gemiddelde maandelijks uitstaande schuld.

(3) Gemiddelde rente van de overheidsleningen op tien jaar.

(4) Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

de lokale overheid omvat – zag haar financieringssaldo tijdens het verslagjaar aanzienlijk verslechteren.

Het tekort van de federale overheid liep op tot 4,3 % bbp. Haar primair saldo verslechterde fors en kwam uit op een tekort van nagenoeg 1 % bbp. Voor het eerst sinds 1987 werd geen primair overschot opgetekend. Dat verloop is het gevolg van zowel de aanzienlijke daling van de ontvangsten als de gestage groei van de primaire uitgaven in procenten van het bbp. De rentelasten van de federale overheid, van hun kant, zijn in zeer beperkte mate gedaald.

De sociale zekerheid boekte een uit historisch oogpunt aanzienlijk tekort van 0,8 % bbp als gevolg van de forse stijging van de uitgaven, die slechts ten dele kon worden gefinancierd door de gestegen ontvangsten. De sociale bijdragen hebben een gunstiger verloop laten optekenen dan het bbp als gevolg van het toegenomen aandeel van de lonen in dat bbp. Daarnaast vertoonde de « alternatieve financiering » – die gebaseerd is op een verdeling van de door de Schatkist geïnde fiscale ontvangsten met de sociale zekerheid – een toename uitgedrukt in procenten bbp. De sterke stijging van de uitgaven is voornamelijk toe te schrijven aan de olopemde uitgaven voor gezondheidszorg en pensioenen, alsook aan de stijging van de werkloosheidsuitkeringen naar aanleiding van de economische crisis.

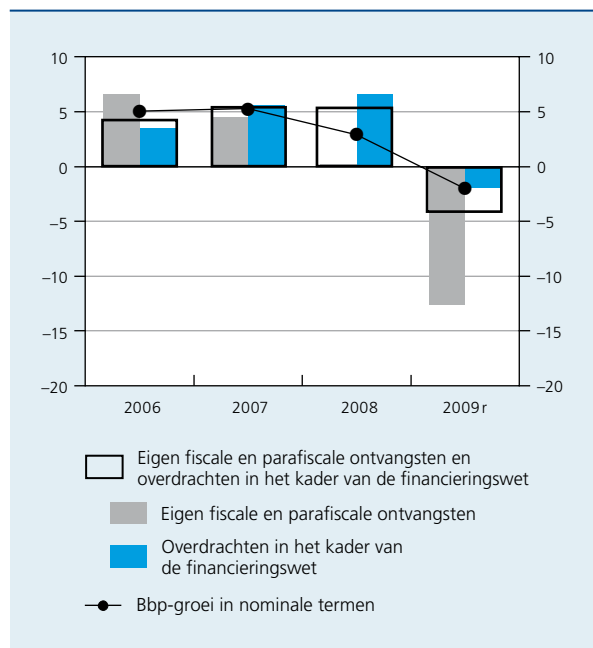
De gemeenschappen en gewesten sloten het verslagjaar af met een tekort van 0,7 % bbp, een sinds het midden van de jaren negentig niet meer opgetekend niveau. Hoewel de uitgaven van deze deelsector een erg gematigde groei vertoonden, namen ze in procenten bbp toch fors toe als gevolg van de economische recessie. De ontvangsten, van hun kant, liepen terug onder impuls van een forse daling van de registratierechten. Bovendien werden de ontvangsten gedrukt door de uitbreiding van de door het Vlaams Gewest toegekende forfaitaire belastingkorting. Daarentegen bleef het in het kader van de financieringswet aan de deelstaten toegekende gedeelte van de personenbelasting en de btw nagenoeg ongewijzigd in procenten bbp. Deze middelen werden voor het verslagjaar berekend op basis van een te gunstige inschatting van de ontwikkeling van de economische bedrijvigheid en een te hoge inflatieverwachting, twee grootheden die in hoge mate de omvang van deze overdrachten bepalen. Dit werd evenwel deels gecompenseerd door het saldo van de eindafrekening voor het jaar 2008, dat negatief was doordat zowel de economische groei als de stijging van de consumptieprijzen in dat jaar lager uitviel dan wat werd verwacht op het ogenblik dat de overdrachten in het kader van de financieringswet werden berekend.

TABEL 28 FINANCIERINGSSALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN VAN DE DEELSECTOREN
(in procenten bbp)

	2005	2006	2007	2008	2009 r
Primair saldo	1,5	4,2	3,6	2,6	-2,3
Entiteit I	1,3	4,1	3,1	2,4	-1,8
Federale overheid	1,5	3,8	2,6	2,0	-0,9
Sociale zekerheid	0,0	0,3	0,5	0,5	-0,8
Entiteit II	0,2	0,2	0,6	0,2	-0,5
Gemeenschappen en gewesten	0,3	0,3	0,5	0,1	-0,5
Lokale overheid	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0
Rentelasten	4,2	3,9	3,8	3,8	3,7
Financieringssaldo	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-6,0
Entiteit I	-2,6	0,3	-0,5	-1,0	-5,1
Federale overheid	-2,5	0,0	-1,1	-1,6	-4,3
Sociale zekerheid	0,0	0,3	0,5	0,5	-0,8
Entiteit II	-0,2	-0,1	0,3	-0,1	-0,9
Gemeenschappen en gewesten	0,1	0,2	0,4	-0,1	-0,7
Lokale overheid	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,2

Bronnen: INR, NBB.

GRAFIEK 82 ONTVANGSTEN VAN DE GEMEENSCHAPPEN EN GEWESTEN ⁽¹⁾
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens zijn gecorrigeerd teneinde rekening te houden met de veranderde financieringswijze van Aquafin, die niet meer steunt op heffingen op het waterverbruik, maar wel op de door de Vlaamse waterdistributiemaatschappijen betaalde vergoedingen.

De lokale overheid, ten slotte, zag haar tekort licht oplopen tot 0,2 % bbp. De ontvangsten van deze deelsector uit de opcentiemen op de personenbelasting zijn fors toegenomen door het effect van de versnelde inkohieringen tijdens het verslagjaar. In de pas met de gebruikelijke invloed van de electorale cyclus op de investeringen van de lokale overheid, namen ook de uitgaven van deze laatste fors toe.

6.2 Conjunctuurgezuiverde en structurele begrotingsaldi

Een analyse van de koers van het begrotingsbeleid mag niet uitsluitend gebaseerd zijn op het feitelijke verloop van de begrotingsaldi. Dat verloop moet worden gecorrigeerd voor conjunctuurinvloeden, alsook voor de weerslag van niet-recurrente factoren. Op die manier kunnen het niveau en het verloop van de structurele begrotingsaldi worden ingeschat. Deze concepten dienen evenwel met de nodige omzichtigheid te worden gehanteerd. Enerzijds blijkt de volatiliteit van sommige ontvangstencategorieën, bijvoorbeeld de vennootschapsbelasting, soms groter dan de op basis van de traditionele conjunctuurgezuiveringsmethoden geraamde cyclische component. Anderzijds kunnen de gegevens voor de recente periode soms grondig worden herzien, gelet op de moeilijkheid om de output gap of de trendmatige groei van de economische

TABEL 29 VERLOOP VAN HET STRUCTURELE BEGROTINGSBELEID

(verandering t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunten bbp, tenzij anders vermeld)

	2006	2007	2008	2009 r
Feitelijk financieringssaldo	3,0	-0,5	-1,0	-4,8
Conjuncturele component ⁽¹⁾	0,5	0,6	-0,3	-0,9
Bbp-effect	0,7	0,9	-0,1	-2,4
Compositie-effect	-0,2	-0,2	-0,2	1,6
Niet-recurrente factoren	2,8	-0,9	0,1	-0,9
Structureel financieringssaldo	-0,4	-0,2	-0,8	-3,1
<i>p.m. Peil van het structurele financieringssaldo⁽²⁾</i>				
<i>Volgens de methodologie van het ESCB</i>	-0,8	-1,0	-1,9	-5,0
<i>Volgens de methodologie van de EC</i>	-1,4	-1,4	-2,2	-4,2
Rentelasten	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Structureel primair saldo	-0,6	-0,3	-0,9	-3,2

Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie beschreven in Bouthevillain C., Ph. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujula (2001), *Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach*, ECB Working Paper n° 77. Die methodologie wordt meer didactisch beschreven in Kader 6 «Conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi: in het kader van het ESCB gebruikte berekeningsmethode» van het Verslag 2003 van de NBB (Deel 1), p. 90-92.

(2) In procenten bbp.

bedrijvigheid voor het heden te ramen. In beide gevallen is de onzekerheid, die overigens zowel geldt voor de door het ESCB gehanteerde methode als voor de door andere internationale instellingen – zoals de EC – aangewende methode, groter bij sterke conjunctuurschommelingen, zoals tijdens het verslagjaar.

Uit de indicatoren opgesteld volgens de door het ESCB gehanteerde conjunctuurzuiveringsmethode, blijkt dat de verslechtering van het begrotingssaldo tijdens het verslagjaar slechts ten belope van 0,9 procentpunt bbp kon worden toegeschreven aan de conjunctuur. Hoewel de economische bedrijvigheid sterk terugliep en derhalve aanzienlijk afweek van haar trendmatige groei, werd de negatieve weerslag van de conjunctuur grotendeels gecompenseerd door voor de overheidsfinanciën gunstige compositie-effecten. De achteruitgang van bepaalde inkomens- en bestedingscomponenten die een belangrijke weerslag hebben op de overheidsrekening, bijvoorbeeld de particuliere consumptie en, meer nog, de arbeidsinkomens, en dus de afwijking van die grootheden ten opzichte van hun trendmatige groei, bleven in het verslagjaar immers veel beperkter dan die voor de economische bedrijvigheid in haar geheel.

Ook de niet-recurrente factoren hebben bijgedragen tot de verslechtering van de begrotingssaldi. Terwijl het effect van die factoren in 2008 nog neutraal was, verslechterden ze de begrotingssaldi in 2009 met 0,9 procentpunt bbp.

Dat had voornamelijk te maken met de versnelling van de inkoheringen van de personenbelasting, de eenmalige toename van de kapitaaluitgaven ten gevolge van de terugbetaling van onrechtmatig geïnde belastingen ter uitvoering van de tegen de Belgische Staat uitgesproken gerechtelijke veroordelingen en bepaalde eenmalige maatregelen in het kader van het federaal relanceplan.

Bij de hervorming van het stabiliteits- en groeipact van 2005 hebben de structurele begrotingssaldi aan belang gewonnen voor de beoordeling van het begrotingsbeleid in het kader van de Europese toezichtprocedures. Het hervormde pact bepaalt immers dat de begrotingsuitkomsten moeten worden gezuiverd voor de invloed van cyclische en tijdelijke factoren wanneer ze worden getoetst aan de middellangetermijndoelstelling voor de overheidsfinanciën en het vereiste begrotingstraject ernaartoe. In het kader van de toepassing van de Europese begrotingsregels verschilt de conjunctuurzuiveringsmethode van die van het ESCB. Deze methode, die wordt gehanteerd door de EC, berust op het concept van het potentiële bbp veeleer dan op dat van het trendmatige bbp, grootheden waarvan de berekening respectievelijk gebaseerd is op het gebruik van een productiefunctie en op de toepassing van een louter statistische afvlakkingsmethode (Hodrick-Prescott-filter), en houdt op jaarbasis geen rekening met de compositie-effecten van de economische groei. Bovendien zijn ook de in beide correctiemethoden in aanmerking genomen eenmalige maatregelen niet noodzakelijkerwijs identiek. Deze

methodologische verschillen, alsook het feit dat de EC in haar meest recente ramingen nog rekening houdt met een iets kleiner feitelijk tekort van 5,9 % bbp, verklaren waarom het structurele begrotingstekort voor het verslagjaar groter is volgens de berekeningen van de Bank dan volgens de ramingen van de EC. Volgens de Bank beliep dat deficit 5 % bbp, terwijl de EC het in haar in november 2009 gepubliceerde vooruitzichten op 4,2 % bbp raamde.

Aangezien de rentelasten vrijwel ongewijzigd zijn gebleven, moet de aanzienlijke verslechtering van het in procenten bbp luidende structurele saldo uitsluitend worden toegeschreven aan de verdere vermindering van het structureel primair saldo, dat in 2009 negatief is geworden. Deze daling wijst op een aanzienlijke versoepeling van het begrotingsbeleid als gevolg van de structurele daling van de ontvangsten ten opzichte van het trendmatige bbp en van het feit dat de structurele groei van de primaire uitgaven de neerwaarts herziene trendmatige groei van de economische bedrijvigheid ruimschoots heeft overtroffen.

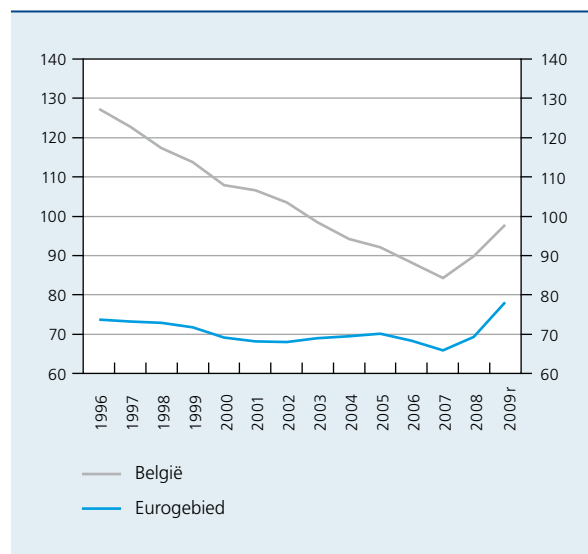
6.3 Schuld van de gezamenlijke overheid

Van 1993 tot 2007 daalde de geconsolideerde bruto-schuld van de overheid met gemiddeld 3,6 procentpunt bbp per jaar. Op het dieptepunt van 84,2 % bbp in 2007, was het verschil met de overheidsschuld in het eurogebied als geheel teruggelopen tot 18,3 procentpunt bbp.

Als gevolg van de eind 2008 ter ondersteuning van verschillende financiële instellingen verrichte interventies, waarvan de weerslag op de schuld geraamd kan worden op € 21 miljard – dat is 6,1 % bbp – kwam er een einde aan de neerwaartse tendens van de schuldenlast van de Belgische overheid, die toen opliep tot 89,8 % bbp. Die nieuwe toename was gemiddeld sterker dan in de andere landen van het eurogebied.

In 2009 trok die stijging verder aan en tegen het einde van het jaar bedroeg de Belgische overheidsschuld 97,8 % bbp. Die toename met 8 procentpunt bbp was de grootste sinds 1984. Ze viel niettemin iets geringer uit dan die in het eurogebied als geheel, deels omdat het nominaal bbp in België minder sterk is teruggelopen dan in de rest van het gebied en omdat de exogene factoren, dat wil zeggen de factoren die een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, vrijwel geen effect hebben gehad op de Belgische schuld, terwijl ze wel enigszins gewogen hebben op de verplichtingen van de overheid in sommige andere lidstaten van het eurogebied, waar de kredietinstellingen de weerslag van de financiële crisis soms later hebben ondervonden.

GRAFIEK 83 OVERHEIDSSCHULD IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED
(in procenten bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

Die in 2009 in grote lijnen neutrale invloed van de exogene factoren op het verloop van de overheidsschuld in België heeft te maken met het feit dat de effecten van verschillende operaties tegen elkaar opwogen. De schuld werd opwaarts beïnvloed door de leningen die de Vlaamse Gemeenschap verstrekte aan KBC – ten belope van € 3,5 miljard – en die de federale Staat verleende aan het Groothertogdom Luxemburg, in het kader van de overname van Kaupthing Luxembourg door andere vennootschappen, door een kapitaalinjectie van de gemeenten en de provincies in de Gemeentelijke Holding, alsook door een kapitaalbreng van de Vlaamse Gemeenschap in een instelling die werd opgezet om waarborgen te verlenen aan ondernemingen die, als gevolg van de financiële crisis, moeilijkheden ondervinden om bankkredieten te krijgen. De weerslag van die operaties op de schuld werd evenwel opgevangen door de forse neerwaartse herziening van de indirecte overheidsinterventies in de structuur met afgestoten probleemkredieten die in 2008 werd opgezet voor de overname van een portefeuille gestructureerde producten van Fortis Bank België, Royal Park Investments (RPI) genoemd. Terwijl de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM) in december 2008 via de Schatkist ten belope van € 5,6 miljard middelen had geleend om een participatie in RPI alsook de in het kader van die constructie verstrekte leningen te financieren, had de herziening van het tussen de Staat, Fortis en BNP Paribas gesloten akkoord immers tot gevolg dat de federale overheid, via de FPIM, uiteindelijk slechts

TABEL 30 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(in procenten bbp, tenzij anders vermeld)

	1993	Gemiddelde 1994-2006	2007	2008	2009 r	Verloop van 1994 tot 2009 r
Schuldpeil (einde periode)	134,1		84,2	89,8	97,8	
Verandering in de schuld		-3,5	-3,9	5,6	8,0	-36,3
Endogene verandering ⁽¹⁾		-2,9	-4,2	-1,2	7,8	-34,7
Voor een stabilisering van de schuld vereist primair saldo ⁽¹⁾		2,2	-0,6	1,4	5,5	
Impliciete rente op de schuld ⁽²⁾⁽³⁾		6,0	4,7	4,7	4,1	
Nominale bbp-groei ⁽²⁾		4,0	5,3	2,9	-2,0	
Feitelijk primair saldo		5,0	3,6	2,6	-2,3	
Verandering als gevolg van andere factoren		-0,7	0,3	6,8	0,1	-1,7
Transacties met de NBB (o.a. meerwaarden op goud)		-0,3	0,0	0,0	0,0	
Participaties ⁽⁴⁾		-0,2	0,3	3,6	0,4	
Leningen ⁽⁵⁾		0,0	0,0	1,0	1,1	
Deposito's en chartaal geld ⁽⁶⁾		-0,2	0,3	1,9	-1,7	
Overige ⁽⁷⁾		0,0	-0,3	0,3	0,3	

Bronnen: INR, NBB.

(1) De endogene verandering van de overheidsschuld wordt bepaald door het verschil tussen het primair saldo dat voor een stabilisering van de overheidsschuld vereist is – dat wil zeggen het saldo dat overeenkomt met het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de beschouwde periode – en het feitelijk primair saldo.

(2) In procenten.

(3) Gecorrigeerd voor de invloed van de IGDFI's op de rentelasten.

(4) Nettoparticipatienemingen, ongerekend de transacties met de NBB.

(5) De door de Belgische overheid in het kader van de herfinanciering van KBC verworven effecten worden beschouwd als leningen.

(6) De uitzonderlijke schommelingen van die post in 2008 en 2009 houden verband met een deposito dat tussen eind 2008 en het voorjaar 2009 op een bankrekening werd geplaatst door de FPIM, die deel uitmaakt van de overheidssector.

(7) Vooral wijzigingen in sectorclassificatie, nettokredietverleningen, de weerslag van wisselkoersverschillen en van emissie- en terugkooppremies, en statistische afwijkingen.

een participatie van € 740 miljoen verwierf in het kapitaal van RPI, terwijl ze verschillende waarborgen had verleend die, volgens de methodologie van het ESR 1995, geen weerslag hebben op de schuld noch op het financierings-saldo, zolang er van die waarborgen geen gebruik wordt gemaakt. De herziening van het interventiebeleid van de Staat heeft dan ook bijgedragen tot een vermindering van de overheidsschuld met nagenoeg € 4,9 miljard.

Tijdens het verslagjaar vloeide de verzwaren van de overheidsschuld vrijwel uitsluitend voort uit een endogene stijging – de eerste sinds 1997 – onder de gecombineerde invloed van de daling, in nominale termen, van het bbp

en de aanzienlijke verslechtering van het primair saldo. Dat verloop heeft opnieuw het spookbeeld opgeroepen van de rentesneeuwbal op de overheidsschuld; daarmee wordt het zichzelf voedende mechanisme van de schuld door de rentelasten aangegeven. In Kader 13 wordt ingegaan op de oorzaken van dat effect en wordt erop gewezen dat de overheidsschuld, bij ongewijzigd beleid, opnieuw in een opwaartse spiraal terecht zal komen. Er zullen omvangrijke discretionaire maatregelen nodig zijn om opnieuw over een primair overschot te beschikken dat voldoende groot is om het sneeuwbaaleffect te stuiten en de schuldquote van de overheid naar een neerwaarts traject terug te sturen.

Kader 13 – Terugkeer van het sneeuwbaaleffect van de overheidsfinanciën

Van het einde van de jaren zeventig tot het begin van de jaren negentig kreeg België af te rekenen met een snelle en zelf aangedreven groei van zijn overheidsschuld. Dat explosieve proces van de overheidsschuld die aandikt door de erop verschuldigde rente wordt doorgaans het sneeuwbaaleffect van de rentelasten op de overheidsschuld genoemd.

In tal van studies werd aangegeven in welke omstandigheden het sneeuwbaaleffect tot ontwikkeling komt. Ongerekend de operaties die de schuld beïnvloeden zonder gevolgen te hebben voor het financieringssaldo, moet het groeipercentage van het nominaal bbp, wil er sprake zijn van een explosieve schulddynamiek, niet alleen lager zijn dan de impliciete rente van de schuld, maar moet ook het primair overschot, d.w.z. het saldo van de andere begrotingsoperaties dan de rentelasten, onvoldoende zijn ten opzichte van het verschil tussen groeitempo en rente. Of het in procenten bbp uitgedrukt primair saldo voldoende is om de overheidsschuld ratio te stabiliseren (sp_t^*) hangt af van de schuldratio aan het einde van het voorgaande jaar (d_{t-1}) en van het verschil tussen de impliciete rente op de schuld (i_t) en de nominale groei van het bbp (n_t), namelijk:

$$sp_t^* = d_{t-1} * \frac{(i_t - n_t)}{(1 + n_t)}$$

Komt het gerealiseerd primair saldo (sp_t) lager (hoger) uit dan het resultaat van die berekening, dan neemt de schuldratio op zogeheten endogene wijze toe (af): de endogene verandering van de schuld wordt dus weergegeven door $sp_t - sp_t^*$. De omvang van het sneeuwbaaleffect hangt bijgevolg af van het verschil tussen de impliciete rente en het groeitempo van het nominaal bbp, van de schuldgraad van de overheid en van het gerealiseerd primair saldo.

Zolang het groeitempo van het nominaal bbp hoger ligt dan de impliciete rente, is er geen gevaar voor een sneeuwbaaleffect: met aanzienlijke primaire tekorten, die uitstijgen boven het niveau dat verenigbaar is met een stabilisatie van de schuld, kan deze laatste weliswaar endogeen stijgen, maar zal het verloop niet explosief zijn, voor zover het gevoerde begrotingsbeleid uiteraard niet zelf tot een ongebreidelde groei van het primair tekort leidt. Ex ante vergt de analyse van de schulddynamiek een meerjarige aanpak, om te kunnen beoordelen of het al dan niet vastgestelde sneeuwbaaleffect structureel van aard is of louter voortspuit uit een uitzonderlijke conjuncturele situatie.

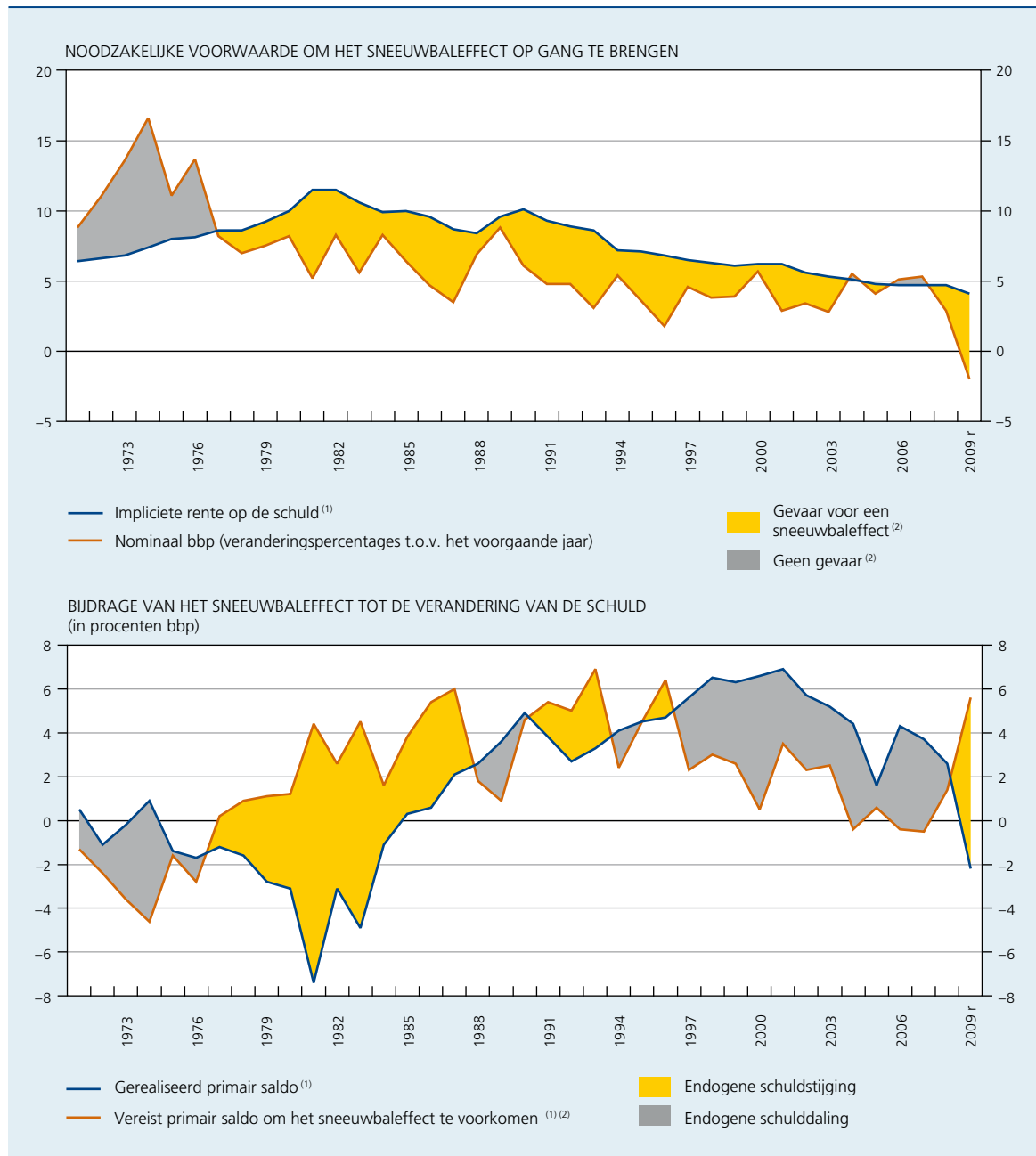
Tijdens de periode 1971-1976 bleef de Belgische overheid gevrijwaard van het sneeuwbaaleffect. Het groeitempo van het nominaal bbp overschreed immers, onder impuls van een hollende inflatie, de impliciete rente op de schuld. De op dat ogenblik op de markt opgetekende rentetarieven waren weliswaar aanzienlijk gestegen, maar die vermeerdering werkte slechts geleidelijk door in de impliciete rente, naarmate de tegen een lagere rente aangegane leningen vervielen en geherfinancierd werden tegen de hogere marktrente. Tegen die achtergrond was de schuldratio, omdat er geen aanzienlijke tekorten waren, op basis van de endogene dynamiek ervan neerwaarts gericht.

Vanaf 1977 lag de impliciete rente hoger dan het groeitempo van het nominaal bbp en die overschrijding vertoonde tot begin jaren tachtig de neiging groter te worden. Daardoor was een steeds groter primair overschot vereist om het op gang komen van het sneeuwbaaleffect te vermijden, terwijl tegelijkertijd de tekorten als gevolg van andere operaties dan rentelasten bleven toenemen, wat bijdroeg tot een bijzonder explosieve schulddynamiek.

Van 1984 tot 1990 was het feitelijk primair saldo geregeld verbeterd, waardoor de endogene toename van de schuld werd afgeremd. Mede dankzij een conjunctuuropleving, waren de primaire overschotten van 1988 tot 1990 zelfs voldoende groot om de schuldratio negatief te beïnvloeden en het sneeuwbaaleffect tijdelijk te stoppen.



SNEEUWBALEFFECT VAN DE RENTELASTEN OP DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID



Bronnen: INR, NBB.

(1) Vanaf 1995, gezuiverd voor de impact van de IGDFI's op de rentelasten.

(2) In de veronderstelling dat de rente en de nominale bbp-groei in de komende jaren op een constant niveau worden gehandhaafd.

Door de conjunctuurvertraging aan het begin van de jaren negentig was evenwel een groter primair saldo vereist om de schuld endogeen te stabiliseren. Het feitelijk primair overschot was dan ook onvoldoende gebleken om een nieuw sneeuwbaaleffect tegen te gaan, temeer daar het, vanwege de zwakke conjunctuur, verslechterd was.

Dit weer opduiken van het sneeuwbaaleffect kwam tot uiting in de scherpe stijging van de overheidsschuld tot een historische piek van 134,1 % bbp in 1993.

Van 1994 tot 2007, daarentegen, werd de schuld van de gezamenlijke overheid opnieuw op endogene wijze verminderd, met gemiddeld nagenoeg 3 procentpunt bbp per jaar. Op die manier kon ze in 2007 worden teruggebracht tot 84,2% bbp. Dat verloop was het gevolg van zowel primaire overschotten die in de buurt van 4% bbp lagen of hoger waren – behalve in 2005 – als de trendmatige vermindering van de impliciete rente die voortvloeide uit de daling van de nominale rente op de financiële markten.

In 2008 was het gerealiseerd primair overschot, hoewel het daalde, nog voldoende om te voorkomen dat er weer een sneeuwbaaleffect zou ontstaan. In 2009, daarentegen, steeg de schuld endogeen met 7,8 procentpunt bbp. De daling van het bbp in nominale termen vereiste een primair overschot van ongeveer 5,5 % bbp om een endogene toename van de schuldratio te kunnen vermijden, terwijl het primair saldo tegelijkertijd omsloeg van een overschot in een tekort van ruim 2 % bbp, met name onder invloed van de financiële en economische crisis en de in dat kader genomen herstelmaatregelen.

Bij ongewijzigd beleid, zal dat teruggekeerde sneeuwbaaleffect wellicht blijven aanhouden. Gaat men uit van de macro-economische hypothesen van het stabiliteitsprogramma van België, zoals dat in september 2009 werd afgerond, namelijk een nominale bbp-groei van gemiddeld 3,5 % per jaar van 2010 tot 2015 en een gemiddelde impliciete rente van 4,4 % gedurende dezelfde periode, dan zou de schuldratio van de overheid pas kunnen worden gestabiliseerd met een primair overschot van 0,8 % bbp, mits de exogene factoren neutraal zijn. Volgens het scenario met een ongewijzigd beleid van het stabiliteitsprogramma, zou het primair saldo tijdens de voornoemde periode evenwel een gemiddeld tekort van 2 % vertonen, wat een endogene stijging van de overheidsschuld met gemiddeld 3 procentpunt bbp per jaar zou teweegbrengen. Alleen al om dat sneeuwbaaleffect te stuiten, zal dus een discretionaire inspanning van 3 procentpunt bbp nodig zijn.

Vermijden dat een sneeuwbaaleffect op gang komt, is evenwel niet voldoende om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen. Met dit laatstgenoemde begrip refereert men aan het vermogen van de overheid om zowel nu als in de toekomst solvabel te zijn, zonder dat het begrotingsbeleid grondig moet worden aangepast. De onderliggende idee daarbij is dat een houdbaar begrotingsbeleid onbepaald in de tijd kan worden voortgezet. In dat kader moet meer bepaald rekening worden gehouden met de weerslag, tijdens de komende jaren, van de vergrijzing van de bevolking op de overheidsuitgaven voor sociale zekerheid en moet er worden op toegezien dat het verloop ervan kan worden gefinancierd zonder een explosie te veroorzaken van de begrotingstekorten en van de schuldratio van de overheid. Er moet eveneens voor worden gezorgd dat de fiscale en parafiscale druk op een aanvaardbaar niveau kan worden gehandhaafd en dat de productieve overheidsbestedingen, namelijk die welke de groei van de economie kunnen ondersteunen, zoals de overheidsinvesteringen, onderwijs en onderzoek, niet worden verwaarloosd.

Teneinde een houdbaar begrotingsbeleid te bevorderen, formuleerde de afdeling «Financieringsbehoeften van de overheid» van de Hoge Raad van Financiën in de jaren 2000 de aanbeveling begrotingsoverschotten op te bouwen. Naar aanleiding van de aanzienlijke toename van het tekort tijdens het verslagjaar, pleitte dat orgaan in zijn adviezen van september 2009 en van januari 2010 ervoor om uiterlijk in 2015 het begrotingsevenwicht te hebben hersteld. De doelstelling van een begrotingsevenwicht in 2015 werd door de regering bevestigd in de aanvulling van september 2009 op het van april daterende stabiliteitsprogramma van België, alsook in het bijgewerkte programma van januari 2010.

7.

Financiële rekeningen van de particulieren, de bedrijven en de overheid

7.1 Gevolgen van de financiële crisis

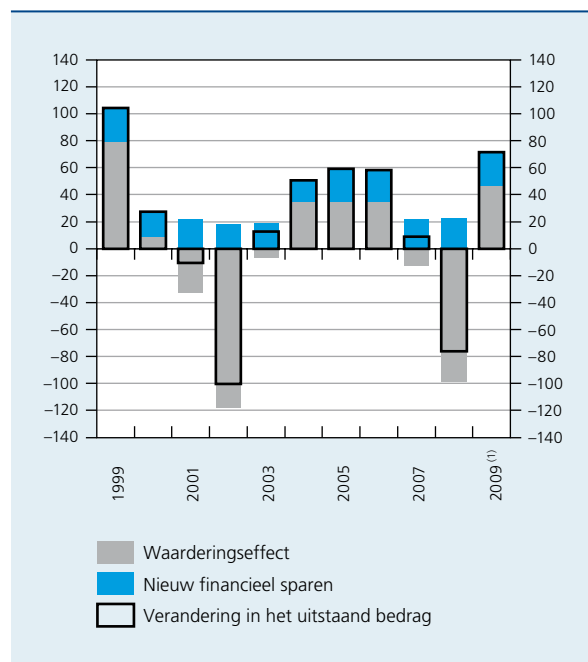
De financiële crisis, die uitbrak in de zomer van 2007, woedde hevig tot het eerste kwartaal van 2009. Nadien zetten de financiële markten een herstel in, waarvan alle sectoren van de Belgische economie profijt konden trekken.

De aandelenmarkten vormden geen uitzondering op deze algemene trend. Na een nieuwe daling van de aandelenkoersen bij het begin van het jaar, gaven de koersen vanaf het voorjaar over het algemeen een stevig herstel te zien. Zo genoten de huishoudens – na de forse verliezen die ze in 2008 op hun financiële vermogen hadden geleden – in 2009 een positief waarderings­effect. Tijdens de eerste negen maanden beliepen de meerwaarden op de portefeuille van de door de particulieren aangehouden financiële activa, die eveneens hun tegoeden in de vorm van niet-genoteerde aandelen omvat, € 47 miljard. Rekening houdend met het al met al neutrale verloop van de beursindices tijdens het vierde kwartaal, zou bijna de helft van de verliezen die de huishoudens het voorgaande jaar hadden geleden, in 2009 zijn goedgemaakt.

Tijdens de eerste drie kwartalen van 2009 hebben de particulieren voor € 25 miljard aan financiële activa gevormd, dat is meer dan over heel 2008. Deze ontwikkelingen hebben het uitstaande bedrag aan financiële activa van de huishoudens op 30 september 2009 op € 872 miljard gebracht, tegen € 800 miljard eind december 2008. Terzelfder tijd zijn de vastgoedprijzen – in het bijzonder die van grote woningen – zeer licht gedaald. Deze afname – die nauwelijks te vergelijken is met de aanzienlijke aanpassingen op sommige andere Europese markten – was

GRAFIEK 84 OPSPLITSING VAN HET VERLOOP VAN DE DOOR DE PARTICULIEREN AANGEHOUDEN UITSTAANDE FINANCIËLE ACTIVA

(in € miljard)



Bron : NBB.

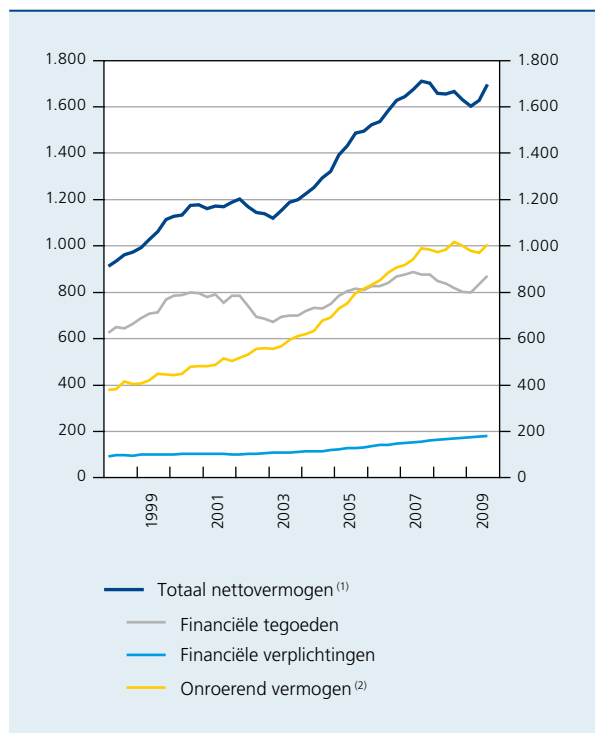
(1) Gegevens voor de eerste negen maanden.

wellicht het gevolg van de futloosheid van de vraag naar woningen. Door de onafgebroken toename van het aantal woningen, is de waarde van het onroerende vermogen van de particulieren op 30 september evenwel op ongeveer hetzelfde peil gebleven als eind 2008, namelijk € 1.005 miljard.

GRAFIEK 85

VERMOGEN VAN DE HUISHOUDENS

(uitstaande bedragen per einde kwartaal, in € miljard)



Bronnen: ADSEI, NBB.

(1) Som van het financieel en onroerend vermogen van de huishoudens, waarvan de waarde van hun verplichtingen is afgetrokken.

(2) Raming op basis van het aantal door het Kadaster geregistreerde huizen en appartementen, in de drie gewesten van het land. De voorraad woningen wordt gewaardeerd op basis van de gemiddelde prijzen van de vastgoedtransacties (huizen en appartementen) en per gewest. De waarde van de bouwgronden en van het andere vastgoed (kastelen, huurpanden, enz.) wordt niet bij de raming betrokken, evenmin als die van eventuele onroerende eigendommen in het buitenland. De raming berust daarentegen op de hypothese dat alle op het nationale grondgebied geregistreerde woningen toebehoren aan de ingezetenen huishoudens.

Daarnaast hebben de financiële verplichtingen van de huishoudens hun opwaartse beweging voortgezet: ze beliepen in totaal €181 miljard op 30 september. Ondanks deze toename – die moet worden afgetrokken van het hierboven toegelichte verloop van de activa – is het totale nettovermogen van de huishoudens opnieuw toegenomen, tot ongeveer 1.700 miljard.

De financiële crisis had in 2008 ook geleid tot een significante stijging van de financieringskosten voor de niet-financiële vennootschappen. Alles bij elkaar genomen, waren de totale kosten van de externe financiering van de niet-financiële vennootschappen – berekend door de nominale kosten van de verschillende financieringsbronnen te wegen op basis van hun respectieve aandeel in het totale bedrag van de financiële verplichtingen van deze vennootschappen – vanaf het uitbreken van de financiële onrust

in augustus 2007 tot eind 2008 met meer dan 34% toegenomen. Tijdens het verslagjaar werd een trendomkering opgetekend, en namen die kosten in de loop der maanden gestaag af.

Terwijl de totale financieringskosten in januari 2009 7,7% bedroegen, beliepen ze 5,1% in december, dat is een lager cijfer dan het gemiddelde van 6,1% opgetekend tijdens de periode van 1996 tot 2009. In een eerste fase weerspiegelde deze situatie de gedaalde rentetarieven van de bankkredieten, en vervolgens het wegebben van de spanningen op de financiële markten, wat een verlaging mogelijk maakte van de financieringskosten verbonden aan de uitgifte van aandelen en bedrijfsobligaties en zo bijdroeg tot de afname van de totale financieringskosten vanaf het tweede kwartaal van het jaar.

De daling van de rentetarieven die van toepassing zijn op nieuwe bankkredieten, was ingezet in november 2008 en zette zich voort tot in het vierde kwartaal van 2009, een gevolg van de transmissie van de snelle versoepeling van het monetair beleid in het eurogebied sinds medio oktober 2008. De tarieven van de door de banken toegekende kredieten zijn immers afhankelijk van de kosten waartegen deze instellingen zich moeten financieren. Deze kosten worden in grote mate bepaald door het – lopende en verwachte – peil van het leidinggevende basisrentetarief van het Eurosysteem. Elke aanpassing van dat tarief werkt in principe door op de geldmarkt en heeft aldus een impact op de kosten die de kredietinstellingen dragen om zich te financieren, onder meer via de kortlopende interbancaire markt, waar de rentetarieven tot het einde van het jaar neerwaarts gericht waren. Na reeds drie verlagingen in het laatste kwartaal van 2008 werd het leidinggevende tarief van de ECB teruggebracht tot 1% als gevolg van vier opeenvolgende verlagingen in de eerste helft van het jaar. In december 2009 bevonden de rentetarieven van de bedrijfskredieten op korte en middellange termijn zich derhalve op niveaus die respectievelijk 237 en 195 basispunten lager waren dan die van een jaar voordien, terwijl het tarief voor de langlopende kredieten zakte tot 4,6%, tegen 5,3% een jaar eerder.

Het is niet voldoende de door de banken toegepaste rentetarieven en marges te onderzoeken om hun kredietverleningsbeleid te beoordelen, aangezien de banken ook over andere instrumenten beschikken om het kredietaanbod aan te passen. Zo kunnen de banken – met name wanneer de economische vooruitzichten sterk versomberen en de kwaliteit van de kredietnemers moeilijker te beoordelen valt – een rantsoenering van het krediet verkiezen boven het verhogen van de rente, teneinde zoveel mogelijk de problemen van *adverse selection* en *moral hazard* te vermijden. Het risico op

adverse selection (of foute selectie) doet zich voor wanneer de kredietbeheerders in de banken zich uitsluitend laten leiden door de rente die de cliënten bereid zijn te betalen, wat hen ertoe kan aanzetten kredietnemers te selecteren met een voorkeur voor zeer risicovolle projecten, die derhalve sneller failliet kunnen gaan of in gebreke blijven. Het probleem van moreel risico houdt dan weer verband met het feit dat een kredietnemer, teneinde het hoofd te kunnen bieden aan extra lasten als gevolg van een rentestijging, geneigd kan zijn meer risico's te nemen en te speculeren op de mogelijkheid dat hij bij een faillissement minstens een gedeelte van zijn verplichtingen kan ontlopen. Uit de antwoorden van de bankinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening (zie Kader 15 voor nadere toelichting) blijkt dat de banken in het eerste

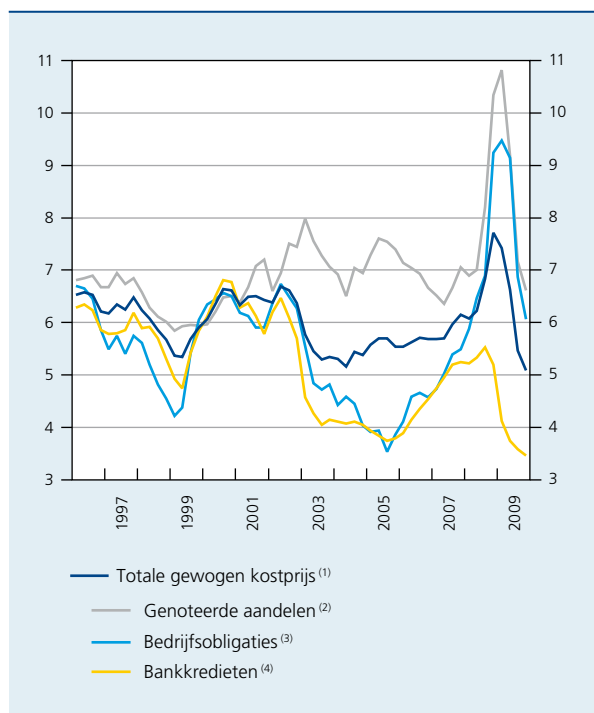
kwartaal van 2009 de neiging hadden de voorwaarden waartegen de ondernemingen kredieten konden opnemen nog te verscherpen, terwijl deze voorwaarden tijdens de rest van het jaar ongewijzigd bleven. Deze antwoorden lijken te wijzen op een ombuiging van de trend sinds medio 2007, waarbij de banken hun kredietvoorwaarden geleidelijk op significante wijze verstrakten.

Behalve bij de banken kunnen de bedrijven – en vooral de grootste onder hen – ook rechtstreeks middelen ophalen op de financiële markten, door genoteerde aandelen of schuldbewijzen uit te geven. Deze financieringskanalen hebben zich in de loop van het jaar gaandeweg hersteld.

In nominale termen zijn de financieringskosten door de uitgifte van schuldbewijzen vanaf het tweede kwartaal van 2009 sterk afgenomen. De rente van de in euro luidende bedrijfsobligaties met een BBB-rating en met een looptijd van vijf tot zeven jaar, bedroeg eind december 2009 5,9 %, tegen 9,6 % een jaar voordien. Wat betreft de obligaties met gelijksoortige kenmerken, maar met een AAA-rating – waarvan de stijging van de rente als gevolg van de financiële crisis beperkter was gebleven – zijn de kosten tijdens dezelfde periode teruggelopen van 5 tot 3,3 %.

Ook de kosten van een eventueel beroep op het sparen via de beursmarkt zijn tijdens het afgelopen jaar fors gezakt. Op basis van een model van actualisering van dividenden – dat uitvoeriger wordt toegelicht in Kader 19 van het Verslag 2005 – kan het verloop ervan worden berekend. Het herstel van de beurskoersen dat zich in de loop van het eerste kwartaal van 2009 aftekende, resulteerde in een substantiële daling van de financieringskosten via de uitgifte van aandelen. Deze financieringskosten – die in het begin van het jaar werden geraamd op 11,3 % – vertoonden in de loop van het hele jaar een gestage afname, en kwamen in december 2009 uit op 6,5 %, een percentage dat in de buurt ligt van het gemiddelde van de jaren 1996 tot 2007.

GRAFIEK 86 EXTERNE FINANCIËRSKOSTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN IN BELGIË
(kwartaalgemiddelden, in procenten)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

- (1) Verkregen door de financieringskosten via de uitgifte van genoteerde aandelen, via de uitgifte van obligaties en via bancaire kredieten, te wegen aan de hand van hun respectieve aandeel in het totale uitstaande bedrag van die financiële verplichtingen.
- (2) Geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden. Volgens dat model dalen (stijgen) de financieringskosten per aandelenuitgifte als gevolg van een stijging (daling) van de beurskoersen, en stijgen (dalen) ze als reactie op een vermeerdering (vermindering) van de dividenden (niet alleen de effectief uitgekeerde, maar ook en vooral de verwachte dividenden).
- (3) Rendement van een in euro luidende obligatie met een BBB-rating en met een looptijd van vijf tot zeven jaar.
- (4) Door de Belgische banken op bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op het respectieve uitstaande bedrag van de diverse soorten kredieten. De rentetarieven zijn afkomstig van twee verschillende enquêtes (RIR tot in 2002, MIR vanaf 2003), wat in 2003 een breuk in de reeks teweegbracht.

7.2 Particulieren

Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar vormden de particulieren voor € 24,7 miljard aan financiële activa, dat is ruimschoots meer dan in de overeenkomstige periode van 2008, toen een stijging met € 10 miljard was opgetekend. Gedurende de eerste drie kwartalen van 2009 groeiden de financiële verplichtingen van de gezinnen aan met € 7,1 miljard, tegen € 9,7 miljard tijdens het voorgaande jaar. Deze ontwikkelingen resulteerden in een hoog financieel surplus van

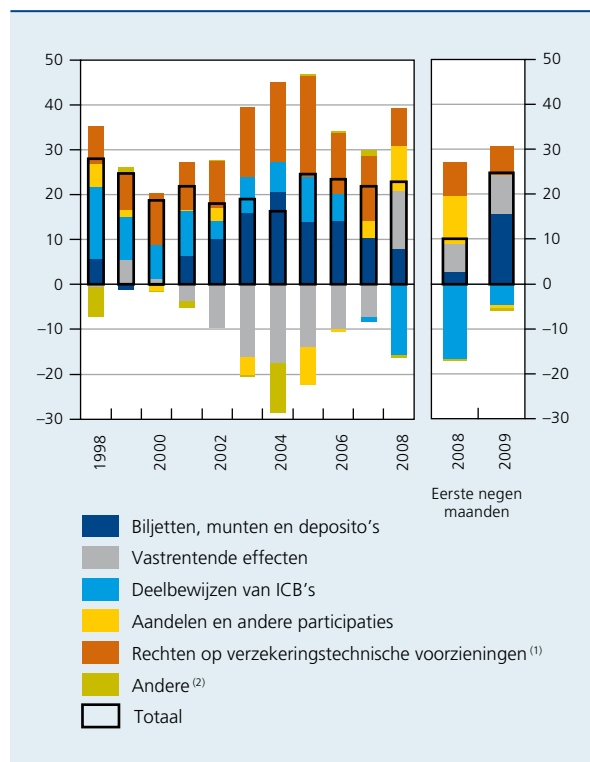
€ 17,6 miljard, terwijl het overschot het voorgaande jaar verwaarloosbaar was. Dat verloop weerspiegelt de stijging van de spaarquote van de particulieren, alsook, in mindere mate, de daling van hun investeringen als gevolg van de financiële en economische crisis.

Vorming van financiële activa

De verslechtering van de financiële en economische omgeving heeft ook de Belgische particulieren ertoe aangezet voorzichtiger te werk te gaan bij hun beleggingskeuzes. Kortlopende activa en vastrentende effecten waren meer dan ooit in trek, terwijl aandelen en in mindere mate deelbewijzen van ICB's over het algemeen gemeden werden.

Wat de kortlopende activa betreft, hebben de huishoudens hun spaarmiddelen in de vorm van zichtdeposito's en chartaal geld aanzienlijk verhoogd, namelijk met 6,1 miljard, alsook die in de vorm van gereguleerde spaardeposito's, met 24,6 miljard, ten koste van beleggingen in termijnrekeningen, die met € 18,7 miljard terugliepen. In Kader 14 wordt dieper ingegaan op de belangstelling voor spaardeposito's tijdens het verslagjaar.

GRAFIEK 87 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN
(in € miljard)



Bron: NBB.

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

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

Kader 14 – Redenen voor het succes van de spaardeposito's in 2009

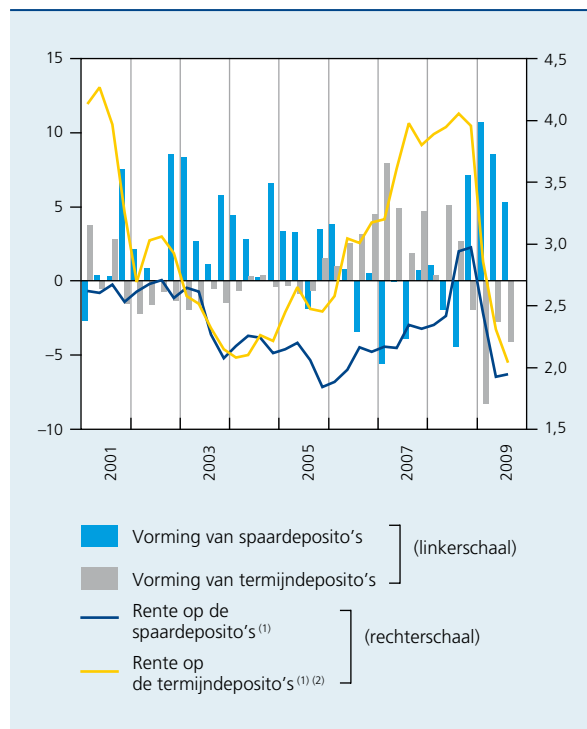
De inleg van de particulieren in gereguleerde spaarrekeningen nam vanaf eind 2008 sterk toe. Tijdens de eerste negen maanden van 2009 groeiden de gereguleerde spaardeposito's van de particulieren met € 24,6 miljard, waardoor het uitstaande bedrag een historisch hoog niveau bereikte.

Een eerste reden voor dit grote succes is de voorkeur van de beleggers voor liquide activa op een ogenblik dat ze werden geconfronteerd met een zeer grote onzekerheid, met name wat betreft het behoud van hun job. Het vormen van een snel beschikbare financiële reserve is in die omstandigheden een duidelijk spaarmotief. De liquiditeit van de spaardeposito's is ook aantrekkelijk voor huishoudens die hun uitgaven en/of investeringen tijdelijk terugschroeven, maar die hun vermogen zeer snel willen kunnen mobiliseren om te investeren in vastgoed of duurzame verbruiksgoederen wanneer de conjunctuur opnieuw aantrekt.

Bovendien hebben verschillende maatregelen, en meer bepaald de verhoging van het plafond voor de depositogarantie van € 20.000 tot € 100.000, ertoe bijgedragen dat het vertrouwen van de particulieren in het bankwezen, dat begin najaar 2008 was geschokt, zich opnieuw herstelde.

**GEREGLEMENTEERDE SPAARDEPOSITO'S EN TERMIJNDEPOSITO'S
VAN DE PARTICULIEREN**

(kwartaalgegevens, in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

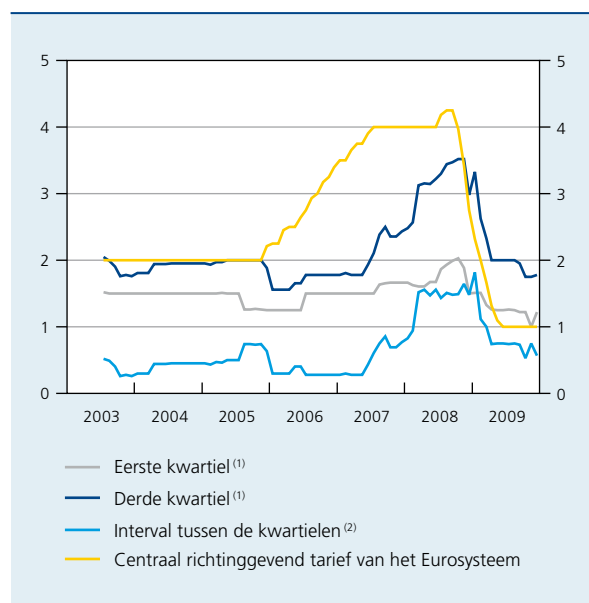
- (1) Impliciete rente zoals afgeleid uit de resultatenrekeningen van de kredietinstellingen; kwartaalgemiddelden.
(2) Na aftrek van de roerende voorheffing van 15 %.

Een derde belangrijke reden zijn de dalende opportunitetskosten van de beleggingen in spaardeposito's. Het renteverskil tussen termijndeposito's en spaardeposito's is namelijk sterk afgenomen. Aangezien de rente op termijndeposito's meer marktgebonden is dan die op spaardeposito's, volgde de eerstgenoemde sneller de daling van het leidinggevend basisrentetarief van het Eurosysteem en van de interbancaire rentes. In september 2009 bedroeg het verschil tussen de rente op termijndeposito's – na aftrek van de roerende voorheffing – en op niet aan voorheffing onderhevige spaardeposito's nog maar 10 basispunten.

Op 1 april 2009 werd de nieuwe wetgeving inzake spaardeposito's van kracht. De nieuwe reglementering legt extra beperkingen op inzake de rente op gereguleerde spaarrekeningen: ze stelt immers dat de rente op spaardeposito's niet boven het hoogste van twee percentages mag uitkomen: 3% en het belangrijkste leidinggevende rentetarief van het Eurosysteem, dat van kracht is op de tiende van de maand die voorafgaat aan het lopende kalendersemester. Vanwege de bijzonder lage basisrentevoet van het Eurosysteem, was in 2009 alleen het plafond van 3% van toepassing. Daarnaast had de hervorming ook betrekking op de premies die de basisrente aanvullen. De aangroepremie werd afgeschaft. Er blijft alleen een getrouwheidspremie over, die ofwel wordt toegekend op de bedragen die gedurende twaalf opeenvolgende maanden op dezelfde rekening blijven staan, ofwel per kalenderjaar op de bedragen die gedurende ten minste elf opeenvolgende maanden van dat kalenderjaar op dezelfde rekening blijven staan. Deze premie kan variëren van 25% van de aangeboden basisrentevoet tot 50% van de maximale basisrentevoet.



RENTE OP SPAARDEPOSITO'S



Bron: NBB.

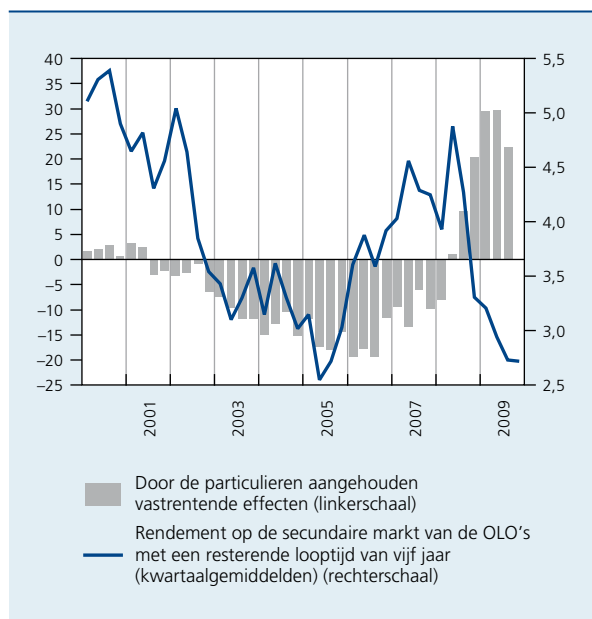
(1) De kwartielen zijn ontleend aan de indeling van de rentetarieven aangeboden door de kredietinstellingen die deelnemen aan de maandelijkse MIR-enquête (MFI Interest Rates). Het eerste en het derde kwartiel stemmen overeen met de rentevoeten waaronder respectievelijk $\frac{1}{4}$ en $\frac{3}{4}$ van de opgetekende tarieven liggen. Elk tarief is een gemiddelde van de door een kredietinstelling toegepaste tarieven op de verschillende categorieën van deposito's met een opzegtermijn van minder dan drie maanden, gewogen aan de hand van de bedragen die in de loop van de maand in elke categorie worden gedeponereerd.

(2) Verschil, in procentpunten, tussen het eerste en het derde kwartiel.

Deze nieuwe wettelijke bepalingen betreffende de gereguleerde spaarrekeningen, die van kracht werden op 1 april 2009, weliswaar in een periode van historisch lage rentevoeten, hebben de concurrentie op de markt van de spaardeposito's beperkt. Gedurende het verslagjaar is niet alleen het algemene peil van de rente op spaardeposito's gedaald, maar ook het ecart tussen de hoogste en de laagste rentevoeten liep scherp terug, waarbij het interkwartiel interval de helft kleiner werd ten opzichte van het hoogtepunt van 2008. Deze ontwikkeling geeft aan dat de prijsbrekers – onlinebanken en andere – een minder belangrijke rol spelen op de markt van de gereguleerde spaardeposito's.

Ondanks het historisch lage niveau van de lange rente, kochten de particulieren in de eerste negen maanden van 2009 netto voor € 10 miljard aan vastrentende effecten met een looptijd van meer dan een jaar. De groei van de portefeuille van vastrentende effecten – voor het eerst sinds 2001 – nam een aanvang in het tweede kwartaal van 2008. Tijdens het verslagjaar tekenden de particulieren vooral in op uitgaven van particuliere emittenten; zo konden ze profiteren van een vooral in het begin van het verslagjaar zeer hoge premie bovenop de rente op staatsobligaties. Ze speelden daarmee ook in op een duidelijke vraag naar fondsen vanwege die emittenten.

Als gevolg van de ineenstorting van de aandelenbeurzen, hebben zowel de financiële als de niet-financiële ondernemingen zich immers gewend tot de primaire markt voor vastrentende effecten. Bovendien zochten de grote niet-financiële vennootschappen wegens de krappere bancaire kredietverlening alternatieve financieringsbronnen. De particulieren tekenden voornamelijk in op emissies van de financiële sector op meer dan één jaar. Het feit dat deze effecten meestal gedekt worden door de garantiefondsen is daaraan wellicht niet vreemd. De particulieren kochten in mindere mate ook bedrijfsobligaties, die tijdens het verslagjaar een zeer hoog emissievolume lieten optekenen.

GRAFIEK 88 DOOR DE PARTICULIEREN AANGEHOUDEN
VASTRENTENDE EFFECTEN EN RENDEMENT OP
LANGE TERMIJN(veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende
kwartaal van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

Bron: NBB.

De particulieren hebben nagenoeg evenveel genoteerde aandelen verkocht als gekocht: tijdens de eerste negen maanden van het jaar beliepen de nettobeleggingsstromen in deze instrumenten amper € 0,2 miljard. Het betreft voornamelijk de nettoverkoop van aandelen op de binnen- en buitenlandse beurzen tijdens het eerste kwartaal. In het tweede kwartaal kwam hierin evenwel een kentering: de Belgische huishoudens begonnen opnieuw aandelen van genoteerde bedrijven aan te kopen. De waarde van de geaggregeerde aandelenportefeuille van de huishoudens is bovendien opnieuw sterk toegenomen als gevolg van de stijging van de beurskoersen vanaf het tweede kwartaal.

De in 2008 opgetekende substantiële nettoverkoop van deelbewijzen van niet-monetaire ICB's zijn tijdens de eerste negen maanden van 2009 sterk teruggelopen. In 2008 hadden de particulieren deelbewijzen van nagenoeg alle soorten fondsen van de hand gedaan, hetzij wegens het ineensstorten van de aandelenkoersen, hetzij wegens ongunstige fiscale maatregelen die specifiek van toepassing waren op obligatiefondsen en sommige gemengde fondsen waarvan de inkomsten worden gekapitaliseerd. Vanaf het begin van het verslagjaar stonden de beleggers duidelijk minder afkerig tegenover de fondsen dan in 2008. Zowel voor de obligatiefondsen als voor de aandelenfondsen werden nettoaankopen opgetekend.

Net als in 2008, toen de beleggers hun beleggingsstromen in verzekeringsproducten aanzienlijk hadden teruggeschroefd, is de aangroei van individuele en groepsverzekeringen opnieuw vertraagd. Heel wat producten, zoals verzekeringsbons en -rekeningen, bleken in het licht van de crisis bovendien minder veilig dan verwacht. De scherpe daling van de beurskoersen in 2008 had de beleggers wantrouwig gemaakt tegenover tak 23-producten, vooral wanneer de premies voornamelijk in aandelen worden belegd. Ook de pensioenfondsen of de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening ondervonden eind 2008 en begin 2009 de gevolgen van het toegenomen wantrouwen.

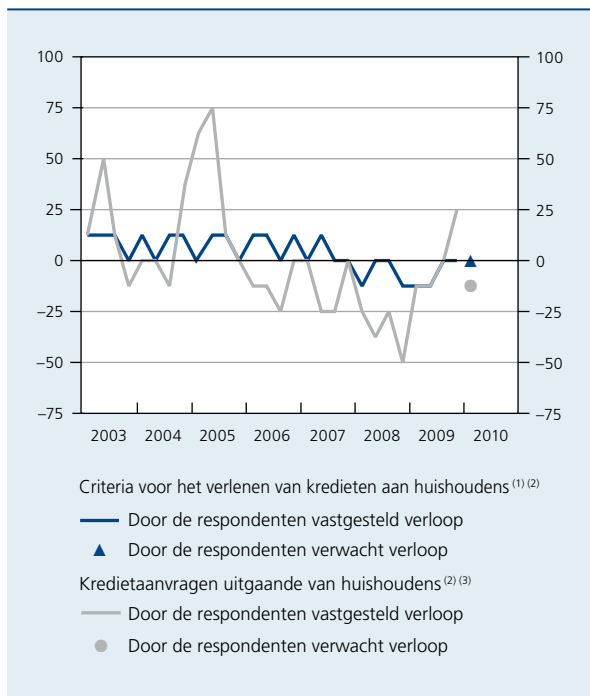
Nieuwe financiële verplichtingen

De netto-intekening op hypothecaire leningen vormde het grootste gedeelte van de nieuwe financiële verplichtingen van de huishoudens. Gedurende de eerste negen maanden van 2009 stegen deze leningen met € 6,5 miljard, dat is minder dan tijdens de overeenstemmende periode in 2008, toen de toename € 7,9 miljard beliep.

Volgens de resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening hebben banken hun toekenningscriteria voor hypothecaire kredieten in de eerste zes maanden van 2009 nog enigszins verstrakt, terwijl de vraag naar deze kredieten licht terugliep. In de tweede helft van het jaar gaven de banken aan de toekenningscriteria niet meer te hebben verstrakt, terwijl de vraag de eerste stijging in vier jaar liet optekenen.

Het gemiddelde bedrag aan nieuwe hypothecaire kredieten, dat tussen 1998 en 2007 onafgebroken was toegenomen van € 60.000 tot ruim € 100.000, is in de periode 2008-2009 met zowat 10% gedaald. Verscheidene factoren liggen ten grondslag aan deze trendbreuk. Een eerste factor is de daling van de vastgoedprijzen vanaf medio 2008, die vooral gevolgen heeft gehad voor het bedrag van de hypothecaire leningen voor de aankoop van bestaande woningen. Begin 2009 stemde de federale overheid in met de verlaging van de btw tot 6% voor de nieuwbouw en renovatie van woningen, alsook voor de aankoop van sociale woningen. Naar alle waarschijnlijkheid heeft ook deze maatregel een effect uitgeoefend – zij het met enige vertraging – op de grootte van de toegekende hypothecaire kredieten. Zo vertoonden de hypothecaire leningen met het oog op de verbouwing van bestaande woningen, waarvan het gemiddelde bedrag relatief laag is, een opmerkelijke groei; ze namen in 2009 met zo'n 43% toe. Tegen de achtergrond van de financiële crisis speelt overigens ook het kredietaanbod een rol in de

GRAFIEK 89 RESULTATEN VAN DE ENQUÊTE VAN HET EUROSISTEEM NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING: VRAAG NAAR EN AANBOD VAN WOONKREDIETEN IN BELGIË (kwartaalgegevens)



Bron: NBB.

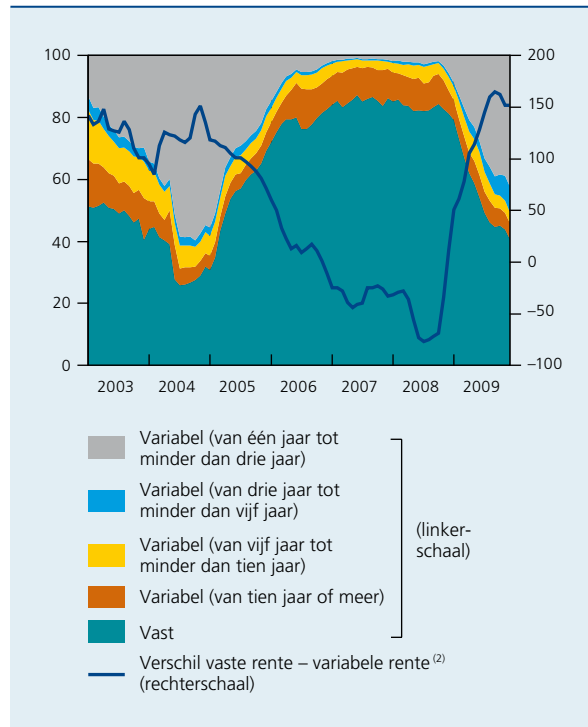
- (1) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (-) werden.
- (2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand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

afname van het bedrag aan hypothecaire kredieten. De banken beperken immers het risico per verstrekt krediet, onder meer door de quotiteit (dat wil zeggen het percentage van de prijs van een woning dat gefinancierd wordt door een hypothecair krediet) te verlagen.

De vraag naar hypothecair krediet werd geschraagd door de daling van de rente op deze leningen. Hoewel deze daling voor alle rentetypes werd opgetekend, was ze vooral opvallend voor de kredieten met een initiële rentevaste periode van één jaar. Deze renteverlaging leidde tot een verlichting van de rentelasten en, in tegenstelling tot het voorgaande jaar, tot een vermindering van de looptijd voor nieuwe kredieten.

Bovendien verklaart de daling van de hypotheekrente waarom er eind 2008, maar ook en vooral vanaf begin 2009, veel meer contracten met een variabele rente

GRAFIEK 90 RENTEVERSCHIL EN OPSPLIJSING VAN DE NIEUWE HYPOTHECAIRE CONTRACTEN NAAR RENTETYPE ⁽¹⁾ (maandgegevens; in procenten van het totale aantal, tenzij anders vermeld)



Bronnen: BVK, NBB.

- (1) Voor de variabele rentetarieven komt de vermelde termijn overeen met de oorspronkelijke rentevaste periode.
- (2) Verschil in basispunten tussen, enerzijds, de rente op de aan de huishoudens verstrekte nieuwe kredieten met een oorspronkelijke rentevaste periode langer dan tien jaar en, anderzijds, de rente op de nieuwe kredieten waarvan de rente initieel vastgesteld wordt voor een looptijd van één jaar.

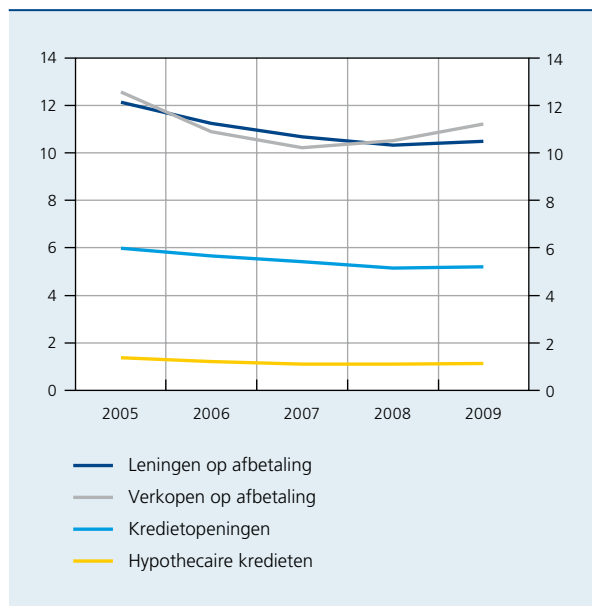
werden afgesloten dan voordien. Het aandeel van de contracten met een vaste rente bleef evenwel in de buurt van 50%.

Uit de statistieken van de Centrale voor kredieten aan particulieren blijkt dat het aantal niet-geregulariseerde wanbetalingen stabiel is gebleven op 1,1% van het totale aantal geregistreerde hypothecaire kredieten. Het gemiddelde bedrag van de achterstallige en opeisbare bedragen is daarentegen sterk gestegen.

Bij de consumentenkredieten is het aandeel van de niet-geregulariseerde wanbetalingen niet meer gedaald. Voor het tweede jaar op rij is het aandeel van de verkopen op afbetaling die wanbetaling lieten optekenen, gestegen. In totaal waren eind 2009, voor alle kredieten samen, bij de Centrale voor kredieten aan particulieren 8.157.065 contracten geregistreerd, waarvan 434.330 met een niet-geregulariseerde wanbetaling.

GRAFIEK 91 NIET-GEREGULARISEERDE ACHTERSTALLIGE KREDIETEN

(gegevens op 31 december, in procenten van het totale aantal uitstaande kredieten)



Bron: NBB (Centrale voor kredieten aan particulieren).

Tijdens 2009 zetten de consumentenkredieten hun groei voort. De bedragen die werden toegekend in de vorm van kredietopeningen en transacties op afbetaling stegen met 4,9% tegenover eind 2008. Zowel de hypothecaire kredieten als de transacties op afbetaling kunnen in zekere mate profijt getrokken hebben van de beslissing om de zogenoemde groene leningen te subsidiëren. Teneinde energiebesparende investeringen aan te moedigen, besloot de federale regering immers, in het kader van de economische herstelwet van 27 maart 2009, kredieten te subsidiëren die tot doel hebben bepaalde investeringen te financieren. Zo kent de federale overheid een interestbonus van 1,5% toe voor elk consumentenkrediet (lening of verkoop op afbetaling) of hypothecair krediet, dat wordt aangegaan ter financiering van milieu-investeringen. Daarenboven staat ze een belastingvermindering toe voor de resterende interesten. Deze belastingvermindering bedraagt 40% van de betaalde interesten, na aftrek van de interestbonus. Het ontleende bedrag moet tussen de € 1.250 en € 15.000 liggen. Deze beperking geldt per kalenderjaar, per woning en per kredietnemer. De kredietnemer bezorgt de nodige documenten aan zijn bank waaruit blijkt dat zijn geplande investering effectief in aanmerking komt voor de subsidie, waarna de bank zich voor de betaling van de bonus zelf tot de Administratie van de Thesaurie moet wenden. Het koninklijk besluit van 12 juli 2009, dat de toepassingsvoorwaarden bevat, trad met terugwerkende kracht in werking en is van

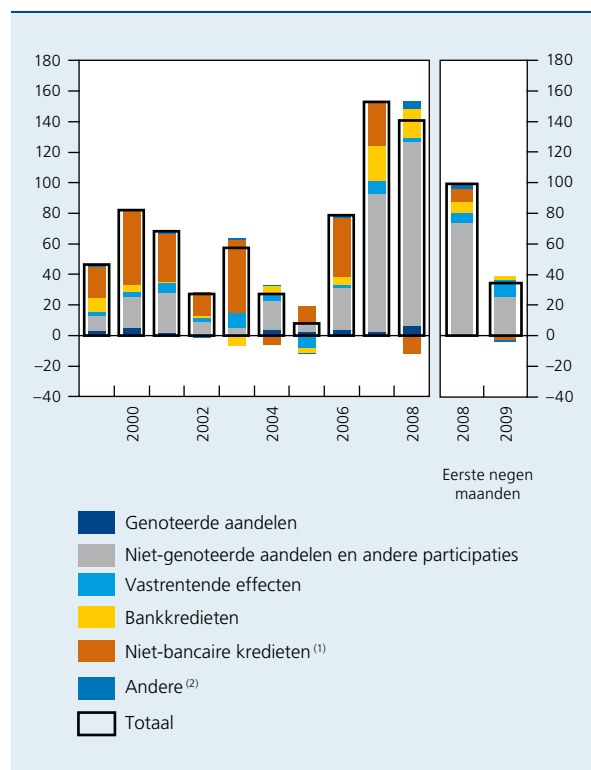
toepassing op alle tussen 1 januari 2009 en 31 december 2011 gesloten leningen die aan de bovenstaande voorwaarden voldoen.

7.3 Niet-financiële vennootschappen

Tijdens de eerste drie kwartalen van 2009 zijn de financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen, die in het vervolg van het hoofdstuk zowel vennootschappen als ondernemingen worden genoemd, met € 34,5 miljard toegenomen, dat is historisch gezien een relatief gering bedrag en aanmerkelijk minder dan de 99,3 miljard aan verplichtingen die tijdens de overeenstemmende periode van 2008 werden aangegaan. Dat verloop vloeide voort uit de ineenstorting van de investeringen, de daling van de voorraden van de ondernemingen, alsook de geringere vraag naar financiering ten behoeve van fusie- en overnameoperaties en herstructureringen. De omvang ervan wordt echter grotendeels

GRAFIEK 92 NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN: OPSPLITSING NAAR INSTRUMENT

(in € miljard)



Bron: NBB.

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

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

bepaald doordat de ondernemingen hun financiële verplichtingen hebben beperkt door de aangroei van hun portefeuille financiële activa terug te schroeven. Zo beliep de vorming van financiële activa tijdens de eerste drie kwartalen van 2009 € 44,7 miljard, tegen 107,5 miljard in de loop van dezelfde periode van 2008. De vertraging is vooral toe te schrijven aan het niveau van de kortlopende activa die met 17,1 miljard zijn gestegen, terwijl ze tijdens de overeenstemmende periode van 2008 met 60 miljard waren toegenomen. Waarschijnlijk hebben de ondernemingen, die met financiële moeilijkheden af te rekenen hadden, kortlopende activa van de hand gedaan om daaraan het hoofd te bieden, wat tot uiting is gekomen in de aanzienlijke vermindering van hun kastegoeden. Als gevolg van die bewegingen, zagen de ondernemingen hun netto financiële verplichtingen tijdens de eerst negen maanden van 2009 met 10,2 miljard verminderen.

Die cijfers verhullen evenwel tegenstrijdige ontwikkelingen van het ene kwartaal tot het andere: zo waren zowel de vorming van activa als van nieuwe financiële verplichtingen in het eerste kwartaal van 2009 weinig dynamisch, terwijl ze beide tijdens het tweede kwartaal aantrokken en vervolgens futloos bleven.

Tijdens het verslagjaar hebben de niet-financiële vennootschappen hun investeringsprojecten neerwaarts herzien, zoals blijkt uit het jaarlijkse groeitempo van de bruto-investeringen in vaste activa dat fors verslechterd is in vergelijking met 2008. Terwijl het in 2008 nog 8,1% bedroeg, is die indicator in 2009 duidelijk negatief geworden en kwam hij uit op -9,7%.

De voorwaarden voor het verkrijgen van middelen, door de uitgifte van effecten of aandelen, bleven tot maart 2009 verslechteren, als gevolg van de toegenomen kosten. Vanaf het tweede kwartaal werd de financiering door het beroep op de markten van vastrentende effecten of genoteerde aandelen evenwel interessanter. Ook vanaf dat ogenblik verstrakten de kredietinstellingen, volgens hun antwoorden op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening, niet langer de toekenningvoorwaarden voor bedrijfskredieten.

De daling van de nieuwe verplichtingen kwam vooral tot uiting in een forse vermindering van de uitgiften van aandelen. De uitgiften van aandelen en andere participaties vertegenwoordigden tijdens de eerste negen maanden van 2009 zowat € 25 miljard, terwijl ze tijdens de overeenstemmende periode van 2008 ruim € 73 miljard hadden belopen. Het beroep op de uitgifte van effecten, daarentegen, is fors toegenomen, vooral op lange termijn. Tussen januari en september 2009 werd zowat € 11 miljard aan nieuwe

effecten uitgegeven, dat is bijna twee maal zoveel als tijdens de overeenstemmende periode van 2008.

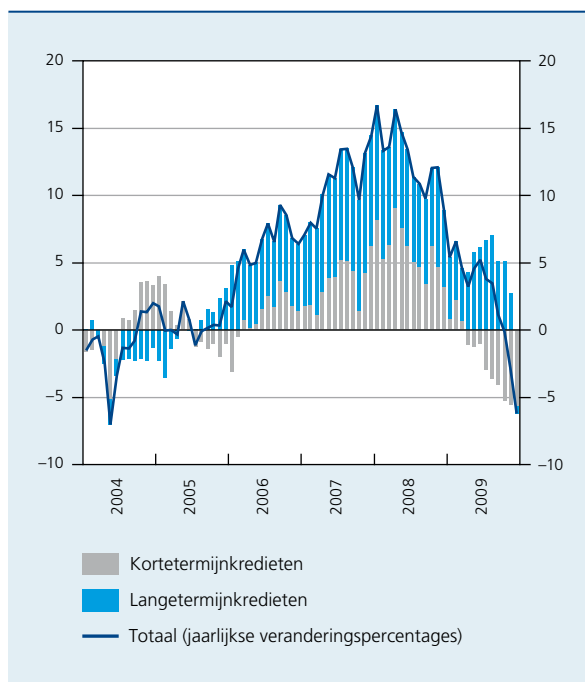
De verstrekking van bankkredieten, ten slotte, is sterk vertraagd in vergelijking met 2008. In de loop van de eerste negen maanden van 2009 beliep de toename van de aan de Belgische ondernemingen verstrekte bankkredieten derhalve 1,8 miljard, dat is een aanzienlijk lager bedrag dan de voorgaande jaren.

Bankkredieten

Die vertraging van de bancaire kredietverlening aan de ondernemingen kwam het hele jaar door tot uiting. De jaarlijkse groei van het door de ingezeten banken verstrekte bedrag aan uitstaande leningen – dat ongeveer drie vierde van alle bancaire kredieten van de ondernemingen vertegenwoordigt – bedroeg 5,4% in januari, daalde vervolgens en werd vanaf oktober negatief; de versterking van de neerwaartse beweging in december was toe te schrijven aan belangrijke

GRAFIEK 93 KREDIETEN VAN DE BELGISCHE BANKEN AAN INGEZETEN NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN, OPSPLITSING NAAR LOOPTIJD VAN HET KREDIET⁽¹⁾⁽²⁾

(maandgegevens, bijdrage tot de groei van de totale kredietverlening, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) De kortetermijnkredieten hebben een looptijd van minder dan of gelijk aan een jaar; de langetermijnkredieten hebben een looptijd van meer dan een jaar.

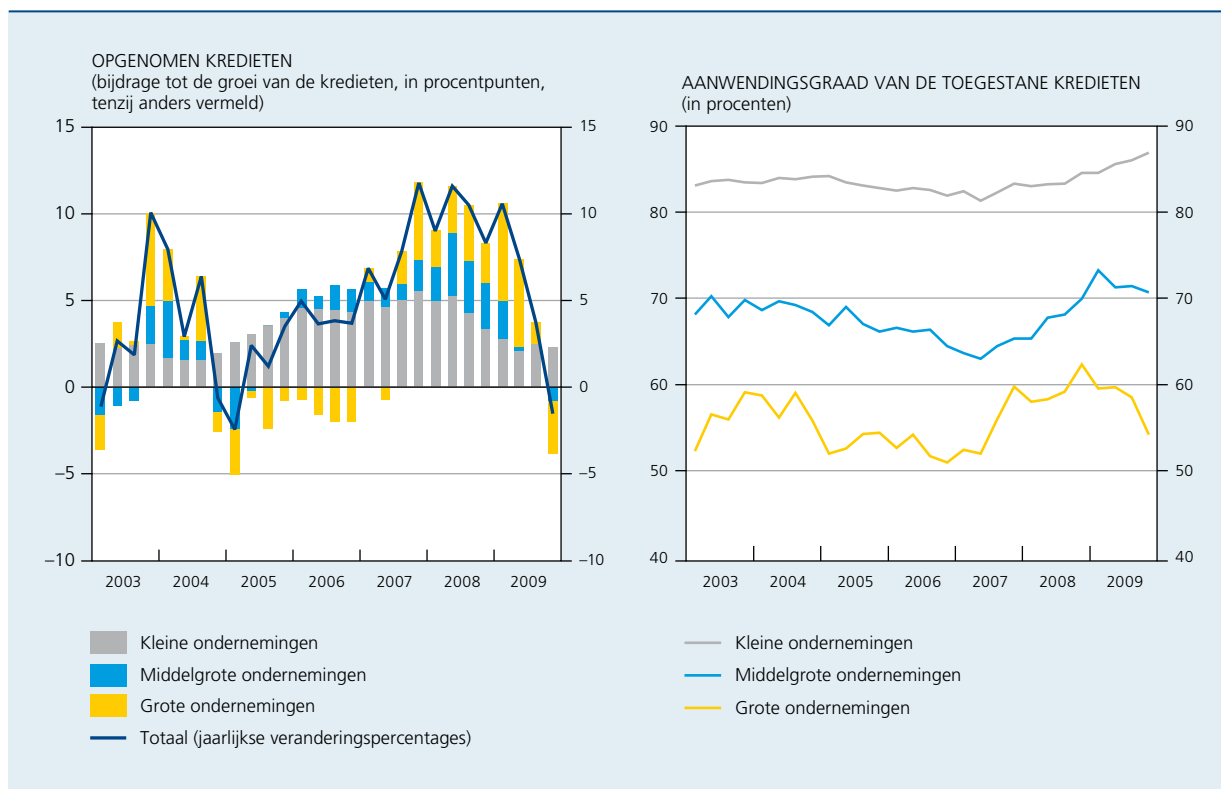
(2) Gegevens in december 2009 beïnvloed door effectiseringstransacties.

effectiseringstransacties die door de banksector werden verricht. Neemt men de gegevens over de stromen tijdens het jaar in aanmerking veeleer dan die over de jaar-op-jaarwijzigingen van de uitstaande bedragen, dan blijkt dat de ingezeten ondernemingen aan de Belgische banken meer kredieten hebben terugbetaald dan er aan hen werden verstrekt. De nettostromen waren derhalve negatief, namelijk –€6,6 miljard, terwijl ze in 2008 8,7 miljard hadden belopen. Wat de door de buitenlandse banken verstrekte kredieten betreft, waarvoor de gegevens maar voor de eerste negen maanden beschikbaar zijn, was het verloop verschillend naarmate ze al dan niet in het eurogebied waren gevestigd. De door de banken van buiten het eurogebied verstrekte kredieten gaven tijdens die periode aanleiding tot nettoterugbetalingen ten belope van €2,4 miljard. De toestroom van middelen afkomstig van buitenlandse banken uit de andere landen van het eurogebied, daarentegen, beliep tijdens de eerste drie kwartalen 3,5 miljard, tegen 3,9 miljard gedurende de overeenstemmende periode van 2008.

Het verloop van de door de Belgische banken aan de ingezeten ondernemingen verstrekte kredieten verschilde in 2009 naarmate ze op korte of op lange termijn werden verleend. Het jaarlijkse groeitempo van de kredieten met een looptijd van minder dan een jaar werd vanaf april 2009 negatief. Eind december was het uitstaande bedrag van de kortlopende kredieten op jaarbasis met 14,7% teruggelopen. Het uitstaande bedrag van de langlopende kredieten, daarentegen, bleef gedurende de eerste elf maanden van het jaar een stijging optekenen en daalde vervolgens licht met 1% in december. Dat verloop volgt op de door de banken in 2008 vertoonde tendens om de voorkeur te geven aan kortlopende kredieten, aangezien ze af te rekenen hadden met minder gunstige en zeer volatiele financieringsvoorwaarden, alsook met de verstrakking van de liquiditeitsbeperkingen. Die kortlopende kredieten werden waarschijnlijk terugbetaald tijdens het verslagjaar en hebben plaats gemaakt voor langerlopende kredieten, als gevolg van gunstigere economische vooruitzichten, een minder negatieve risicoperceptie en de verlaging van de langetermijnrente.

GRAFIEK 94 VOLUME EN AANWENDINGSGRAAD VAN DE KREDIETEN VOLGENS DE CENTRALE VAN DE KREDIETEN AAN ONDERNEMINGEN : OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN NAAR BEDRIJFSGROOTTE⁽¹⁾

(eindekwartaalgegevens)



Bron: NBB (Centrale voor kredieten aan ondernemingen).

(1) De vennootschappen die jaarrekeningen volgens het verkorte schema hebben neergelegd, worden als kleine ondernemingen beschouwd. Zij die een volledig schema hebben ingediend, worden als grote of middelgrote ondernemingen aangemerkt, naargelang hun omzet van twee opeenvolgende jaren al dan niet hoger was dan € 37,2 miljoen.

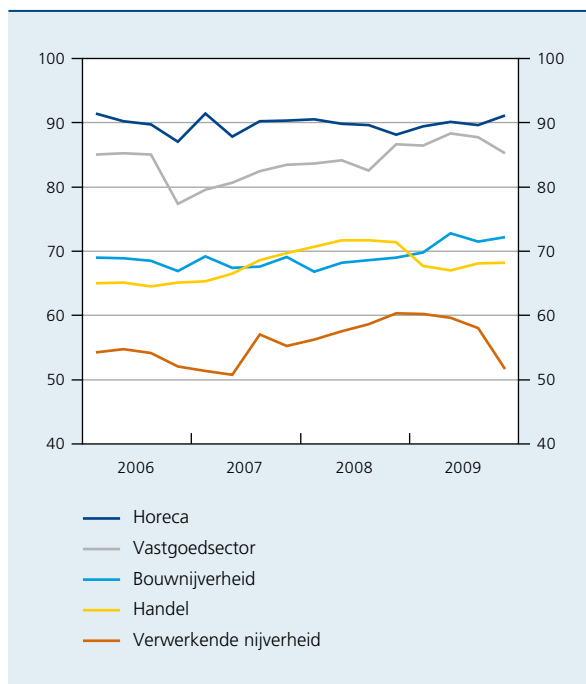
Aan de hand van de door de Centrale voor kredieten aan ondernemingen verzamelde statistieken kan de analyse van het kredietverloop worden verfijnd volgens de grootte van de debiteurondernemingen en hun bedrijfstak. Die statistieken zijn evenwel niet volledig vergelijkbaar met de statistieken die worden opgesteld op basis van de boekhoudstaten van de kredietinstellingen, onder meer doordat ze uitsluitend betrekking hebben op kredieten met een individuele waarde van meer dan € 25.000.

Tot het derde kwartaal van het jaar, hebben alle ondernemingen samen, ongeacht hun grootte, een positieve bijdrage geleverd aan de totale groei van de bankkredieten. Die liep echter in de loop van het jaar terug, vooral wat de middelgrote ondernemingen betreft. Tijdens de eerste helft van 2009 kwam de groei vooral voor rekening van de grote ondernemingen. In het derde kwartaal, daarentegen, tekenden voornamelijk de kleine ondernemingen daarvoor. In het laatste kwartaal hebben enkel de laatstgenoemde nog een positieve bijdrage geleverd aan de kredietgroei, die in totaal daalde ten opzichte van eind 2008.

Op basis van de door de banken aan de Centrale voor kredieten aan ondernemingen meegeede informatie, kan ook een berekening worden gemaakt van de aanwendingsgraad van de kredieten, die aangeeft in welke mate de ondernemingen hun kredietlijnen opnemen. In 2007 en 2008 was die indicator nagenoeg onophoudelijk toegenomen vanaf het begin van de financiële beroering en zulks voor elke bedrijfstagorie. Dat weerspiegelde de wil van de ondernemingen om hun bestaande kredietmogelijkheden maximaal te mobiliseren, terwijl nieuwe leningen moeilijker te verkrijgen waren.

Tijdens het afgelopen jaar hebben de kleine ondernemingen opnieuw meer gebruik gemaakt van hun kredietlijnen. De aanwendingsgraad van de toegestane kredieten bereikte eind december 86,9 % voor die bedrijfstagorie, dat is het hoogste percentage sinds 2000. Wat de overige ondernemingscategorieën betreft, daarentegen, liep die haussetendens in december 2008 ten einde voor de grote ondernemingen en in maart 2009 voor de middelgrote ondernemingen. In december 2009 beliep de aanwendingsgraad van de toegestane kredieten respectievelijk 70,7 en 54,2 % voor de middelgrote en de grote ondernemingen, percentages die ondanks alles uitkwamen boven het gemiddelde van de voorgaande jaren. Het verschillende verloop naar gelang van de bedrijfsgrootte zou kunnen worden verklaard door het herstel van de aandelenmarkten en die van de schuldvorderingen, welke enkel toegankelijk zijn voor de grote en middelgrote ondernemingen.

GRAFIEK 95 AANWENDINGSGRAAD VAN DE KREDIETEN VOLGENS DE CENTRALE VOOR KREDIETEN AAN ONDERNEMINGEN : OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN NAAR BEDRIJFSTAK
(eindekwartaalgegevens, in procenten)



Bron: NBB (Centrale voor kredieten aan ondernemingen).

De aanwendingsgraad varieert aanzienlijk naar gelang van de bedrijfstak van de ondernemingen. Zo hebben de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid de grootste marges inzake «niet-aangewend krediet», zoals een structureel geringere aanwendingsgraad doet vermoeden. De ondernemingen uit de horeca of de vastgoedsector – zeer vaak kmo's – nemen doorgaans een groter gedeelte van de hun ter beschikking gestelde kredietlijnen op. Een restrictieve houding inzake bankkredieten kan bijgevolg bijzonder schadelijk zijn voor de ondernemingen uit die sectoren.

Tijdens het afgelopen jaar nam de aanwendingsgraad van de kredieten in de bouwnijverheid en de horeca, twee bedrijfstakken waar de gemiddelde grootte van de ondernemingen veeleer beperkt is, toe met respectievelijk 3,1 en 3 procentpunt. Hij liep daarentegen in de vastgoedsector, de handel en de verwerkende nijverheid met respectievelijk 1,4, 3,2 en 8,6 procentpunt terug.

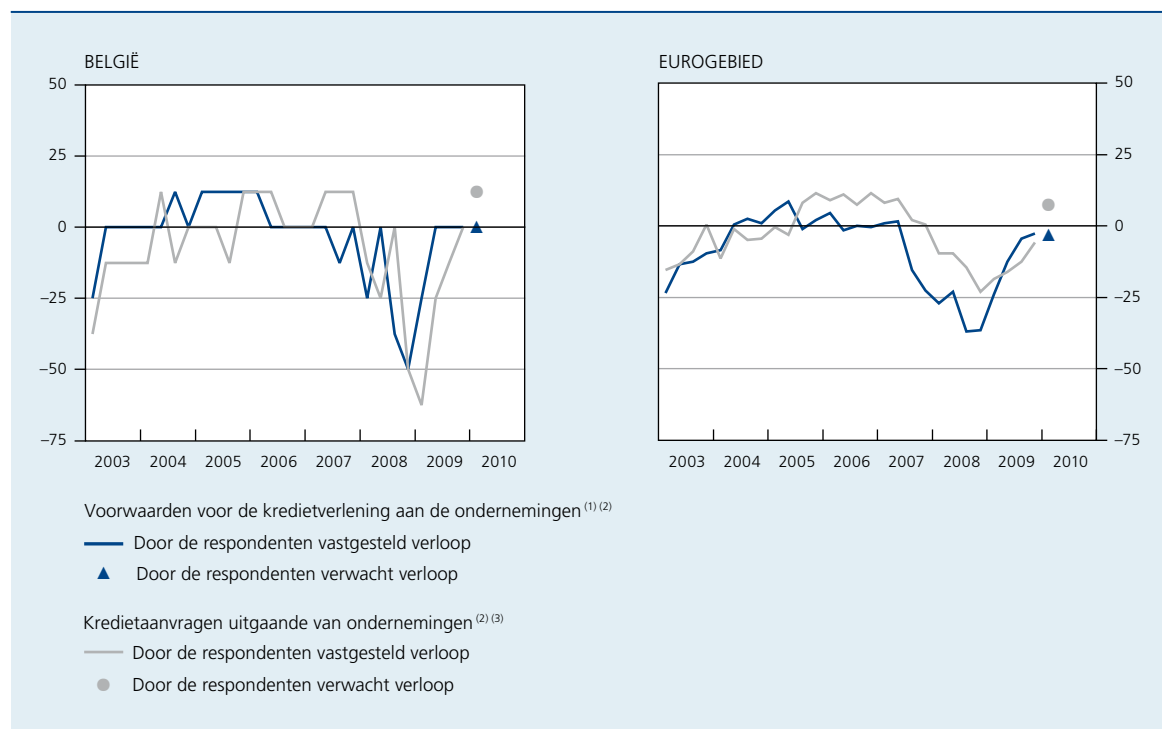
Kader 15 – Vraag naar en aanbod van bedrijfskredieten: lessen uit de enquêtes bij banken en ondernemingen

Wanneer de kredietverlening aan de ondernemingen verslechtert, zoals het geval is geweest sedert het voorjaar van 2008, is het moeilijk een onderscheid te maken tussen de respectieve invloeden van de vraag naar en het aanbod van middelen. De statistieken van vastgestelde gegevens schetsen een beeld van het evenwicht op de kredietmarkten in termen van hoeveelheden. Ze maken het echter niet mogelijk de eventuele wanverhoudingen tussen vraag en aanbod te identificeren. Zo is het met name mogelijk dat aan de vraag deels niet is voldaan omdat de door de banken toegekende volumes gerantsoeneerd zijn of dat de vraag kan teruglopen doordat de kredietkosten als te hoog worden beschouwd. Enquêtegegevens, die doorgaans van kwalitatieve aard zijn, zijn zeer nuttig om te kunnen onderscheiden of de effecten verband houden met de vraag of met het aanbod: door de betrokken actoren rechtstreeks te ondervragen over hun perceptie inzake kredietverlening, kan de invloed van de krachten en factoren die ten grondslag liggen aan de ontwikkelingen beter worden gevat.

In België wordt de informatie over de aanbod- en vraagvoorwaarden op de kredietmarkten ontleend aan twee driemaandelijksse enquêtes. De eerste enquête wordt uitgevoerd bij de kredietinstellingen en is geharmoniseerd op het niveau van het eurogebied; het betreft de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening,

RESULTATEN VAN DE ENQUÊTE VAN HET EUROSISTEEM NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING : VRAAG NAAR EN AANBOD VAN BEDRIJFSKREDIETEN

(kwartaalgegevens)



Bronnen: ECB, NBB (enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening).

(1) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening, die de mate aangeven waarin de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (–) werden.

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

(3) Gewogen nettopercentages van de antwoorden op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening, die de mate aangeven waarin de kredietaanvraag toef of afnam (–).

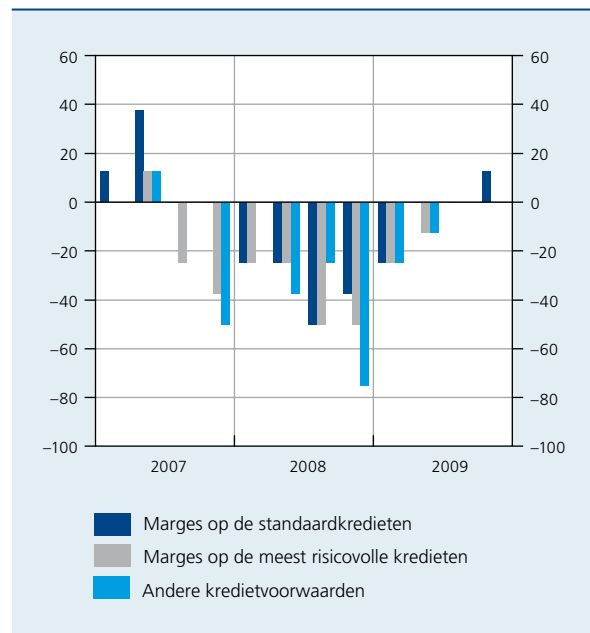
de Bank Lending Survey (BLS). Het Belgische staal bestaat uit de vier grote banken die in België actief zijn (Dexia, BNP Paribas Fortis, ING België en KBC). De enquête is van het kwalitatieve type en heeft betrekking op de kredietvoorwaarden die worden aangeboden aan de ondernemingen (marges, looptijd, geëiste waarborgen, kosten, enz.), alsook op de beoordeling van de vraag door de banken en op de factoren die ten grondslag liggen aan de opgetekende ontwikkelingen. De enquête peilt de opgetekende (« tijdens het afgelopen kwartaal ») en verwachte (« tijdens het volgende kwartaal ») ontwikkelingen op de kredietmarkten.

Teneinde tegemoet te komen aan een verzoek van de regering om de vereiste gegevens voor de analyse van de kredietvoorwaarden sneller te verzamelen, bevraagt de Bank de ondernemingen sedert april 2009 op kwartaalbasis; tot 2008 werd de beoordeling van de bedrijfsleiders eenmaal per jaar gevraagd, namelijk in november, in het kader van de investeringsenquête. Aangezien de timing van deze tweede enquête nu nagenoeg gelijkloopt met die van de BLS, en sommige vragen op soortgelijke wijze worden geformuleerd, is het thans mogelijk de beoordeling van de ondernemingen inzake de toegangsvoorwaarden tot krediet binnen hetzelfde kwartaal te vergelijken met de perceptie van de banken daaromtrent.

Uit de enquête naar de bancaire kredietverlening blijkt dat de vraag naar kredieten vanuit de ondernemingen – volgens de bevraagde banken – tijdens het eerste kwartaal van 2009 opnieuw zeer sterk zou zijn gedaald, nadat ze in 2008 keer op keer in steeds sterkere mate was teruggelopen. Vooral de scherpe daling van de bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen en die van de vraag ingevolge fusie/overnameactiviteiten

RESULTATEN VAN DE ENQUÊTE VAN HET EUROSISTEEM NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING: KREDIETVOORWAARDEN ⁽¹⁾⁽²⁾

(kwartaalgegevens)



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

(1) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen die werden gevraagd naar de kredietverleningscriteria. Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een criterium dat heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden.

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

en bedrijfsherstructureringen liggen ten grondslag aan deze ontwikkeling. In de enquêtes van juli en oktober hebben de banken melding gemaakt van een nieuwe achteruitgang van de vraag van de ondernemingen naar leningen, zij het minder uitgesproken dan tijdens de voorgaande kwartalen. Aan het einde van het jaar meldden de kredietinstellingen dat de vraag naar kredieten vanuit de ondernemingen gestabiliseerd was. In de tweede helft van het jaar werd die vraag volgens de banken ook beïnvloed door het beroep op andere financieringsmiddelen, zoals de uitgifte van schuldbewijzen.

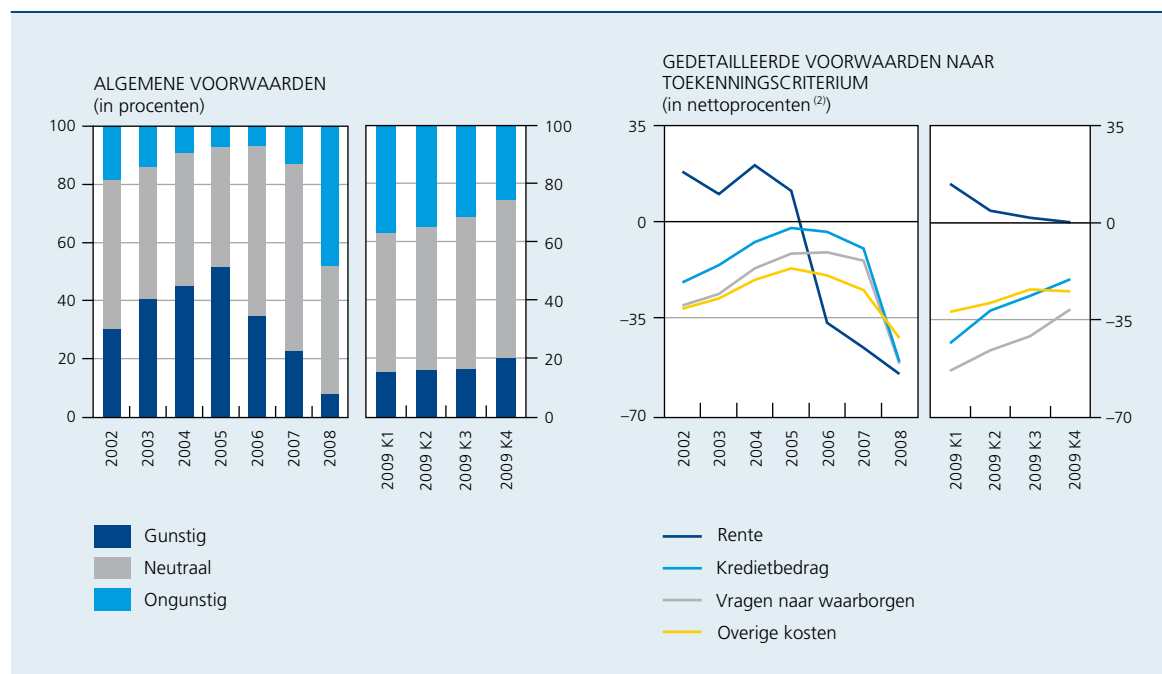
Uit de antwoorden van de Belgische banken op de BLS blijkt dat deze laatste hun kredietverleningsbeleid tijdens het eerste kwartaal van 2009 verder hebben verstrakt. Deze ontwikkeling was ingezet tijdens het tweede kwartaal van 2007 en in 2008 aanzienlijk versterkt. Tijdens de rest van het verslagjaar zou een einde zijn gekomen aan deze tendens, aangezien de kredietvoorwaarden volgens de ondervraagde banken nagenoeg onveranderd bleven.

Het door de Belgische banken gemelde verloop van het aanbod van en de vraag naar bedrijfskredieten is vergelijkbaar met de ontwikkeling die gemiddeld door de bankinstellingen in het eurogebied wordt opgetekend. Deze laatste bleven echter tot het vierde kwartaal van het jaar een verstraking van hun kredietvoorwaarden melden, zij het in afnemende mate.

De banken hebben het kredietaanbod in België op verschillende manieren bijgestuurd. Ze hebben in het eerste kwartaal van 2009 de marges op standaardkredieten verder verhoogd en in het eerste en tweede kwartaal die op de kredieten met een groter risico. Tevens hebben ze de andere kredietvoorwaarden verscherpt (zoals de diverse

APPRECIATIE DOOR DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN VAN DE TOEGANGSVOORWAARDEN INZAKE BANCAIR KREDIET⁽¹⁾

(kwartaalgegevens vanaf 2009)



Bron: NBB.

(1) Staal van ondernemingen uit de verwerkende nijverheid, bouwnijverheid en de dienstverlening aan bedrijven.

(2) Saldo, in procenten, van de antwoorden van de bevraagde ondernemingen dat aangeeft of de kredietvoorwaarden inzake bancaire krediet als gunstig of ongunstig (-) worden ervaren.

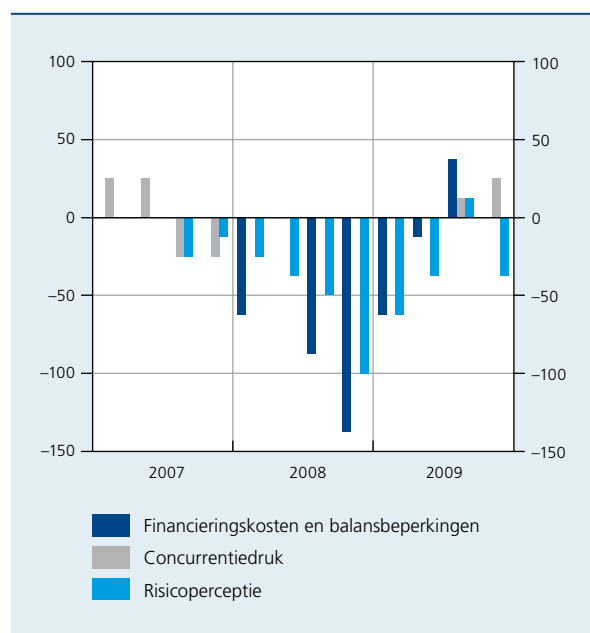
kosten en het kredietbedrag). In het derde kwartaal bleven al deze criteria evenwel onveranderd en de aan het einde van het jaar opgetekende versoepeling inzake de marges op de standaardkredieten zou de voorbode kunnen zijn van een ommekeer van de medio 2007 ingezette tendens tot verstrakking.

De kredietverleningscriteria werden vooral verstrakt voor grote ondernemingen en voor langlopende kredieten, terwijl zich vanaf het tweede kwartaal een tendens tot stabilisering aftekende voor de kmo's en in het derde kwartaal een versoepeling voor de kortlopende kredieten werd opgetekend. Met betrekking tot de vraag gaven de banken te kennen dat de achteruitgang veel sterker was bij grote ondernemingen en voor langlopende leningen.

De initiële verkrapping van het kredietverleningsbeleid van de banken en de daaropvolgende stabilisering blijken eveneens uit de enquête van de Bank naar de voorwaarden inzake krediettoegang voor de ondernemingen. In het begin van het jaar beoordeelde 37 % van de bevraagde ondernemingen uit de verwerkende nijverheid, de bouwnijverheid en de diensten aan bedrijven de bancaire financieringsvoorwaarden als ongunstig. Dit cijfer liep in de loop van het jaar gestaag terug tot 26 % in het vierde kwartaal, tegen 48 % eind 2008. Tegelijkertijd is het aantal ondernemingen dat de voorwaarden als gunstig ervaart (8 % eind 2008) aan het einde van het jaar toegenomen tot 20 %, nadat het tijdens de eerste drie kwartalen stabiel was gebleven op zowat 16 %. Ondanks deze lichte verbeteringen, bleek uit het nettosaldo van de antwoorden dat gestegen is van -22 % in het eerste tot -6 % in het vierde kwartaal van 2009, dat de voorwaarden nog steeds overwegend ongunstig waren en veel negatiever dan tijdens de voorgaande verstrakking in 2002.

AANSCHERPING VAN DE TOEKENNINGSVOORWAARDEN INZAKE BEDRIJFSKREDIETEN IN BELGIË: BELANGRIJKSTE VERKLARENDE FACTOREN ⁽¹⁾⁽²⁾

(kwartaalgegevens)



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

(1) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen die werden ondervraagd over de verklarende factoren. Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een factor die heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden.

(2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het « neutrale » antwoord: de melding van een « aanzienlijke » ontwikkeling van de verklarende factoren krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een « lichte » ontwikkeling.

Wat de diverse criteria betreft, maakten de ondernemingen tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar gewag van een verbetering van de rentetarieven, gevolgd door een stabilisering aan het einde van het jaar, wat overeenstemt met het verloop dat werd opgetekend voor de retailtarieven voor ondernemingen. Inzake de andere kredietvoorwaarden (overige kredietkosten, kredietbedrag en geëiste waarborgen) toonden de ondernemingen zich nog steeds erg ontevreden, hoewel dit ongenoegen in de loop van het verslagjaar afnam. Vooral met betrekking tot de waarborgen toonden de kredietinstellingen zich volgens de ondernemingen in 2009 te veeleisend: aan het einde van het jaar beoordeelde 31 % van de ondernemingen de houding van de banken in dit opzicht nog als buitensporig.

Uit de uitsplitsing van de ondernemingen naar bedrijfsgrootte blijkt dat de zeer grote ondernemingen (met 500 werknemers of meer) de algemene financieringsvoorwaarden heel het jaar door opvallend minder gunstig hebben beoordeeld, hoewel het nettoprocentage van de antwoorden mettertijd minder negatief geworden is. Deze resultaten zijn conform de verklaringen van de kredietinstellingen die in de BLS werden opgetekend. Wat de bedrijfstakken betreft, is de algemene beoordeling van de kredietvoorwaarden vooral verbeterd in de verwerkende nijverheid en de bouwnijverheid, hoewel het nettosaldo van de antwoorden in deze sectoren heel het jaar negatief bleef. Aan het einde van het jaar toonden de ondernemingen die diensten verlenen aan bedrijven zich het meest kritisch in hun beoordeling van de kredietvoorwaarden, waarbij vooral het peil van de door de banken geëiste waarborgen werd geheld. In de bouwnijverheid bleven de kredietkosten en de gevraagde waarborgen belangrijke knelpunten.

De stabilisering van de toekenningsvoorwaarden voor de bancaire kredietverlening aan de ondernemingen in België kan worden verklaard doordat de onzekerheid inzake de financieringsmoeilijkheden en de balansproblemen van de banken in de loop van het jaar geleidelijk is weggeëbd. De risicoperceptie door de banken, die afhankelijk is van de vooruitzichten inzake de economische bedrijvigheid in het algemeen of die eigen is aan specifieke bedrijfstakken of bedrijven, is over het geheel van het jaar daarentegen de belangrijkste verklarende factor geworden.

De geleidelijke verstrakking van het bancaire kredietverleningsbeleid voor de ondernemingen sedert medio 2007 was hoofdzakelijk toe te schrijven aan deze twee factoren: de toenemende financieringsmoeilijkheden en de verscherping van de balansproblemen enerzijds en de verslechtering van de risicoperceptie anderzijds. Op deze twee terreinen hebben de overheden eind 2008 en in de loop van 2009 maatregelen genomen.

Door liquiditeiten ter beschikking te stellen en de instrumenten van haar monetaire beleid aan te passen, heeft de ECB onmiskenbaar bijgedragen tot het verschaffen van toereikende middelen aan de financiële instellingen. Ook de Belgische overheid sprong de banken bij met eigen vermogen en staatswaarborgen wanneer zulks nodig bleek. Voorts heeft deze laatste interessante initiatieven genomen in het vlak van de verbetering van de risicoperceptie, onder meer door nieuwe krediet- en waarborginstrumenten te ontwikkelen ten behoeve van kmo's. Bij het Kenniscentrum voor Financiering van KMO (KefiK) werd een kredietbemiddelaar aangesteld, die optreedt als contactpersoon voor alle ondernemingen met financieringsmoeilijkheden. Daarnaast werden de activiteiten van het Participatiefonds uitgebreid. De kredietverleningscapaciteit van het Fonds werd met € 300 miljoen opgetrokken dankzij een nieuwe obligatielening en er werden aanvullende producten gelanceerd: via Initio kunnen de kmo's steun krijgen van het Fonds om een bankkrediet af te sluiten. De overheid voerde ook een instrument in met de naam Casheo, waarmee kleine ondernemingen een achtergestelde lening kunnen krijgen tegen mobilisering van schuldvorderingen die ze aanhouden op de overheid. Tot slot hebben de regio's, net zoals de federale overheid, de budgetten van de gewestelijke waarborg- en investeringsmaatschappijen verhoogd, de mechanismen voor de verstrekking van gewaarborgde steun versoepeld en het toepassingsgebied ervan uitgebreid.

Bovendien heeft de federale overheid gerichte maatregelen genomen om tegemoet te komen aan mogelijke liquiditeitsproblemen. Zo werd, voor de periode van maart tot augustus 2009, een uitstel van drie maanden toegekend voor de betaling van de bedrijfsvoorheffing die wordt ingehouden op de lonen van werknemers en bedrijfsleiders.

Vastrentende effecten

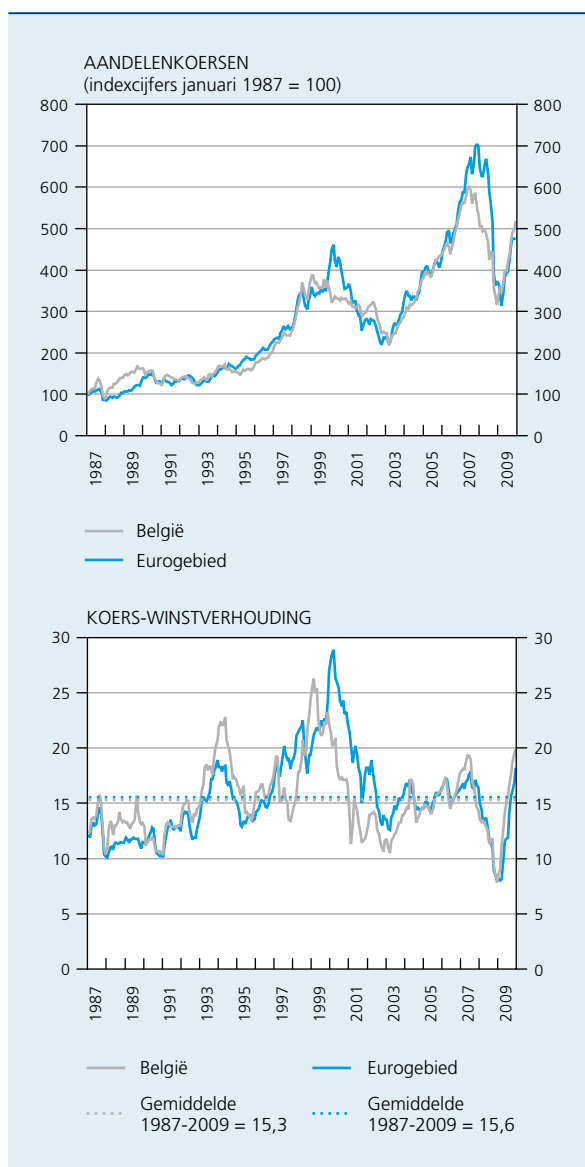
De Belgische ondernemingen hebben tijdens de eerste negen maanden van 2009 vastrentende effecten ten belope van € 11,1 miljard uitgegeven, waarbij de grootste uitgiften plaatsvonden in het tweede kwartaal. De netto-uitgiften van kortlopende effecten in de vorm van thesauriebewijzen liepen tot 0,4 miljard terug, terwijl de door de uitgifte van langlopende effecten verzamelde bedragen uitkwamen op nagenoeg 11 miljard. Dat naar historische maatstaven zeer hoog cijfer is te verklaren door sterke emissies van obligaties door enkele grote Belgische ondernemingen, waarvan de aandelen over het algemeen opgenomen zijn in de BEL 20 en die, omdat ze af te rekenen kregen met moeilijkheden om een bankkrediet te krijgen, geprofiteerd hebben van de opleving van de markten voor schuldbewijzen en van de daling van de kosten van die financieringswijze. Op het leeuwendeel van die obligaties werd ingetekend door institutionele beleggers gevestigd in andere landen van het eurogebied (naar rata van 64 %) of daarbuiten (voor 16 %).

Aandelen

Gedurende de eerste negen maanden van 2009 bereikten de netto-emissies van niet-genoteerde effecten een bedrag van € 25,4 miljard, dat is ruimschoots minder dan de 73,5 miljard die tijdens de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar werden uitgegeven, een bedrag dat opgedreven werd door de transacties van de groep Arcelor Mittal. Terwijl er tal van uitgiften van aandelen plaatsvonden in de jaren die de invoering van de wet betreffende de notionele interestaftrek in 2006 direct voorafgingen of volgden, zijn ze het afgelopen jaar fors verminderd. Ongeacht de financiële crisis en de gevolgen ervan, kan worden verondersteld dat de aantrekkingskracht van de maatregel betreffende de notionele interestaftrek afgelopen is.

Net als tijdens het voorgaande jaar, maakten de ondernemingen zeer weinig gebruik van de beurs. In het begin van het jaar hebben de daling van de beurskoersen en de voorkeur van de beleggers voor weinig risicovolle activa de emissies van genoteerde aandelen duur gemaakt. Tijdens de eerste negen maanden van 2009 was dit financieringskanaal nagenoeg opgedroogd, zodat de netto-uitgiften beperkt bleven tot 0,1 miljard. Enkele vennootschappen zagen zich verplicht vanaf het tweede kwartaal van 2009 aandelen uit te geven teneinde de structuur van hun balans om reglementaire of contractuele redenen te herstellen.

GRAFIEK 96 AANDELENKOERSEN EN KOERS-
WINSTVERHOUDING IN BELGIË EN IN HET
EUROGEBIED⁽¹⁾
(maandgemiddelden)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Indexcijfers met betrekking tot alle beursgenoteerde vennootschappen op elke markt, behalve de financiële vennootschappen.

Wat betreft de Beurs van Brussel, werden in 2009 vijf introducties opgetekend, één op Eurolist en de andere op Alternext (drie introducties) en de Vrije Markt (één introductie), de twee markten die zich meer specifiek tot kmo's richten dankzij vereenvoudigde toelatingscriteria, terwijl negen ondernemingen niet langer werden genoteerd (zeven van Eurolist en twee van de Vrije Markt).

Op basis van de maandgemiddelden is de aandelenindex van alle beursgenoteerde Belgische vennootschappen, met uitzondering van de ondernemingen van de financiële sector, vanaf januari 2009 hersteld. Van januari tot december 2009 steeg de Belgische beursindex steil met 64 %. De overeenkomstige index voor de ondernemingen van het eurogebied vertoonde later een opwaartse tendens, namelijk vanaf april 2009, en vermeerderde dan met 52 % tot december. Deze koersstijging gaf aanleiding tot een duidelijke toename van de de koers-winstratio, die weliswaar puur mechanisch werd versterkt doordat de resultaten van de vennootschappen terzelfder tijd bijzonder werden gedrukt in vergelijking met de voorgaande periode.

Die ratio geeft aan in hoeverre de aandelen over een passende waardering beschikken. Van bij de aanvang van de financiële crisis vertoonde ze voor de genoteerde vennootschappen een neerwaartse tendens. Eind 2007 daalde ze onder haar langetermijngemiddelde voor de Belgische waarden en begin 2008 gebeurde hetzelfde voor de waarden van het eurogebied. Vervolgens liep de koers-winstratio terug tot een historisch dieptepunt, respectievelijk eind 2008 en begin 2009, waarna ze zich in de daaropvolgende maanden herstelde. Eind december 2009 lag de waarde zowel in België als in het eurogebied in de buurt van die van vóór het uitbreken van de financiële crisis. In beide gevallen bleef ze evenwel onder het peil van het einde van de jaren negentig.

7.4 Overheid

Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar sloten de financiële rekeningen van de overheid met een tekort van € 20,7 miljard, tegen 5,4 miljard gedurende de overeenkomstige periode van 2008. De duidelijke verslechtering van die rekeningen weerspiegelt de aanzienlijke achteruitgang van het financieringssaldo van de overheid om zowel structurele als conjuncturele redenen, zoals uitvoerig werd toegelicht in hoofdstuk 6 betreffende de overheidsfinanciën. Terwijl in 2008 het uitstaande bedrag van de financiële activa van de overheid fors was gestegen als gevolg van de kapitaalinjecties of de leningen die werden verstrekt bij de redding van financiële instellingen, liep het tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar met ongeveer € 10 miljard terug, onder meer omdat de financiering door de federale overheid via de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM) van de portefeuille met gestructureerde producten van Fortis Bank België, die werden ondergebracht in de structuur met afgestoten probleemkredieten Royal Park Investment (RPI), geringer was dan aanvankelijk verwacht. De verplichtingen van de overheid, van hun kant, namen met 10,4 miljard toe.

Nieuwe uitgiften door de Schatkist

In januari 2009 gaf de Schatkist zoals gebruikelijk een nieuwe referentielening uit in de vorm van OLO's op tien

TABEL 31 FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID
 (in € miljard)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Eerste negen maanden	
							2008	2009
Vorming van financiële activa ⁽¹⁾	3,4	0,4	0,8	12,6	21,8	n.	-0,7	-10,4
Nieuwe financiële verplichtingen	4,5	8,7	0,5	13,4	25,9	n.	4,7	10,4
Effecten in euro	-1,1	5,5	-1,1	10,3	18,6	n.	3,9	19,5
waarvan:								
Schatkist	-1,2	4,0	-0,6	12,6	18,2	12,9	3,5	14,8
Op ten hoogste een jaar	-0,2	0,8	0,4	4,4	14,3	-6,4	7,0	0,9
Op meer dan een jaar	-1,0	3,2	-0,9	8,2	3,9	19,2	-3,4	14,0
Andere verplichtingen in euro ⁽¹⁾	6,9	4,0	1,8	3,5	3,5	n.	0,4	-6,2
Verplichtingen in vreemde valuta's van de Schatkist	-1,3	-0,8	-0,1	-0,5	3,7	-4,0	0,4	-2,9
Financieel saldo	-1,1	-8,3	0,3	-0,8	-4,1	n.	-5,4	-20,7

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de «Zilverfonds-schatkistbons».

jaar. In maart en vervolgens in juni werden nieuwe OLO-lijnen op respectievelijk vijf en drie jaar uitgegeven. In de drie gevallen koos de Schatkist voor uitgiften via een consortium om de nieuwe lijnen onmiddellijk voldoende liquide te maken. Verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening hebben op meer dan een vierde van de op tien jaar uitgegeven bedragen ingetekend, wat de belangstelling voor de lange termijn van bepaalde beleggers met langlopende verplichtingen weerspiegelt. Daartegenover trokken de emissies op drie en op vijf jaar veeleer andere categorieën van beleggers aan: de ICB's waren goed voor 45 % van de inschrijvingen op vijf jaar en de banken voor 41 % van de inschrijvingen op drie jaar. De Schatkist heeft bovendien de bestaande OLO-lijnen gestijfd door middel van aanbestedingen, wat het totale aantal uitgiften in het jaar 2009 op tien brengt, tegen acht in het voorgaande jaar. Zo kon de Schatkist gebruik maken van een brede waaier van uitgiften met een resterende looptijd van twee tot negentien jaar, waardoor ze de vervaldagenkalender herschikte en tegelijk de financiële lasten tot een minimum trachtte te beperken. In totaal kon de Schatkist via de OLO-uitgiften in 2009 € 35 miljard ophalen.

De Schatkist verrichtte, net als het voorgaande jaar, een arbitrage op de markt door de uitgifte van obligaties in VS-dollar. Deze in het kader van haar programma *Euro Medium Term Notes* (EMTN) uitgegeven effecten werden onmiddellijk geswapt in euro, waardoor de Schatkist in fine kon lenen tegen een voordelige rente, gelet op de interessante voorwaarden op de swapmarkt. Via de EMTN-uitgiften kon € 2,5 miljard worden opgehaald.

De staatsbons hebben tijdens het verslagjaar amper geprofiteerd van de voorkeur van de particulieren voor vastrentende effecten. In totaal tekenden de gezinnen voor ongeveer € 670 miljoen in op staatsbons, wat vergelijkbaar is met het bedrag van het voorgaande jaar. Net als die van december 2008 was de uitgifte in maart 2009 uitzonderlijk, omdat alleen deze emissie al ruim de helft van de gedurende het hele jaar aangetrokken middelen opbracht. Die belangstelling van de spaarders was ongetwijfeld toe te schrijven aan de maximale veiligheid die de staatsbon biedt, als product met een vast rendement dat gevrijwaard is van het in gebreke blijven van banken. De bescheiden rente op de bons, die moet worden gerelativeerd wegens de geringe inflatie, heeft bepaalde gezinnen – wellicht de meest risicomijdende – duidelijk niet ontmoedigd om op die uitgiften in te tekenen. Weliswaar boden de bankdeposito's amper een interessantere rente aan. De risicoaversie van de gezinnen lijkt vervolgens te zijn afgenomen, aangezien de resultaten van de daaropvolgende uitgiften van staatsbons beter overeenstemden met het gemiddelde van de laatste jaren.

Over het geheel genomen, bedroegen de uitgiften op middellange en lange termijn € 38,3 miljard in 2009, dat is bijna 5 miljard meer dan de reeds hoge volumes die het voorgaande jaar waren uitgegeven.

Beheer van de schuld van de Schatkist

In tegenstelling tot 2008 waren de tijdens het verslagjaar op middellange en lange termijn uitgegeven leningen ruimschoots groot genoeg om het bruto te financieren saldo van de Schatkist te dekken, dat € 28,8 miljard beliep. De omvang van die emissies moest haar weliswaar in staat stellen het surplus aan kortlopende leningen te herfinancieren die in 2008 werden uitgegeven om de reddingsoperaties van de overheid ten behoeve van

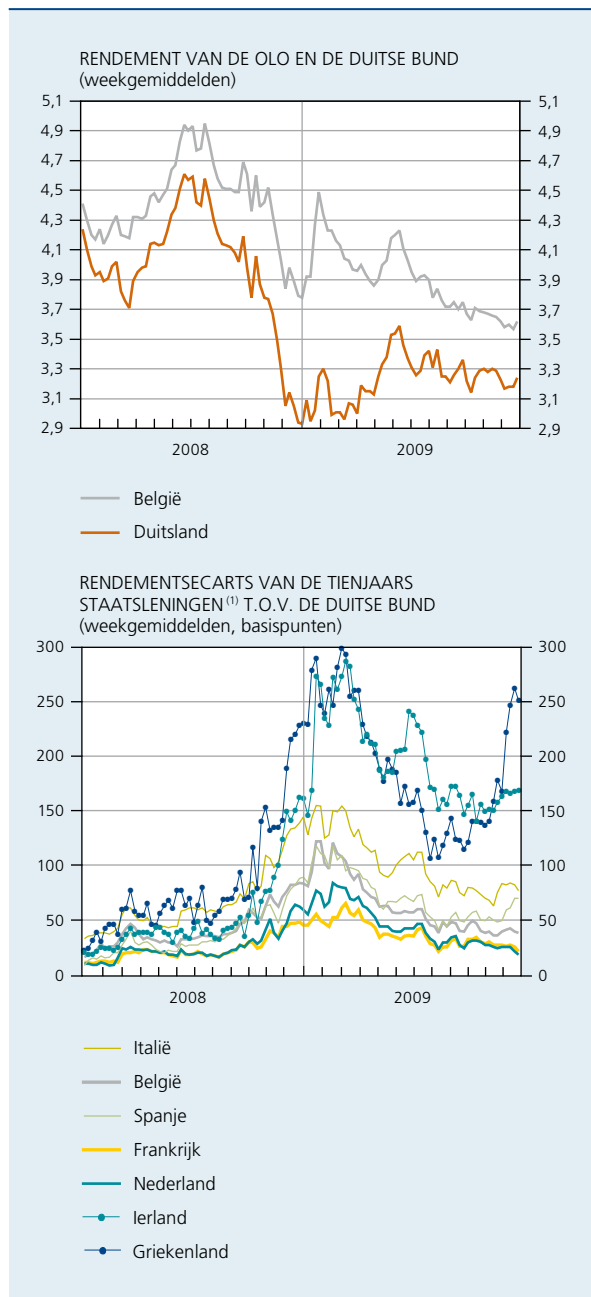
TABEL 32 FINANCIERINGSBEHOEFTE EN -MIDDELEN VAN DE FEDERALE OVERHEID ⁽¹⁾
(in € miljard)

	2008	2009
Bruto te financieren saldo	57,3	28,8
Bruto financieringsbehoeften ..	54,0	25,7
Begrotingstekort of -overschot (-) ⁽²⁾	27,5	7,8
Schuld op middellange en lange termijn met vervaldag binnen het jaar	26,5	17,9
In euro	26,0	17,9
In vreemde valuta's	0,5	0,0
Terugkopen en omruilingen (effecten met vervaldag in het volgende jaar of later) ..	3,3	3,1
Overige financieringsbehoeften ..	0,1	0,0
Financieringsmiddelen op middellange en lange termijn ..	33,8	38,3
Uitgiften in euro	32,4	35,8
Lineaire obligaties (OLO's) . . .	31,8	35,0
Staatsbons	0,7	0,7
Uitgiften in vreemde valuta's ..	1,4	2,5
Nettoverandering van de kortetermijnschuld in vreemde valuta's	4,3	-4,0
Verandering van het uitstaand bedrag aan schatkistcertificaten ..	11,1	-1,4
Nettoverandering van de overige kortetermijnschulden in euro en van de financiële activa	8,1	-4,1

Bron: FOD Financiën.

(1) Vóór swaps.

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

GRAFIEK 97 RENDEMENT VAN DE STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR ⁽¹⁾

Bron: BIB.

(1) Voor België, rendement op de secundaire markt van de referentieleningen van de Staat (OLO's).

verscheidene grote banken of verzekeringsmaatschappijen te ondersteunen. De kortlopende schuld van de Schatkist kon tijdens het verslagjaar inderdaad aanzienlijk worden teruggeschoefd.

De financieringsbehoeften van de federale overheid lagen in 2009 opnieuw dichterbij het peil van vóór de financiële crisis. Terwijl de Schatkist haar operaties van 2008

had afgesloten met een begrotingstekort op kasbasis van € 27,5 miljard, is het begrotingstekort dan ook gedaald tot 7,8 miljard, een veel lager bedrag, dat echter in vergelijking met het tekort van de jaren vóór de economische en financiële crisis wees op een aanzienlijke ontsporing van de financiën van de federale overheid. Bovendien werden de leningen met vervaldag binnen het jaar die een herfinanciering vergen, beperkt tot € 17,9 miljard, tegen 26,5 miljard in 2008. Ten slotte ging de Schatkist over tot een vervroegde terugkoop van effecten die later vervallen, ten belope van 3,1 miljard.

De terugkoop van effecten vóór hun vervaldag maakt het mogelijk de financieringsbehoeften van de Schatkist van het ene jaar tot het andere af te vlakken. In 2009, bijvoorbeeld, verviel slechts één OLO-lijn. De Schatkist heeft daarvan gebruik gemaakt om vervroegd effecten terug te kopen die vervallen in 2010, een jaar waarin het volume van de af te lossen – en dus te herfinancieren – leningen groter zal zijn.

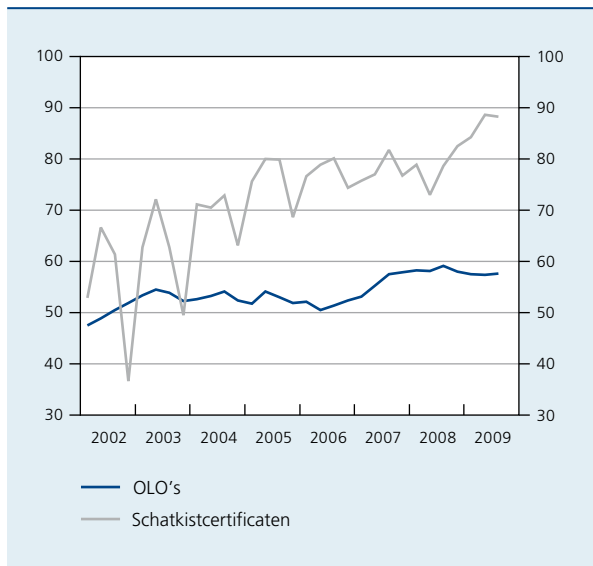
Die afvlakking van de vervaldagen moet het risico beperken dat te grote financieringsbehoeften tijdens een bepaalde periode de Schatkist zouden verplichten te lenen tegen een rente die hoger is dan de geldende marktrente. Dat risico wordt gemeten aan de hand van het aandeel van de leningenportefeuille die tijdens de beschouwde periode moet worden geherfinancierd. De maximale grenzen die de Schatkist voor het herfinancieringsrisico op twaalf maanden en op vijf jaar heeft vastgesteld, bedragen respectievelijk 25 en 60%. Eind 2009 beliepen die ratio's 22,9 en 59,8%.

De Schatkist let trouwens nog op een tweede risicotype: het risico van een renteherziening, dat wordt gedefinieerd als het deel van de leningenportefeuille dat gedurende een bepaalde periode onderworpen is aan een herziening van de rentevoorzwaarden. De limieten voor het risico op twaalf maanden en op vijf jaar werden respectievelijk vastgesteld op 27,5 en 65% van de schuld in euro. Eind 2009 beliep het risico op twaalf maanden 27,9% en dat op vijf jaar 66,5%.

Het renteverloop van de staatsobligaties hangt nauw samen met een ander risicotype, namelijk het risico dat de beleggers lopen ingeval de emittent zijn verplichtingen niet zou nakomen. De tijdens de zomer van 2008 ingezette daling van de lange rente op soevereine leningen kwam in het begin van het verslagjaar tot stilstand. De rentetarieven van de Belgische en Duitse leningen op tien jaar namen vanaf dat ogenblik sterk toe, omdat de markten zich zorgen maakten over de verslechtering van de overheidsfinanciën ten gevolge van de reddingsoperaties, de herstelplannen voor de economie en de

GRAFIEK 98 AANDEEL VAN DE IN HET BUITENLAND AANGEHOUDEN OLO'S EN SCHATKISTCERTIFICATEN DIE DE BELGISCHE STAAT HEEFT UITGEGEVEN

(eindekwaartaalgegevens, in procenten van het totaal)



Bron: NBB.

recessie. Nadien hebben de referentietarieven op OLO's en de rente op de Duitse Bund hun dalende trend hervat, dankzij de gestage vraag naar activa op lange termijn die werd veroorzaakt door een sterk opwaarts gerichte rentecurve.

De renteverschillen tussen de leningen van soevereine emittenten van het eurogebied en de Duitse Bund bereikten aan het begin van het jaar hun hoogste punt, terwijl op de markten risicoaversie overheerste. Die verruiming was in sommige landen meer uitgesproken dan in andere. Dat was vooral het geval in Ierland, gezien de vrees voor

wanbetalingen op de aanzienlijke schuld die de Ierse overheid heeft moeten aangaan om de financiële sector uit de problemen te helpen. De rating van de Ierse staatsschuld werd trouwens verlaagd, net als die van andere landen van het eurogebied, zoals Spanje. De ratingbureaus lieten daarentegen hun rating van de Belgische overheidsschuld onveranderd. De meeste rendementsecarts zijn vervolgens vanaf april afgenomen. Op 31 december bedroeg het rentevershil tussen de langlopende obligaties van de Belgische en de Duitse Staat 46 basispunten, terwijl het eind januari een piek van meer dan 120 punten bereikte. Vanaf het tweede kwartaal keerde op de financiële markten een relatieve rust terug en de vlucht van de beleggers naar kwaliteit en liquiditeit, die meer ten goede was gekomen aan de Duitse Bund dan aan de andere staatsleningen, verzwakte enigszins, wat een gedeeltelijke afname van de renteverschillen veroorzaakte. Griekenland vormt echter een uitzondering: het rentevershil op leningen van de Griekse Staat benaderde in december opnieuw het aan het begin van het jaar opgetekende hoogtepunt. De Griekse schatkist werd het slachtoffer van het wantrouwen van de beleggers als gevolg van de aanzienlijke verslechtering van de overheidsfinanciën.

Die daling van de renteverschillen was echter niet voldoende om de aanzienlijke stijging in 2008 te compenseren. Het rentevershil van de OLO's op tien jaar ten opzichte van de Duitse overheidsleningen met dezelfde looptijd bleef heel wat groter dan vóór de crisis. De beleggers beschouwden de Duitse obligaties altijd als meer liquide en minder risicovol en eisten daarom een premie om obligaties van andere lidstaten van het eurogebied te kopen. Dankzij die premie bleven de buitenlandse beleggers belangstelling tonen voor de effecten van de Belgische overheidsschuld. Het aandeel van de in het buitenland aangehouden Belgische overheidsleningen bleef in 2009 hoog. Op 30 september beliep die ratio 58% voor de OLO's en 88% voor de schatkistcertificaten.

8.

Financiële stabiliteit

8.1 Internationale financiële markten

Het jaar 2009 startte in zeer gespannen omstandigheden voor het internationale financiële stelsel, dat zich langzaam herstelde van de crisis als gevolg van het in gebreke blijven van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers, waaraan het bijna was ten onder gegaan. Het versneld terugdringen van de schuldposities en het stilvallen van bijna alle segmenten van de interbancaire en de *wholesale* markten, die voor tal van systeemkritische financiële instellingen een belangrijke financieringsbron vormden, hebben de liquiditeitspositie van de belangrijkste internationale banken en verzekeringsmaatschappijen zwaar onder druk gezet. Aangezien deze problemen de financiële instellingen ertoe dwongen hun activa te verkopen in reeds moeilijke marktomstandigheden, wat leidde tot een koersdaling die hun solvabiliteit nog verder onder druk zette, hebben de centrale banken het bedrag van hun kredietverstrekking opgevoerd en de voorwaarden voor hun interventies op de markten versoepeld.

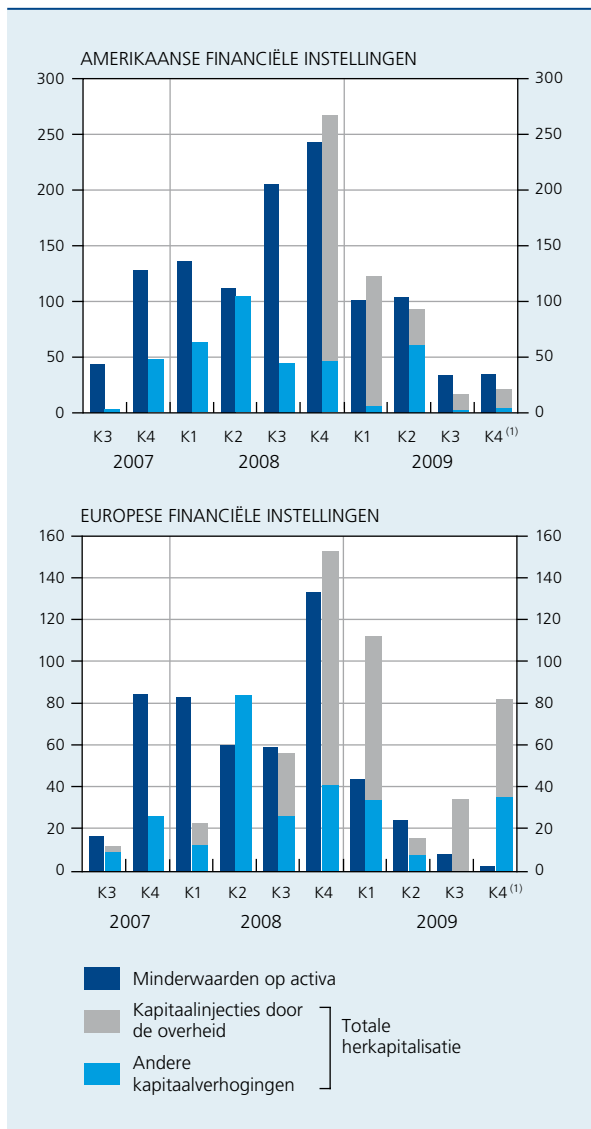
Hoewel deze transacties de liquiditeitsproblemen van de financiële sector hebben verlicht, bleef de solvabiliteit van de banken onder druk staan door de boeking van aanzienlijke waardeverminderingen op de activa in hun handelsportefeuille. Dergelijke activa worden aangekocht met de bedoeling ze opnieuw te verkopen en moeten dus volgens de geldende regelgeving tegen reële waarde worden gewaardeerd. De onafgebroken daling van de marktprijs van deze activa, alsook de toenemende kredietverliezen in de overige, zogenoemde bancaire portefeuilles, die alle niet voor handelsdoeleinden aangehouden financiële activa omvatten, hebben de Amerikaanse en Europese banken ertoe verplicht voor een totaalbedrag van respectievelijk \$343,9 en \$176,7 miljard af te schrijven op hun activa tussen het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009. De grootste verliezen werden geboekt op de *structured finance*-producten, aangezien

hun aanvankelijke waardedalingen aanleiding gaven tot een abrupte verkrapping van hun liquiditeit, met verdere koersdalingen tot gevolg.

Om het hoofd te bieden aan deze aanzienlijke afschrijvingen, bereikten de herkapitalisaties tijdens het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 een hoogtepunt van respectievelijk \$385,4 miljard voor de Amerikaanse banken en \$267,8 miljard voor de Europese banken. Aangezien de financiële instellingen nagenoeg geen beroep meer konden doen op de aandelenmarkten, werden deze herkapitalisaties grotendeels gefinancierd door de overheid, naar rata van 87,2% voor de Amerikaanse banken en 71,9% voor hun Europese tegenhangers.

Deze herkapitalisaties waren niet alleen noodzakelijk om de reserves opnieuw aan te vullen na de reeds geboekte verliezen op de handels- en de bancaire portefeuilles, maar ook als buffer tegen de weerslag van de verslechtering van de mondiale economie, via terugkoppelingseffecten, op de kwaliteit van het geheel van de door de financiële instellingen verstrekte leningen of voorschotten. In tegenstelling tot waardeverliezen op handelsportefeuilles, die onmiddellijk worden geboekt als gevolg van de waardering tegen reële waarde, worden verliezen op leningen en voorschotten pas geregistreerd, in de vorm van afschrijvingen, op het ogenblik dat ze worden opgelopen. In het begin van het jaar lagen de ramingen van deze toekomstige verliezen zeer hoog, omdat de markt verwachtte dat de inkringing van de economische bedrijvigheid, nog versterkt door de stijging van de werkloosheid en de ineenstorting van de vastgoedmarkt in verscheidene landen, de grootste en meest langdurige zou zijn sedert de Tweede Wereldoorlog. De verwachtingen inzake faillissementen werden voortdurend opwaarts bijgesteld, terwijl het omgekeerde gold voor de *recovery rates* – dat wil zeggen het percentage van de leningen dat kan worden gerecupereerd in geval van wanbetaling. Zo was de

GRAFIEK 99 MINDERWAARDEN OP ACTIVA EN HERKAPITALISATIES VAN DE GROTE FINANCIËLE INSTELLINGEN IN DE WERELD
(in \$ miljard)



Bron: Bloomberg.

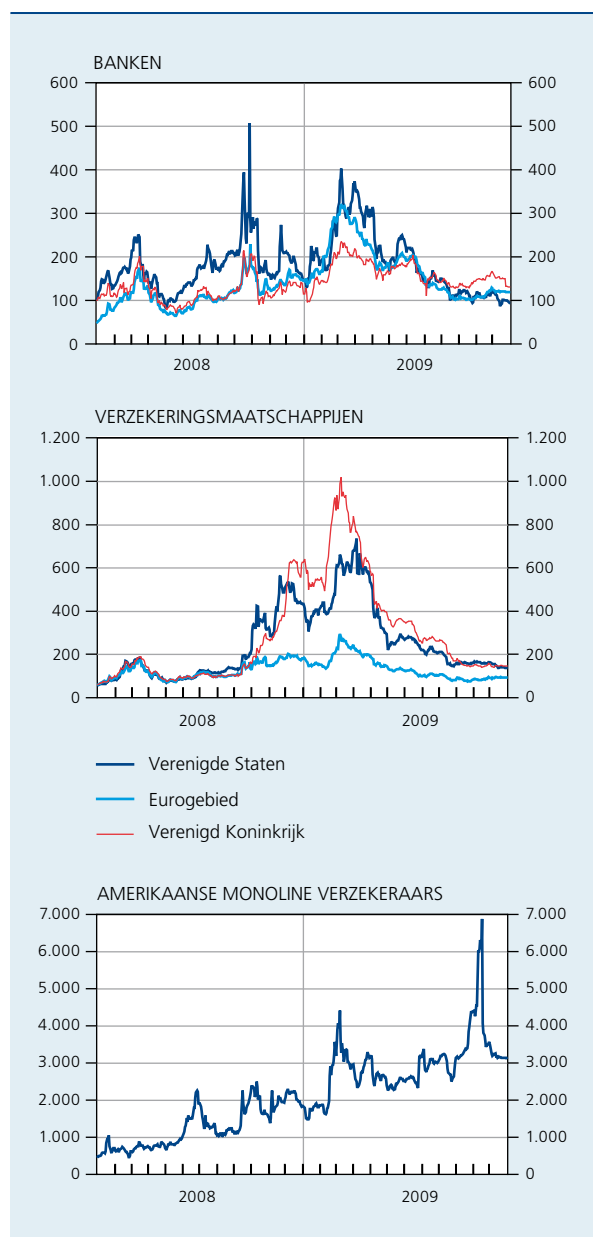
(1) Het bedrag van de minderwaarden op activa van het vierde kwartaal van 2009 is partieel, aangezien tal van instellingen hun resultaat voor dat kwartaal nog niet hadden gepubliceerd op de afsluitingsdatum van dit Verslag.

wanbetalingsgraad op speculatieve obligaties gestegen van minder dan 1% eind 2007 tot 7,4% medio maart en zou ze volgens één van de belangrijkste ratingbureaus in het vierde kwartaal van 2009 oplopen tot 16,4% in de Verenigde Staten en 19,6% in Europa, waarmee het vorige record van 15,9% in 1933 zou worden verbroken. Aangezien de angst voor dergelijke negatieve terugkoppelings-effecten bijzonder groot was voor landen zoals Ierland of bepaalde landen in Centraal- en Oost-Europa, waar de forse economische groei in buitensporige mate op krediet was gestoeld en gepaard was gegaan met

een verslechtering van de spaarquote en het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans, waren vooral de financiële instellingen die grote posities aanhielden op deze markten kwetsbaar.

Bovenop de waardeverminderingen op de handelsportefeuilles, werden de financiële instellingen dus geconfronteerd met een tweede golf van verliezen, die vooral de traditionele leningenportefeuille bedreigden en daarmee de verliezen van de sector aandikten. In zijn Global

GRAFIEK 100 PREMIES OP CREDIT DEFAULT SWAPS OP VIJF JAAR
(daggegevens, basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

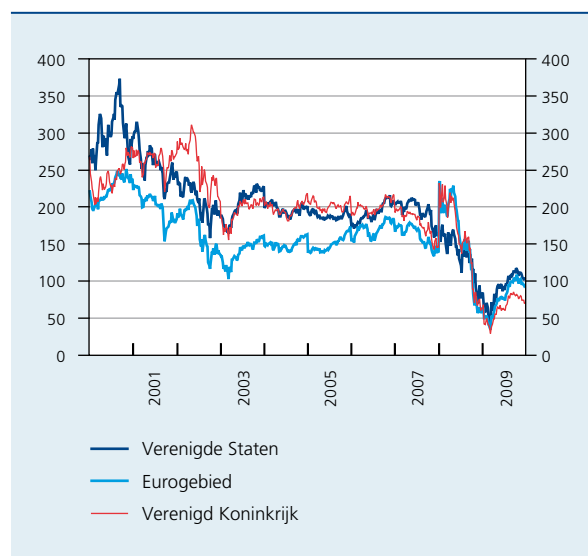
Financial Stability Report van oktober 2009 raamde het IMF dat deze verliezen voor de periode 2007-2010 in totaal \$ 1.025 miljard zouden belopen in de Verenigde Staten, \$ 814 miljard in het eurogebied en \$ 604 miljard in het Verenigd Koninkrijk, waarvan respectievelijk \$ 610, \$ 350 en \$ 260 miljard reeds was geboekt aan het einde van het tweede kwartaal van 2009. De onzekerheid omtrent het totale bedrag van de nog te boeken waardeverminderingen heeft de bezorgdheid omtrent tegenpartijrisico's vergroot en de aandacht gevestigd op het peil van het basiskapitaal van de banken, meer bepaald het maatschappelijk kapitaal en de reserves, de eerste componenten van de eigen middelen die aangetast worden door verliezen.

Het klimaat van onzekerheid werd weerspiegeld in de premies op *credit default swaps* (CDS) van de financiële ondernemingen, die, in hun eenvoudigste vorm, kunnen worden vergeleken met een door een belegger betaalde verzekeringspremie in ruil voor bescherming tegen kredietrisico's. De CDS-premies op banken, die een hoogtepunt bereikten na het in gebreke blijven van Lehman Brothers, zijn gedurende heel het eerste kwartaal van 2009 hoog gebleven. Dat kon worden verklaard door de omvang van de reeds opgelopen verliezen, maar ook door de problemen inzake de beoordeling van de reële financiële positie van de financiële instellingen en de onzekerheid omtrent hun toekomstige rentabiliteit, tegen de achtergrond van de liquiditeitsproblemen op de financiële markten en de verslechtering van de economische vooruitzichten. De CDS-premies op de banken bereikten dan ook een nieuw hoogtepunt in maart. Tegelijk piekten ook de CDS-premies op de Amerikaanse *monoline*-verzekeraars, die op grote schaal verzekeringen hadden verkocht aan de banken tegen verliezen op gestructureerde producten. Die premies bereikten tijdens de maand november een piek, onder meer als gevolg van de liquiditeitsproblemen bij AMBAC, een van de voornaamste marktpartijen. De andere verzekeraars lieten eveneens een forse stijging van hun CDS-premies optekenen, als gevolg van de negatieve invloed van het verloop van de aandelen- en obligatiekoersen op hun financiële resultaten.

De stijging van de premies op CDS-contracten begin 2009 werd versterkt door de angst voor een nieuwe golf van banknationalisaties, die aanleiding kunnen geven tot de uitvoering van bepaalde CDS-contracten. Gelet op de slechte resultaten die de banken in de eerste maanden van 2009 publiceerden, hebben de beleggers in vele gevallen geoordeeld dat het basiskapitaal, het enige element van de eigen middelen dat in geen enkel geval kan worden teruggevorderd, zonder nieuwe kapitaalinjecties niet zou volstaan om de verliezen van vele financiële instellingen te compenseren, waardoor nieuwe staatsinterventies nodig zouden zijn.

GRAFIEK 101 VERHOUDING TUSSEN DE MARKTWAARDE EN DE BOEKWAARDE VAN DE BEURSGENOTEERDE BANKEN

(daggegevens, in procenten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Aangezien de banken nagenoeg geen toegang kregen tot de kapitaalmarkten, leek de herkapitalisatie door de overheid in de praktijk de enige manier voor de financiële instellingen om tegemoet te komen aan de verwachtingen van de markten inzake de versterking van hun basiskapitaal.

Deze moeilijkheden kwamen tot uiting in de ratio's die de verhouding aangeven tussen de beurswaarde en de boekwaarde van de aandelen van de banken. Terwijl deze ratio's in de vijf jaren vóór de crisis ongeveer 200% beliepen voor de Amerikaanse banken en 150% voor de Europese, bedroeg de gemiddelde respectieve marktwaarde van de eigen middelen op 9 maart nog maar 42 en 34% van de boekwaarde. Behalve de angst voor verwatering van het aandeelhouderschap en voor nationalisatie, weerspiegelden deze ratio's eveneens het wantrouwen van de markten ten aanzien van de exacte balanspositie van de banken, gelet op de twijfels over de betrouwbaarheid van de waardering van hun immateriële activa en bepaalde financiële activa. In dat opzicht heeft het feit dat de banken een aantal van hun activa hebben geherklasseerd van hun tegen marktwaarde gewaardeerde handelsportefeuille naar hun tegen historische kosten gewaardeerde bancaire portefeuilles, niet bijgedragen tot een verbetering van de transparantie.

De aanhoudende crisis noopte begin 2009 tot een krachtigere, vollediger en beter gecoördineerde aanpak dan de in 2008 reeds genomen maatregelen. Die moest niet

alleen de symptomen van de financiële crisis bestrijden via steunmaatregelen voor de financiële instellingen en markten, maar ook de onderliggende oorzaken ervan verhelpen, door nieuwe regels uit te werken voor de financiële sector en door het macro-economische beleid bij te sturen.

Tijdens het eerste kwartaal van 2009 werkten talrijke regeringen grootschalige programma's uit, die zowel voorzagen in economische stimuleringsmaatregelen als in steun voor de financiële sector. De herstelplannen bestonden uit algemene steunmaatregelen voor de economie, zoals belastingverminderingen, infrastructuurprojecten of subsidies voor investeringen door de particuliere sector, alsook uit meer gerichte maatregelen ten voordele van specifieke sectoren, zoals de vastgoedsector of de automobielenijverheid. De meer directe steunmaatregelen voor de financiële sector omvatten dan weer, zoals aangegeven in hoofdstuk 1, kapitaalinjecties ter versterking van de solvabiliteitsposities, de uitbreiding van de waarborgen voor bankdeposito's, waarborgen op nieuwe emissies van effecten met het oog op de verbetering van de liquiditeitspositie, alsook een hele reeks maatregelen om de risico's te dekken op bepaalde activa van inferieure kwaliteit, hetzij in de vorm van verzekeringen tegen wanbetalingsrisico's hetzij via aankopen van deze activa. De verzekeringsmechanismen tegen wanbetalingen, zoals het Britse Asset Protection Scheme, stellen de banken in staat een verzekering af te sluiten tegen verliezen boven een bepaalde franchise, zonder dat er een initiële betaling door de overheid plaatsvindt. Een voorbeeld van een systeem voor de doorverkoop van activa is het Amerikaanse Public-Private Investment Program (PPIP), dat de kredietinstellingen de mogelijkheid biedt bepaalde gestructureerde activa van de hand te doen en tegelijk middelen vrij te maken ter versterking van hun balans: dit programma, waarvan de totale waarde kan oplopen tot \$ 1.000 miljard, wordt gespijsd door een combinatie van particulier en overheidskapitaal en, voor het leeuwendeel, door de door de Staat gewaarborgde leningen. Voorts voorzag het op 10 februari voorgestelde Amerikaanse financiële stabiliteitsplan, het zogenaamde « Geithner-plan », in kapitaalinjecties in de belangrijkste financiële instellingen, afhankelijk van de resultaten van de stresstests waaraan ze zich moesten onderwerpen, alsook in een uitbreiding van het TALF-programma (Term Asset-backed Securities Loan Facility) van de Amerikaanse Federal Reserve, meer bepaald van \$ 200 tot \$ 1.000 miljard, bestemd voor de ondersteuning van de krediet- en effectiseringsmarkten, via de aankoop van activa. In totaal vertegenwoordigden de steunmaatregelen voor de financiële sector, volgens een in november 2009 bekendgemaakte raming van het IMF, 23,4 % van het bbp van de landen van de G20.

Ook de centrale banken namen verschillende steunmaatregelen, zoals uiteengezet in het begin van dit Verslag. Ze verlaagden de basisrentetarieven tot een historisch dieptepunt, verlengden de looptijden van hun leningen aan financiële instellingen, verruimden de lijst van financiële activa die kunnen worden ingezet als onderpand voor hun transacties, verstrekten liquiditeiten in vreemde valuta's en voerden een beleid van kwantitatieve versoepeling om liquiditeit te injecteren in de belangrijke sectoren van het financiële stelsel. Voorbeelden van dergelijke maatregelen zijn, in de Verenigde Staten, het reeds vermelde TALF-programma voor de ondersteuning van de krediet- en effectiseringsmarkten, het programma van de Bank of England in het Verenigd Koninkrijk voor de aankoop van activa (Asset Purchase Facility), goed voor £ 200 miljard, alsook, voor het eurogebied, het aankoopprogramma ter waarde van € 60 miljard voor gedekte obligaties (*covered bonds*) van het Eurosysteem. Al deze maatregelen waren gericht op de versterking van de liquiditeitspositie van de financiële instellingen, de verbetering van de algemene voorwaarden op de geld- en *wholesale*markten, alsook op het indijken van de inkrimping van de kredietverlening. De liquiditeitsinjecties en de steunmaatregelen van de centrale banken vertegenwoordigden in augustus 2009 9,7 % van het bbp van de landen van de G20.

In een klimaat van paniek en onzekerheid tijdens het eerste kwartaal van 2009, werden deze maatregelen van de centrale banken en de overheden in eerste instantie vaak vrij koel onthaald door de markten. Deze laatste toonden zich onder meer ontgoocheld door het « Geithner-plan », dat onder de verwachtingen bleef en waarvan tal van uitvoeringsbepalingen nog vaag waren. De centrale banken en de overheid voerden hun inspanningen voor het herstel van de financiële markten op en herbevestigden hun engagement in dat verband tijdens de G20-vergaderingen met de ministers van Financiën en de presidenten van de centrale banken (14 maart) en met de staatshoofden (2 april). De leiders van de G20 bereikten een akkoord over een herstelprogramma van \$ 1.100 miljard, dat onder meer voorzagen in een onmiddellijke verhoging van de kredietverleningsfaciliteit van het IMF met \$ 250 miljard. Bovendien werden ook verdere verhogingen in het vooruitzicht gesteld. Tegelijkertijd onthulden de nationale autoriteiten meer details van hun reddingsplannen, terwijl de onzekerheid omtrent de financiële situatie van de banken verminderde door de gecoördineerde organisatie van stresstests in de belangrijkste systeemkritische instellingen van de financiële sector.

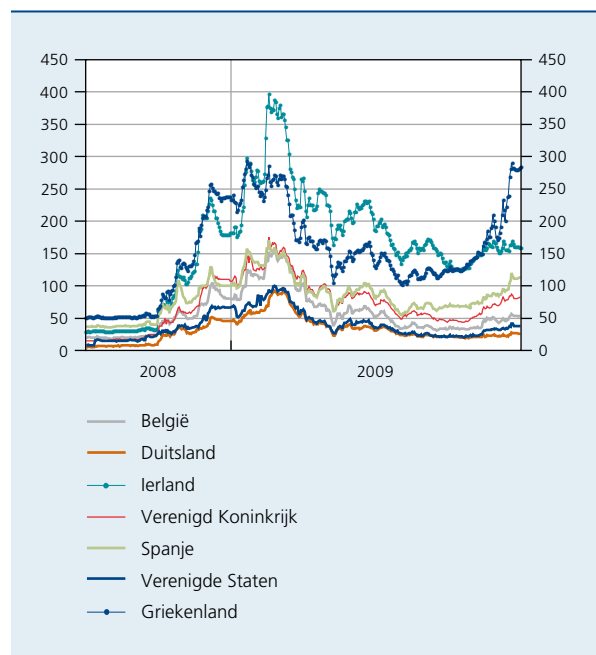
In de loop van de maand maart konden de eerste vruchten van deze inspanningen worden geplukt, nadat een reeks van systeemkritische financiële instellingen verklaarden beter dan voorspelde resultaten te verwachten. In de

daaropvolgende weken werd het optimisme van de beleggers gesterkt door de eerste tekenen van stabilisering vanuit de vastgoedmarkten en andere economische sectoren, door de verbintenissen van de G20, door de extra \$ 1.125 miljard die de Federal Reserve uittrok ter ondersteuning van de kredietmarkt in de Verenigde Staten, door de aangekondigde wijzigingen van de boekhoudregels en door nieuwe verduidelijkingen inzake de reddingsplannen van de centrale banken en de overheid. Het positievere sentiment omtrent de gezondheid van de financiële sector werd eveneens kracht bijgezet door de publicatie van de resultaten van de in de Verenigde Staten uitgevoerde stresstests, die weliswaar aantoonde dat bepaalde banken nog moesten worden geherkapitaliseerd, maar die geruststellend waren wat betreft de omvang van het benodigde kapitaal. Tijdens de zomer werden in Europa soortgelijke stresstests uitgevoerd bij tweeëntwintig grote Europese bankgroepen. Hoewel uit de tests bleek dat deze groepen in een ongunstig scenario nog voor €400 miljard verliezen zouden kunnen lijden, zou de belangrijkste solvabiliteitsratio, de zogenoemde *Tier I*-ratio, zelfs in dat laatste geval in elk van deze banken hoger blijven dan 6% over de periode 2009-2010. Deze afgenomen onzekerheid inzake de stressbestendigheid van de banken kwam eveneens tot uiting in een aanzienlijke daling van de CDS-premies op deze instellingen.

De vermindering van het systeemrisico gaf ook aanleiding tot een daling van de premies op *sovereign credit default swaps*, de premies die gevraagd worden door verkopers van kredietverzekering tegen het risico dat een Staat in gebreke blijft. Deze premies waren tijdens het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 fors gestegen, aangezien de reddingsplannen voor de financiële sector hadden geleid tot aanzienlijke risico-overdrachten naar de Staten, een vergroting van hun tekort en een vaak nog sterkere stijging van hun schuldenlast. Tegen de achtergrond van onzekere economische vooruitzichten en de toename van andere overheidsuitgaven, hadden deze ontwikkelingen twijfels doen ontstaan omtrent het vermogen van de overheid om dergelijke lasten te dragen. Dit resulteerde eveneens in een verhoging van de spreads op de obligaties van de meeste staten ten opzichte van die van de Amerikaanse of Duitse overheid, alsook in een verlaging van de rating voor bepaalde landen. Hoewel de premies op *sovereign credit default swaps* terugliepen naarmate de vrees voor nieuwe overdrachten van lasten naar de overheid en de dreiging van een systeemcrisis wegebben, bleven ze ruimschoots hoger dan vóór de crisis. De recente daling verliep evenwel niet gradueel en deed zich niet algemeen voor, daar het optimisme van de beleggers sterk afhankelijk bleef van het herstel, alsook van de noodzaak om de overheidsfinanciën te saneren, die in de verschillende economieën niet even dringend werd geacht.

GRAFIEK 102 PREMIES OP SOVEREIGN CREDIT DEFAULT SWAPS OP VIJF JAAR

(daggegevens, basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Na het eerste kwartaal van 2009 bleken de bankwinsten, vooral tijdens het tweede kwartaal, hoger uit te vallen dan voorspeld, onder meer als gevolg van gunstigere marktontwikkelingen, de steilere rendementscurve en tekenen van, in eerste instantie, een vertraging van de conjunctuurverzwakking en, vervolgens, een herstel van de economische bedrijvigheid. Ook de waardeverminderingen op financiële activa liepen na het eerste kwartaal terug, aangezien de verbeterde situatie op de markten had geleid tot een zeker herstel van de risicoappetit en een stijging van de koersen. Uitgedrukt in procenten van hun peil aan de vooravond van het in gebreke blijven van Lehman Brothers, zijn prijsindicatoren voor de *structured finance*-producten bijgevolg gestegen, namelijk van een dieptepunt van 65,3% in maart 2009 tot 93,4% eind december 2009 voor *commercial mortgage-backed securities* en, over dezelfde periode, van 43,8 tot 66,4% voor de *subprime mortgage-backed securities*, twee van de meest getroffen activaklassen. Dit herstel liet bepaalde banken toe herwaarderingen aan te kondigen van in hun handelsportefeuille aangehouden toxische activa. In combinatie met de afnemende liquiditeitsproblemen en de vermindering van de systeemrisico's, hebben deze ontwikkelingen geleid tot een sterke stijging van de aandelenkoersen van de financiële sector ten opzichte van hun dieptepunt in maart. Eind 2009 beliepen de indexen

van de beurskoersen van de Europese en Amerikaanse banken respectievelijk 84,4 en 64,2 % van het peil dat werd opgetekend aan de vooravond van het in gebreke blijven van Lehman Brothers, en die van de Europese en Amerikaanse verzekeraars bedroegen respectievelijk 85 en 78,1 % van dit peil.

De verbetering van de beurskoersen van de banken verliep echter onregelmatig en in sommige gevallen resulteerde de aankondiging van beter dan verwachte winsten door financiële instellingen in een daling van de koersen

als gevolg van de onzekerheden over de representativiteit van de resultaten, vooral als ze toe te schrijven waren aan niet-recurrente factoren, en over de boekingswijzen en de omvang van de kredietverliezen. De beleggers bleven duidelijk zeer argwanend in hun beoordeling van de toekomstige rentabiliteit van de banken. Vooral de financiële instellingen die zich gespecialiseerd hebben in kredietverstrekking en die weinig actief zijn in trading, zijn zeer afhankelijk gebleken van het aanzienlijke verschil tussen de lange en de korte rente om een toereikende rentabiliteitsmarge te behouden. De banken met veel

TABEL 33 KOERSVERLOOP VAN DE FINANCIËLE ACTIVA EN ONTWIKKELING VAN DE RISICOPREMIES

(daggegevens, in procenten van het peil dat werd opgetekend op 12 september 2008, aan de vooravond van het in gebreke blijven van de bank Lehman Brothers)

	Uiterste niveau van oktober 2008 ⁽¹⁾	Niveau op 31 december 2008	Uiterste niveau van maart 2009 ⁽¹⁾	Niveau op 31 december 2009
Prijnsindexen van gestructureerde kredieten ⁽²⁾				
<i>Commercial mortgage-backed securities</i> – AAA-tranche	93,6	77,5	65,3	93,4
<i>Subprime mortgage-backed securities</i> – AAA-tranche	88,0	72,1	43,8	66,4
Renteverschillen op de geldmarkten				
Verschil tussen de driemaands Euribor en de Eoniaswap op drie maanden	289,1	178,1	156,3	48,8
Verschil tussen de gewaarborgde en de niet-gewaarborgde rente	295,4	173,9	147,7	48,1
Rentetarieven				
Driemaands Euribor	106,7	58,4	36,6	14,1
Risikoaversie				
Vix-index ⁽³⁾	291,4	145,9	188,1	76,2
Renteverschillen op obligaties van opkomende markten ⁽⁴⁾	249,3	202,7	199,9	82,4
Rendementsindexen van de aandelenmarkten				
Amerikaanse aandelen	67,3	72,3	55,1	92,5
waarvan:				
Banken	74,5	64,7	27,4	64,2
Verzekeraars	66,8	72,0	45,1	78,1
Europese aandelen	69,2	73,1	57,5	93,5
waarvan:				
Banken	55,1	54,7	34,2	84,4
Verzekeraars	58,8	71,3	43,6	85,0
Grondstoffenprijzen				
Goudstaaf	94,2	114,2	118,1	145,2
Indexcijfer van de industriële grondstoffen ⁽⁵⁾	71,0	52,5	53,1	91,3

Bronnen: J.P. Morgan Chase, The Economist, Thomson Reuters Datastream.

(1) De voor oktober 2008 en maart 2009 vermelde niveaus voor de verschillen op de geldmarkt, de parameters inzake risicoaversie en de rentetarieven zijn de hoogste dagniveaus die werden opgetekend. Voor de prijsindexen van de gestructureerde kredieten en de aandelenkoersen, alsook voor de grondstoffen, betreft het de laagste dagniveaus die werden opgetekend.

(2) De J.P. Morgan CMBX NA.3 AAA Clean Price is de index voor de markt van *commercial mortgage-backed securities* en de ABX 2006-2 AAA Closing Price is die voor de markt van *subprime mortgage-backed securities*.

(3) De Vix-index meet de impliciete volatiliteit van de beursindex Dow Jones Industrial.

(4) De renteverschillen op de obligaties van opkomende markten stemmen overeen met de rendementsverschillen tussen de langlopende obligaties in VS-dollar van emittenten van de opkomende markten en de Amerikaanse overheidsobligaties met een vergelijkbare looptijd.

(5) Voor de industriële grondstoffen wordt het door The Economist gepubliceerde indexcijfer gebruikt.

tradingactiviteiten boekten daarentegen fors hogere winsten, maar zijn wel in grotere mate blootgesteld aan het risico van ongunstige marktontwikkelingen.

De verandering in de perceptie van de systeemrisico's en de zeer ruime liquiditeitsverstrekking door de centrale banken hebben overigens geleid tot een scherpe daling van de renteversillen op de geldmarkt. Het verschil tussen de driemaands Euribor op niet-gewaarborgde interbancaire leningen en de Eoniaswap op drie maanden voor daggeldleningen, alsook het verschil tussen de Eurostoxx op gewaarborgde leningen op drie maanden en de Euribor op de financiering van niet-gewaarborgde interbancaire leningen op drie maanden, lag vanaf de zomer van 2009 duidelijk onder het peil dat werd opgetekend de dag vóór Lehman Brothers in gebreke bleef. In combinatie met het historisch lage peil van de basisrentetarieven van de centrale banken, hebben deze ontwikkelingen de financiële instellingen in staat gesteld zich tegen een geringe kostprijs te financieren. Ook tekenen zoals het verminderde beroep op de noodfaciliteiten van de centrale banken en de teruglopende deposito's van de financiële sector bij deze laatste wezen op een stabilisatie van de interbancaire markten en de *wholesale*markten. Deze normalisering bleef echter zeer afhankelijk van overheidssteun en kwam niet voor alle banken even sterk tot uiting.

Ook op de effectenmarkten herstelde het vertrouwen zich vanaf maart 2009, zoals bleek uit de daling van de Vix-index, die de impliciete volatiliteit van de aandelenmarkten meet, alsook uit de daling van de renteversillen tussen de door de opkomende markten uitgegeven obligaties en de Amerikaanse overheidsobligaties. Eind 2009 waren deze verschillen teruggelopen tot 82,4 % van hun peil aan de vooravond van het in gebreke blijven van Lehman Brothers.

Met hun beleid van basisrentetarieven die dicht bij nul liggen en grootschalige liquiditeitsinjecties in het financiële stelsel, hebben de centrale banken in ruime mate bijgedragen tot de relatieve normalisering van de financiële sector en de financiële markten. Het valt evenwel niet uit te sluiten dat deze versoepelingen mee ten grondslag liggen aan het ontstaan van oververhittingsverschijnselen in bepaalde categorieën van activa. Naar het einde van het jaar 2009 leken de eerste signalen hiervan op te duiken op de grondstoffenmarkt, vooral wat goud betreft, alsook op de financiële of vastgoedmarkten van Azië en Zuid-Amerika. In een dergelijke omgeving moet zeer goed worden afgewogen op welke manier de uitzonderlijke liquiditeitsondersteunende maatregelen die de monetaire autoriteiten hebben genomen als reactie op de crisis, zullen worden teruggedraaid.

8.2 Aanpassing van de regelgeving en het toezicht als reactie op de crisis

De mondiale financiële crisis heeft aanzienlijke tekortkomingen aan het licht gebracht in de regelgeving van en het toezicht op het financiële stelsel, onder meer wat betreft het peil en de kwaliteit van de eigen middelen en de liquiditeitsreserves in het bankwezen, de ondermaatse praktijken inzake voorzieningen en waarderingen, alsook inzake beloningssystemen die het aangaan van schulden en het nemen van buitensporige risico's aanmoedigen. Onder leiding van de staatshoofden of regeringsleiders van de geavanceerde en de opkomende landen van de G20, hebben de belangrijkste internationale instanties die belast zijn met het vastleggen van prudentiële regels en normen, getracht lessen te trekken uit de crisis en een reeks hervormingen voorgesteld voor de verbetering van het kader voor regelgeving en toezicht.

De voorstellen moeten niet alleen de microprudentiële dimensie versterken, die verband houdt met de schokbestendigheid van de afzonderlijke financiële instellingen. Ze hebben ook als doel het toepassingsgebied van de regelgeving en het toezicht naar systeemrisico's uit te breiden, door de macroprudentiële dimensie te versterken en de maatregelen inzake algemene risicobeheersing te verbeteren. Dit dient de kans te verkleinen dat het in gebreke blijven van een belangrijke instelling of infrastructuur via een besmettingseffect het volledige stelsel in gevaar brengt, alsook het risico dat een groot aantal financiële instellingen op een vergelijkbare manier en op hetzelfde ogenblik reageert op veranderingen in de marktomstandigheden, wat de conjunctuurontwikkelingen versterkt. Bovendien werden op Europees en Belgisch niveau verschillende hervormingen goedgekeurd om de institutionele architectuur van de regelgeving van en het toezicht op het financiële stelsel aan te passen.

Versterking van de schokbestendigheid van de afzonderlijke financiële instellingen

Veel maatregelen uit het hervormingsprogramma beogen het weerstandsvermogen van de afzonderlijke instellingen tegen economische en financiële schokken te versterken door de zwakke punten te verhelpen die zijn blootgelegd in de risicobeheersingsprocedures of in de solvabiliteits- en liquiditeitspositie van de instellingen. Voor de banksector wordt deze analyse uitgevoerd door het Bazel-Comité voor banktoezicht, dat als opdracht heeft op internationaal niveau prudentiële regels uit te vaardigen voor de kredietinstellingen. Dit Comité, waarvan het secretariaat wordt waargenomen door de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), werd in 1974 opgericht

door de centralebankpresidenten van de landen van de Groep van tien (G10), waaronder België. In 2009 werd het Comité sterk uitgebreid met de deelnemers van de lidstaten van de G20 die aanvankelijk niet in het Bazel-Comité vertegenwoordigd waren.

Als reactie op de recente financiële crisis heeft het Comité de tenuitvoerlegging, in twee grote stappen, aangekondigd van een pakket van maatregelen om de regulering van, het toezicht op en de beheersing van de risico's voor het bankwezen te versterken. Die maatregelen passen in het algemene kader dat werd vastgelegd in het zogenoemde Bazel II-akkoord, dat berust op drie belangrijke pijlers, namelijk de regelgeving, het prudentiële toezicht en de marktdiscipline.

Op 16 januari 2009 bracht het Comité een eerste consultatief document uit betreffende een aanpassing van de regels en procedures die door het Bazel II-akkoord waren ingevoerd. De veranderingen zijn bedoeld om in de kapitaalvereisten, de internebeheersprocedures en de communicatie met de markt beter de risico's te weerspiegelen die verbonden zijn aan de handelsportefeuilles, de geëffectiseerde instrumenten, de *structured finance*-producten en de buitenbalansvehikels van de banken. Die verschillende activiteiten waren tijdens de crisis immers een belangrijke bron van verliezen. Na de raadplegingsperiode heeft het Comité de nieuwe maatregelen in juli 2009 bekendgemaakt.

In de eerste pijler van het nieuwe Bazel II-kader zullen de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuilles strenger worden gemaakt om beter rekening te houden met de kredietrisico's die verbonden zijn aan de marktactiviteiten en om een vereiste in te lassen tot dekking van de «value at risk» die gebaseerd is op een periode van twaalf maanden met veel financiële stress. De behandeling van sommige effectiseringstransacties, zowel in de bancaire portefeuille als in de handelsportefeuille, zal ook worden verstrakt. Er zal een hogere wegingscoëfficiënt voor risico's worden ingevoerd voor de posities die verband houden met hereffectisering, zoals *collateralised debt obligations* die op hun beurt bestaan uit tranches van effecten met activa als onderpand (ABS CDO); de conversiefactor naar kredietrisico van de aan de buitenbalansvehikels verleende liquiditeitslijnen op korte termijn zal worden verhoogd; de banken zullen nauwkeuriger analyses moeten verrichten van de kredietrisico's op geëffectiseerde activa met een externe rating.

Het Comité heeft tevens extra aanbevelingen gedaan omtrent de tweede pijler van Bazel II betreffende de procedures inzake prudentieel toezicht. In die aanbevelingen wordt getracht de door de crisis aan het licht gebrachte

tekortkomingen in de risicocontroleregelingen te verhelpen. Die aanbevelingen omvatten een verstrakking van de normen voor het bestuur en beheer van de instellingen, een betere opvolging van de risico's die verbonden zijn aan de buitenbalanstransacties, de effectiseringsactiviteiten en de concentratie van de posities, alsook de ontwikkeling van mechanismen om de banken aan te sporen tot een beter beheer op lange termijn van de arbitrages tussen risico's en rendementen, inclusief de tenuitvoerlegging van principes van gezonde bezoldigingsmethoden. Al die nieuwe aanbevelingen van pijler 2 werden onmiddellijk van kracht, terwijl de versterking van pijler 1 tegen eind 2010 van toepassing zal zijn.

In een tweede fase publiceerde het Bazel-Comité op 17 december 2009 twee nieuwe consultatieve documenten om de regulering van, het toezicht op, en de beheersing van de risico's voor het bankwezen te versterken. Die verschillende voorstellen zullen nader worden uitgewerkt en geijkt na afloop van een raadplegingsperiode die wordt afgesloten op 16 april 2010 en op basis van een vanaf begin 2010 gestarte kwantitatieve impactstudie. Het nieuwe geheel van normen zal tegen eind 2010 worden afgerond en zal gespreid worden uitgevoerd, rekening houdend met de verbetering van de financiële omstandigheden en het herstel van de economie, met als doelstelling een volledige toepassing ervan tegen eind 2012.

Het eerste van de twee consultatieve documenten spitst zich toe op de algemene versterking van de regelgeving voor het eigen vermogen. Een eerste deel beoogt de kwaliteit, de transparantie en de internationale coherentie van de kapitaalvereisten te verhogen. Het Bazel-Comité is aldus overeengekomen dat het basiskapitaal, het zogenoemde *Tier I*-kapitaal, hoofdzakelijk beperkt zou moeten blijven tot de gewone aandelen en de niet-uitgekeerde winsten, alsook dat de – op internationale schaal te harmoniseren – prudentiële aftrekken en filters op dat basiskapitaal zouden moeten worden toegepast. De minimale vereisten voor het totale bedrag aan eigen vermogen en voor het *Tier I*-basiskapitaal zullen worden geijkt na afloop van de voornoemde impactstudie.

Een tweede deel gaat meer specifiek over het tegenpartijrisico. De dekking door het eigen vermogen van de tegenpartijrisico's op derivaten, cessies-retrocessies en effectenfinancieringstransacties zal worden versterkt, ter aanvulling van de reeds in juli aangekondigde nieuwe vereisten voor de handelsportefeuilles en de geëffectiseerde activa. De banken zullen voor het beheer van hun tegenpartijrisico's trouwens gebruik moeten maken van stressscenario's en rekening moeten houden met het verlies aan marktwaarde van hun posities ingeval de kredietkwaliteit

van hun tegenpartijen verslechtert. De normen voor het beheer van het onderpand en de *margins* zullen eveneens worden verstrakt. Om bij te dragen tot de inspanningen die worden geleverd om de systeemrisico's op de derivatenmarkten te beheersen, stelt het Bazel-Comité ten slotte voor de risicoweging van de posities in derivaten te differentiëren naarmate deze al dan niet werden aangegaan jegens gecentraliseerde tegenpartijen en markten. Een dergelijke differentiatie zou, samen met de verhoging van de kapitaalvereisten voor de posities in onderhands afgesloten derivaten (OTC-markten), de banken sterk moeten aansporen een beroep te doen op die gecentraliseerde tegenpartijen en markten.

In een laatste deel van het document wordt de invoering van een nieuwe aanvullende solvabiliteitsvereiste gepland, in de vorm van een ratio die het basiskapitaal relateert aan de totale door de bank aangehouden activa. Deze coëfficiënt, de zogeheten *leverage ratio*, zou ertoe moeten bijdragen een overmatig gebruik van het hefboomeffect binnen het bankwezen in te toemen, het modelrisico af te dekken en een extra bescherming te creëren tegen eventuele arbitrages tussen financiële activa die hun grond zouden vinden in de uiteenlopende risicowegingscoëfficiënten. Om een internationale coherentie te garanderen, zullen de toepassingsregels voor die *leverage ratio* worden geharmoniseerd, om onder meer rekening te houden met de verschillen tussen de boekhoudkundige standaarden. De ratio zal worden afgesteld tot ze een passende aanvulling vormt op de risicogewogen kapitaalvereisten zoals die voortvloeien uit de diverse aanpassingen aan het Bazel II-kader.

In het tweede, op 17 december verschenen consultatief document wordt voorgesteld een internationaal kader in te voeren voor de evaluatie, de opvolging en het opleggen van reglementaire vereisten voor het liquiditeitsrisico. Dit risico hangt samen met de looptijdtransformatie van de banken, die kortlopende middelen aantrekken, zoals deposito's, om activa op lange termijn te financieren, onder meer in de vorm van kredietverstrekking. Om rekening te houden met de looptijdverschillen in de balansen van de banken die met deze activiteit gepaard gaan, zullen twee nieuwe coëfficiënten worden ingevoerd: een ratio die minimumvereisten oplegt inzake liquiditeit in stresssituaties en een structurele liquiditeitsratio op lange termijn. De liquiditeitsratio voor stresssituaties zal de banken verplichten een toereikend bedrag aan liquiditeiten van hoge kwaliteit aan te houden om het hoofd te bieden aan een crisis die de mogelijkheden voor de herfinanciering van verplichtingen met een vervaldag binnen de dertig dagen ernstig zou beperken. Deze maatregel in verband met de liquiditeitsrisico's op korte termijn zal worden gekoppeld aan vereisten inzake de toegestane looptijdverschillen,

over een lange periode, tussen enerzijds de stabiel geachte financieringsbronnen en, anderzijds, de illiquide activa en de potentiële liquiditeitsbehoeften die ontstaan ten gevolge van buitenbalansverplichtingen.

Versterking van de schokbestendigheid van het financiële stelsel als geheel

De hervormingsvoorstellen bevatten niet alleen maatregelen ter verbetering van het weerstandsvermogen van de afzonderlijke financiële instellingen, maar ze moeten ook de zorg voor de preventie van systeemrisico's versterken binnen het kader voor regelgeving en toezicht. De crisis heeft immers bevestigd dat het in een sterk onderling verweven financieel stelsel dat de conjunctuurschommelingen versterkt, niet volstaat dat de regelgevende en toezichthoudende instanties toezicht houden op de stabiliteit van de afzonderlijke instellingen, waarbij ze de economische en financiële schokken beschouwen als louter exogene, idiosyncratische gebeurtenissen. Hoewel het microprudentiële toezicht een noodzakelijke bijdrage levert aan de stabiliteit van het financiële stelsel, is het ontoereikend en dient het te worden aangevuld met een efficiënt macroprudenteel toezicht, om de risico's op het ontstaan van onevenwichtigheden in het financiële stelsel te beperken.

Het procyclische karakter van het financiële systeem is ontegensprekelijk een van de factoren die het meest heeft bijgedragen tot de verspreiding van de systeemrisico's tijdens de crisis. Hoewel de bancaire kredietverlening traditioneel een overdreven groei te zien geeft wanneer de conjunctuur gunstig is en een sterke daling in een periode van vertraging, werd dit mechanisme fors versterkt via diverse kanalen, zoals de veranderingen in de *margins* op onderpand voor de dekking van kredieten, de bruuske omslagen in door hefboomeffecten gefinancierde posities of de schommelingen in de boekwaarde van de door de banken aangehouden financiële activa. Om een contracyclische dimensie toe te voegen aan het systeem, wil het Bazel-Comité de kredietinstellingen verplichten een buffer aan te leggen in periodes van groei, wanneer het relatief eenvoudig is om dergelijke reserves op te bouwen. Vervolgens zouden deze reserves kunnen worden aangesproken in periodes van conjunctuuromslag, teneinde het risico op een versterking van de kredietbeperkingen te temperen. Voorbeelden van dergelijke maatregelen zijn de invoering van een contracyclische component in de kapitaalvereisten en het aan de boekhoudkundige normeringsinstanties FSAB en IASB gerichte verzoek om de regels inzake de waardering van de financiële instrumenten grondig te herzien en het systeem inzake voorzieningen voor kredietverliezen te herevalueren. De

voorzieningen zouden minder afhankelijk moeten zijn van de gerealiseerde verliezen en meer gericht op de verwachte verliezen, teneinde van bij de verlening van een krediet rekening te houden met het totale statistisch verwachte verlies over de volledige looptijd ervan.

De inspanningen om het algemene weerstandsvermogen van het financiële stelsel te versterken, beperken zich niet tot de eerder vermelde contracyclische maatregelen. De nauwe verwevenheid tussen de banken heeft als gevolg dat sommige grote instellingen het volledige financiële stelsel kunnen blootstellen aan risico's, zonder deze bij de uitvoering van hun transacties in te calculeren. Het Bazel-Comité tracht dus een analytisch kader te creëren om de relatieve bijdrage van een afzonderlijke bank aan het systeemrisico te kunnen meten. Een van de opties om het faillissementsrisico van een systeemkritische bank te beperken, is het opleggen van extra kapitaal- of liquiditeitsvereisten. De reeds vermelde maatregelen om de financiële markten aan te sporen meer met gecentraliseerde tegenpartijen te werken, passen eveneens in dit streven naar de versterking van de schokbestendigheid van het stelsel tegen de specifieke risico's die voortvloeien uit de activiteiten van de grote instellingen. Hetzelfde geldt voor het opstellen van nationale en internationale procedures voor de afwikkeling van bankfaillissementen. Een dergelijke maatregel zou de gevolgen van het faillissement van een belangrijke of sterk met andere instellingen verweven bank voor het financiële stelsel kunnen helpen verminderen. In dit verband werden de systeemkritische banken eveneens verzocht structuren en organisatievormen uit te werken die, in geval van ernstige financiële moeilijkheden, een ontmanteling of een splitsing in homogeneren entiteiten vergemakkelijken.

In België werd een wetsontwerp voorgelegd aan het parlement, teneinde de bevoegdheid van de overheid uit te breiden om op te treden wanneer een kredietinstelling, een verzekeringsmaatschappij of een vereffeninginfrastructuur wordt geconfronteerd met moeilijkheden die de stabiliteit van het financiële stelsel bedreigen.

Aanpassing van de toezichtstructuren

Om de efficiëntie van het toezicht op en de controle van het financiële stelsel te verhogen, werden tevens voorstellen geformuleerd om de institutionele structuren aan te passen, zowel op nationaal als op internationaal niveau.

Naar aanleiding van het verslag van een comité van wijzen onder leiding van dhr. de Larosière, besliste de EU het macroprudentiële toezicht op het Europese

financiële stelsel te versterken door een Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR) op te richten, en een pan-Europees kader in te stellen voor het toezicht op de afzonderlijke financiële instellingen, via het Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders (ESFT). De voornaamste opdracht van het ECSR zal erin bestaan het geheel van risico's te analyseren die de financiële stabiliteit in de EU bedreigen; het ECSR zal eveneens gemachtigd zijn waarschuwingen uit te sturen en corrigerende maatregelen aan te bevelen, onder meer aan het ESFT. Dit laatste zal samengesteld zijn uit drie Europese toezichthoudende autoriteiten – de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en de Europese Autoriteit voor effecten en markten – die samenwerken met het netwerk van nationale toezichthouders. Deze laatste blijven verantwoordelijk voor het dagelijkse toezicht op de afzonderlijke instellingen, terwijl de Europese toezichthoudende autoriteiten belast worden met onder meer het harmoniseren en verzamelen van microprudentiële gegevens en het toepassen van identieke regels door de nationale toezichthouders.

De Algemene Raad van het ECSR zal hoofdzakelijk bestaan uit vertegenwoordigers van de centrale banken, aangezien de president van de ECB en de presidenten van de zevenentwintig nationale centrale banken er deel zullen van uitmaken. De Raad zal worden aangevuld met de voorzitter van elk van de drie Europese toezichthoudende autoriteiten en met een vertegenwoordiger van de Europese Commissie. Voorts zullen een vertegenwoordiger van de nationale toezichthouders alsook de voorzitter van het Economisch en Financieel Comité van de EU er zitting in hebben, zij het zonder stemrecht.

In België kondigde de federale overheid tijdens het verslagjaar haar intentie aan om de bevoegdheden van de CBFA inzake het prudentiële toezicht over kredietinstellingen, verzekeringsmaatschappijen, instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en andere financiële instellingen tegen 2011 over te dragen aan de Nationale Bank van België. Tijdens de eerste fase van dit integratieproces, in 2010, zal een Comité voor systeemrisico's en systeemrelevante financiële instellingen worden opgericht, dat bestaat uit de directieleden van de beide entiteiten, onder het voorzitterschap van de gouverneur van de Bank. Dit Comité prefigureert de eindfase van de hervorming, wanneer de Bank belast zal zijn met het volledige prudentiële toezicht in België. Bovendien zal een comité ter voorbereiding van de nieuwe toezichtarchitectuur zorgen voor een geleidelijke toenadering tussen de teams van de CBFA en van de Bank die verantwoordelijk zullen zijn

voor het prudentiële toezicht. De nieuwe CBFA zal, onafhankelijk van de NBB, bevoegd zijn voor alle aspecten van het toezicht op de financiële markten, voor de goede toepassing van de gedragsregels, en het toezicht op de beursgenoteerde ondernemingen, alsook op de financiële producten en diensten. Tevens zal ze ruimere bevoegdheden toegewezen krijgen in het vlak van de bewaking van de informatieverstrekking aan en de bescherming van de consumenten.

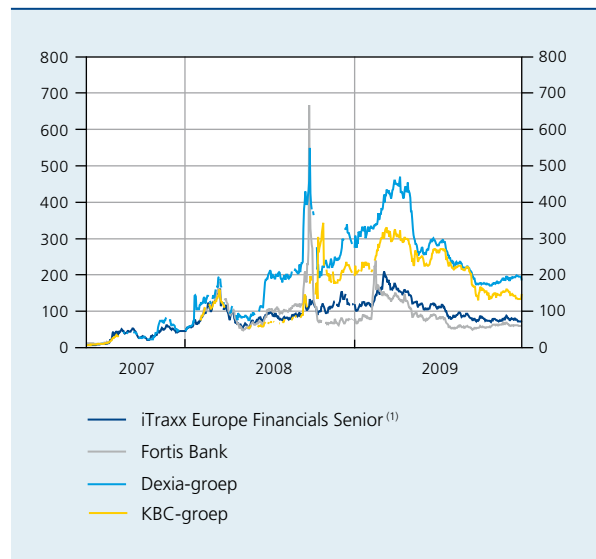
Een dergelijk tweepijlersysteem (het zogenoemde *twin peaks*-model) wordt in meer en meer landen toegepast. Daarin wordt op gecentraliseerde wijze gebruik gemaakt van alle micro- en macroprudentiële informatie, waardoor een coherent beeld ontstaat van alle risico's voor de financiële instellingen en een gecoördineerde tenuitvoerlegging van de instrumenten van het toezichtbeleid vergemakkelijkt wordt. Via dat systeem kunnen de centrale banken hun troeven op het vlak van risicobewaking – wegens hun integratie in de geldmarkt en de betalings- en verrekeningssystemen alsook, binnen de EU, wegens hun deelname aan een zeer geïntegreerd netwerk van nationale centrale banken – het beste uitspelen. Ten slotte vergemakkelijkt het de onafhankelijke uitoefening van twee verschillende functies, namelijk het toezicht op de individuele instellingen en de vrijwaring van de integriteit van de beursmarkten.

8.3 Belgische banksector

Ontwikkelingen in de voornaamste bankverzekeringsgroepen

De zeer kwetsbare internationale omgeving tijdens het eerste kwartaal van 2009 bracht nieuwe spanningen teweeg voor de premies op de *credit default swaps* (CDS) van de grote systeemkritische financiële instellingen in België, ook al bleven die premies onder de hoogste niveaus die Dexia en Fortis eind september 2008, en KBC medio oktober 2008 lieten optekenen. Zoals in het voorgaande jaarverslag werd uiteengezet, vloeiden de door de CDS bereikte pieken zowel voort uit de grote bezorgdheid van de tegenpartijen over Dexia en Fortis op het hoogtepunt van de wereldwijde financiële crisis die werd veroorzaakt door het in gebreke blijven van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers, als uit de aankondiging door KBC van aanzienlijke verliezen op posities in *collateralised debt obligations* (CDO). In de drie gevallen diende de overheid in te grijpen om het vertrouwen van de markten te stabiliseren of te versterken. Door dat overheidsoptreden verminderden de premies op de CDS van die banken.

GRAFIEK 103 PREMIES OP DE *CREDIT DEFAULT SWAPS* OP VIJF JAAR VOOR DE BELGISCHE EN EUROPESE FINANCIËLE INSTELLINGEN
(daggegevens, basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Index van de *credit default swaps* met een looptijd van vijf jaar voor een staal van vijftig Europese financiële instellingen.

Hoewel de CDS-premie van Dexia zeer sterk terugliep, bleef deze daling tijdelijk, aangezien die premie vanaf oktober 2008 opnieuw geleidelijk begon te stijgen. In november voerde de Dexia-groep een zeer belangrijk punt van haar herstructureringsplan uit, namelijk de verkoop van de verzekeringsactiviteiten van haar Amerikaanse dochteronderneming, de *monoline* verzekeringsmaatschappij Financial Security Assurance (FSA), aan de Amerikaanse vennootschap Assured Guaranty. Ondanks een geleidelijke heropening van belangrijke *wholesale*markten waarop Dexia steunde voor haar financiering, in het bijzonder de markt voor gedekte obligaties, zakte de CDS-premie van Dexia pas tot een lager peil toen de verkoop van FSA werd afgerond, namelijk medio 2009.

Hoewel de CDS-premie van Fortis zich eind 2008 en begin 2009 rond 75 basispunten stabiliseerde, klom ze naar een nieuw hoogtepunt in februari nadat de geplande fusie met BNP Paribas was verworpen op een algemene vergadering van de aandeelhouders. Het was de meest gemediatiseerde gebeurtenis van de juridische stappen die de uitvoering van het reddingsplan voor de bankactiviteiten van de Fortis-groep vertraging deden oplopen. Deze groep werd ontmanteld na de annulering van een eerste operatie die de Belgische, de Luxemburgse en de Nederlandse regering in het weekend van 27 en 28 september 2008 hadden opgezet. Na de verkoop van de

Nederlandse activiteiten (met inbegrip van de participatie in ABN Amro) aan de Nederlandse Staat op 3 oktober, stemde de Belgische regering in met de verkoop aan de Franse bank BNP Paribas van een meerderheidsbelang in Fortis Bank. Dit akkoord werd aangepast na het besluit van de algemene vergadering. Een meerderheid van de aandeelhouders van Fortis keurde het herziene akkoord met BNP Paribas goed tijdens de eind april 2009 gehouden algemene vergaderingen van de aandeelhouders van Fortis SA/NV en van Fortis NV.

De eind 2008 door het ratingbureau Moody's aangekondigde bijstelling van de hypothesen waarop zijn ratings berustten van synthetische *collateralised debt obligations* (CDO met *credit default swaps* op bedrijfsschulden als actief), alsook de grote bezorgdheid over de economische vooruitzichten voor verscheidene landen waarin KBC via dochterondernemingen werkzaam was, met name in Centraal- en Oost-Europa, leidden begin 2009 tot een sterke daling van de aandelenkoers van die bank en tot een stijging van de voor haar geldende CDS-premie. Als reactie daarop werd de solvabiliteit van KBC – die eind oktober 2008 reeds was versterkt doordat de federale overheid had ingetekend op een uitgifte, ten belope van € 3,5 miljard, van kapitaalinstrumenten die in aanmerking komen als basiskapitaal – opnieuw verstevigd door een kapitaalbreng van de overheid, meer bepaald van de Vlaamse Gemeenschap. Deze operatie had betrekking op een inbreng van € 2 miljard in januari 2009, die kon worden verhoogd met 1,5 miljard. Van deze mogelijkheid werd gebruik gemaakt op 14 mei 2009. Op diezelfde dag verleende de Belgische Staat een aanvullende garantie met een nominale waarde van € 20 miljard op door KBC aangehouden *structured finance*-instrumenten. Deze garantie, die 90% van het risico van wanbetaling bovenop een eerste, volledig door KBC gedragen verlies van € 3,2 miljard dekt, werd toegekend naar aanleiding van de aanzienlijke verdere verliezen die werden teweeggebracht door de dalingen van de reële waarde van een door de *monoline* verzekeringsmaatschappij MBIA (Municipal Bond Investors Assurance) gedekte portefeuille *collateralised debt obligations*. Die verliezen droegen bij tot het negatieve resultaat van € 3,6 miljard dat KBC voor het eerste kwartaal liet optekenen. De waarde van die bij MBIA verworven kredietbescherming, die betrekking had op een totaal uitstaand bedrag van € 14 miljard, is fors gedaald toen de MBIA-groep een herstructureringsplan aankondigde. Op 18 november keurde de EC – in haar bevoegdheid van toezichthouder op de concurrentieregels – de in mei 2009 door de Belgische Staat verleende garantie goed, alsook het door KBC voorgelegde herstructureringsplan, waarin werd bepaald dat de groep zich weer op haar basismarkten en -activiteiten zou richten alsook de ontvangen overheidssteun zou

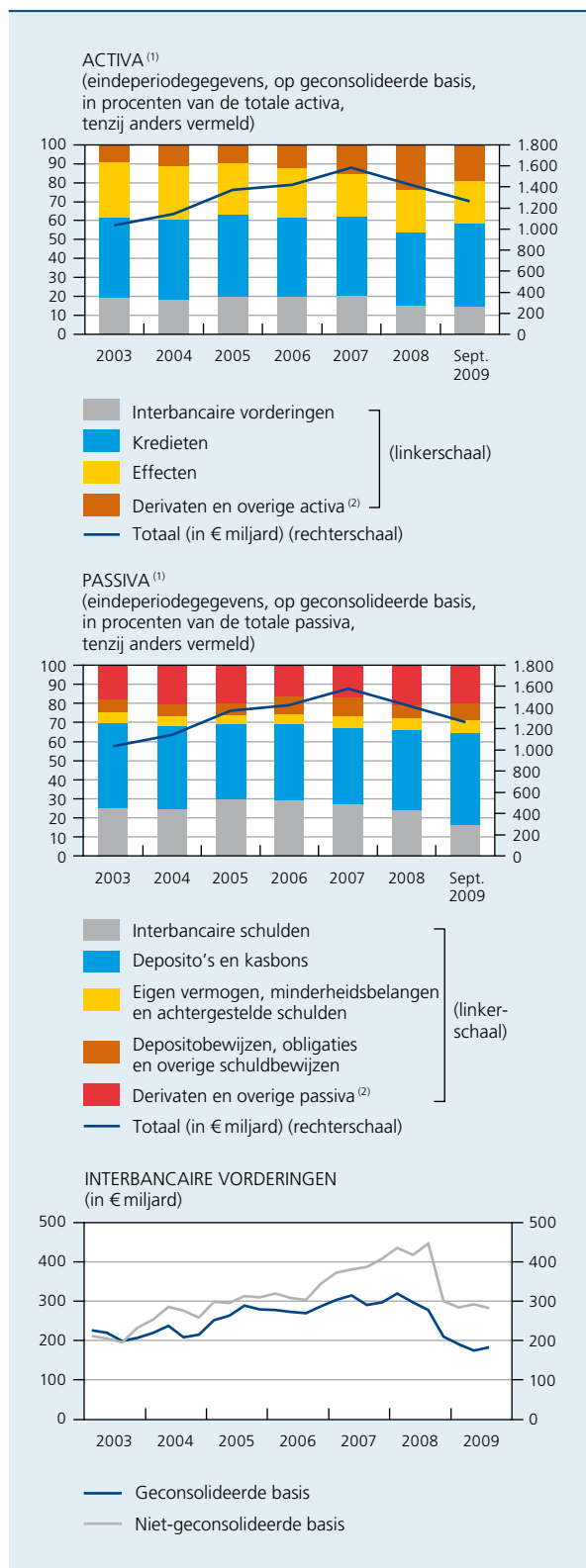
terugbetalen. De vermindering met 25% van de naar risico gewogen activa zal tot in 2013 worden gespreid en zal zich hoofdzakelijk voordoen in de portefeuille leningen aan het buitenland en in de marktactiviteiten, alsook in sommige activiteiten in België en Oost-Europa. Om de federale en de Vlaamse overheid uiterlijk in de loop van 2013 te kunnen terugbetalen, zal KBC gebruik maken van de in de komende jaren geboekte winst en daarnaast van de inkomsten uit haar desinvesteringen en van het kapitaal dat vrijkomt als gevolg van de inkrimping van haar activiteiten, alsook van de opbrengsten uit de beursintroductie van een minderheidsbelang in haar Tsjechische dochter CSOB. KBC houdt haar bankverzekeringsmodel dus intact, maar spitst zich opnieuw toe op de markten die centraal staan in haar strategie, namelijk België en Centraal- en Oost-Europa.

Ontwikkeling van de balansstructuren

Het balanstotaal van de kredietinstellingen naar Belgisch recht, dat reeds aanzienlijk was gedaald tijdens de tweede helft van 2008, vooral doordat Fortis Bank Nederland de consolidatiekring van Fortis Bank verliet, is in 2009 verder afgenomen. Dat totaal liep terug tot € 1.261 miljard eind september 2009, tegen 1.578,4 miljard eind december 2007.

Die daling staat in contrast met de snelle stijging in de periode van 2003 tot 2007, waarin de grote Belgische banken zich sterk uitbreidden in het buitenland en tevens hun tradingactiviteiten opvoerden door zich grotendeels te financieren op de *wholesale*markten. Gebruik makend van de overvloed aan liquiditeiten op die markten, en tegen de achtergrond van het algemene beroep op effectivering, dat risico-overdrachten op grote schaal binnen het financiële systeem vergemakkelijkte, lieten die banken het hefboomeffect spelen om portefeuilles gestructureerde producten op te bouwen. Het aanhouden van die portefeuilles droeg in hoge mate bij tot de kwetsbare positie van de banken toen de financiële crisis uitbrak, wat hen ertoe dwong een einde te maken aan de groei van hun balans.

Voor het uitstaande bedrag van de interbancaire vorderingen en schulden is vanaf medio 2008 fors gedaald, zowel in absolute cijfers als wat het relatieve aandeel in de balansen betreft. Hoewel die daling deels voortvloeit uit de uittreding van Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank, weerspiegelt ze ook de sterke inkrimping van de op de interbancaire markt verhandelde volumes. Die ontwikkeling was één van de belangrijkste kanalen waarlangs de financiële crisis de Belgische banksector heeft besmet, gelet op de afhankelijkheid van

GRAFIEK 104 BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN


Bronnen: CBFA, 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.

wholesale financiering van instellingen als Fortis of Dexia. Die daling van de interbancaire activa en passiva zette zich in 2009 voort. De interbancaire activa liepen terug van € 213,2 miljard eind 2008 tot 185,1 miljard eind september 2009, terwijl de passiva, met inbegrip van de schulden jegens centrale banken, afnamen van 341,2 miljard eind 2008 tot 207,7 miljard eind september 2009.

De interbancaire financieringen werden vooral teruggeschroefd voor de operaties tussen niet-gelieerde kredietinstellingen. De interbancaire financieringen tussen entiteiten van dezelfde groep bleven daarentegen hoog. Sinds verscheidene jaren verstrekken de Belgische banken immers overvloedig leningen aan andere entiteiten van de groep waartoe ze behoren, zowel aan hun moederonderneming als aan hun dochterondernemingen. In dit tweede geval worden de operaties geneutraliseerd door de consolidatie, wat verklaart waarom de interbancaire vorderingen van de Belgische kredietinstellingen minder groot zijn op geconsolideerde dan op niet-geconsolideerde basis. Het verschil tussen beide is zelfs regelmatig toegenomen vanaf medio 2006, met uitzondering van de breuk in de reeks die werd veroorzaakt door het stopzetten van de financiering van Fortis Bank Nederland door Fortis Bank.

De tegoeden in de vorm van effecten zijn eveneens gedaald, onder meer als gevolg van een bewuste inkrimping van de portefeuilles door bepaalde instellingen, alsook door de overdracht naar het vehikel met afgestoten probleemkredieten Royal Park Investments van een deel van de *structured finance*-instrumenten die Fortis Bank voorheen had verworven. Meer algemeen beschouwd trachtten de Belgische kredietinstellingen vooral die categorie van effecten terug te schroeven. Het uitstaande bedrag van de door overheden uitgegeven obligaties, die een belangrijk onderdeel van het liquiditeitsbeheer van de kredietinstellingen vormen omdat ze gemakkelijk als onderpand kunnen worden gehanteerd, bleef tijdens de eerste negen maanden van het jaar stabiel.

Het aandeel van de derivaten op de balans liep in 2009 eveneens terug, door het gecombineerde effect van een vermindering van de posities en de daling van de reële waarde van die producten, die resulteerde uit een afname van de volatiliteit op tal van financiële markten tijdens de afgelopen maanden. De waarde van de in de activa van de Belgische kredietinstellingen geboekte derivaten zakte van € 223,1 miljard eind 2008 tot 155,4 miljard eind september 2009.

In tegenstelling tot de effectenportefeuilles en de interbancaire vorderingen bleef de kredietverlening aan de cliënteel gedurende de eerste negen maanden van 2009

stabiel op ongeveer € 555 miljard. Die stabilisatie omvat een toename van de uitstaande kredieten aan de Belgische cliënteel van € 292 tot 315,8 miljard, en een daling van de leningen aan buitenlandse tegenpartijen van € 263,6 tot 239 miljard.

Dat uiteenlopende verloop van de voornaamste soorten activa van de Belgische banken wijst op een terugkeer naar meer klassieke intermediaatiewe activiteiten.

Boekhoudkundig bleek dit uit een toename van het relatieve aandeel van de tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerde activa ten opzichte van dat van de tegen reële waarde geboekte activa. Die verschuiving werd nog versterkt door herindelingen van activa tussen de verschillende boekhoudkundige waarderingsmethoden, die mogelijk werden gemaakt door de wijzigingen in de IAS 39-boekhoudnorm van oktober 2008 (voor nadere informatie wordt verwezen naar Kader 16).

Kader 16 – Herclassificaties van activa tussen IAS/IFRS-categorieën naar aanleiding van de wijzigingen in de IAS 39-boekhoudnorm

De vermindering van de posities die de kredietinstellingen naar Belgisch recht op geconsolideerde basis aanhouden in de vorm van schuldbewijzen, ging gepaard met een voortzetting van de eind 2008 ingezette herclassificaties van activa die worden « aangehouden voor handelsdoeleinden » of « voor verkoop beschikbaar » zijn, in activa die worden geboekt in de post « leningen en vorderingen », zoals onder bepaalde voorwaarden wordt toegestaan door de in oktober 2008 aangebrachte wijzigingen in de boekhoudnorm IAS 39.

De voor handelsdoeleinden aangehouden of voor verkoop beschikbare activa worden geboekt tegen de reële waarde. Dit is het bedrag waarvoor een financieel instrument zou kunnen worden verhandeld, tussen goed geïnformeerde en instemmende partijen, in het kader van een transactie uitgevoerd onder normale concurrentievoorwaarden. Dat bedrag kan worden bepaald door de marktwaarde of, bij gebrek aan een actieve markt, door een andere waarderingstechniek te hanteren. De « leningen en vorderingen » en de « tot einde looptijd aangehouden beleggingen » worden daarentegen geboekt tegen geamortiseerde kostprijs.

De kredietinstellingen die herclassificaties verrichten overeenkomstig de in de IAS 39-norm omschreven voorwaarden, kunnen aldus een groter deel van hun portefeuille boeken tegen de geamortiseerde kostprijs, die wordt vastgesteld op het ogenblik van de herclassificatie, en niet meer tegen de reële waarde, wat een grotere stabiliteit van de waarderingen garandeert. Ze kunnen zodoende de weerslag van de koersschommelingen van financiële activa op hun resultatenrekening en hun eigen vermogen beperken. De veranderingen in de reële waarde van de voor handelsdoeleinden aangehouden activa moeten immers rechtstreeks in de resultatenrekening worden geboekt, terwijl de wijzigingen in de reële waarde van de voor verkoop beschikbare activa in het eigen vermogen moeten worden opgenomen. Door de herclassificatie in « leningen en vorderingen » kunnen die gevolgen worden vermeden. Niettemin moeten waardeverminderingen op de voornoemde activa die, in tegenstelling tot reëlewaardecorrecties, definitief van aard zijn, altijd rechtstreeks in de resultatenrekening worden geboekt.

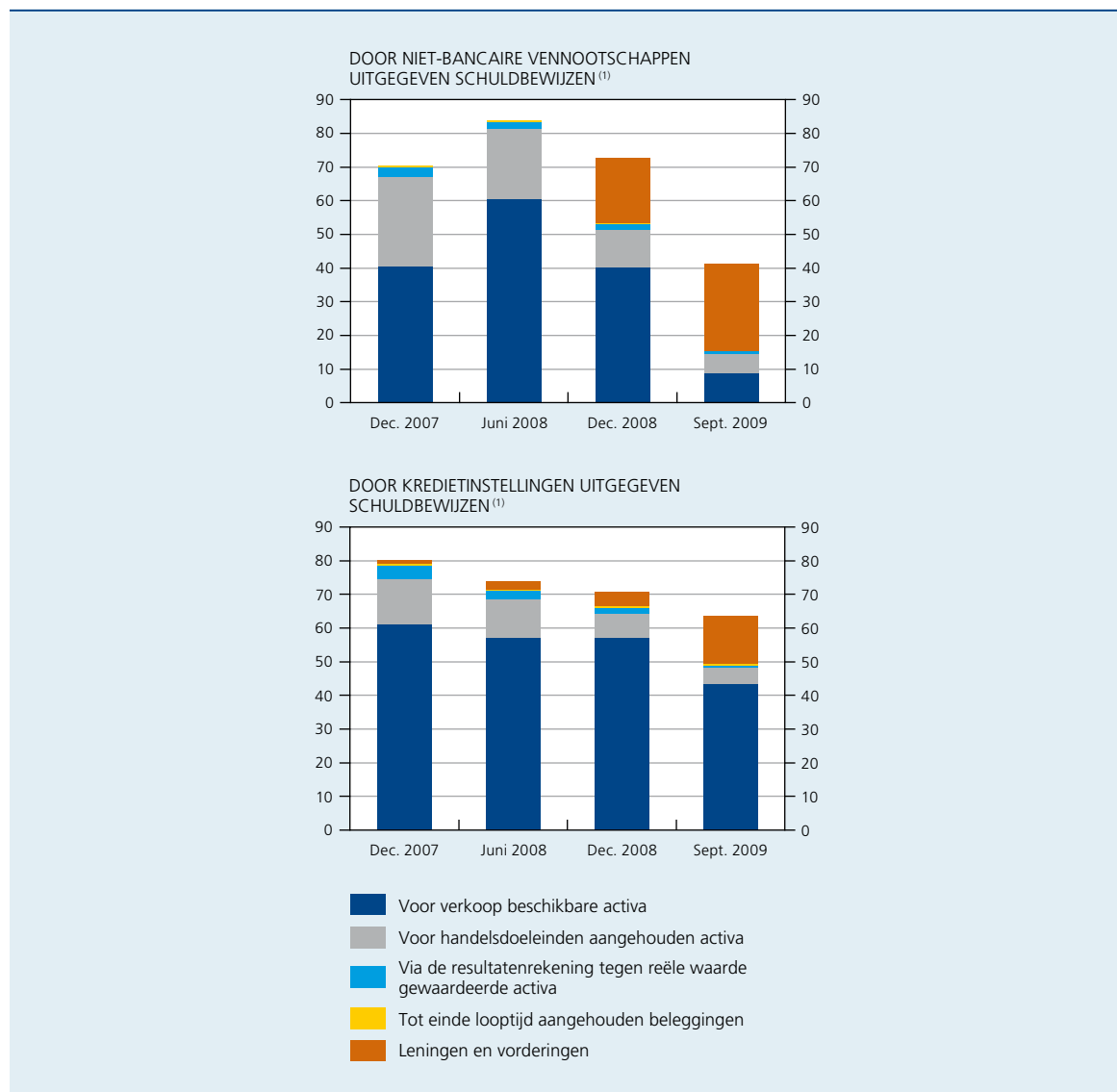
Bij een overdracht van activa die « voor verkoop beschikbaar » zijn naar de portefeuille « leningen en vorderingen » blijven de voorheen opgetekende veranderingen in de reële waarde van de overgedragen activa in het boekhoudkundige eigen vermogen geboekt als herwaarderingsreserve. Het met die vroegere veranderingen overeenstemmende bedrag wordt afgeschreven volgens de looptijd van de betrokken activa en schommelt niet meer in verhouding tot de latere ontwikkelingen van de reële waarde van die activa.

In de twee onderstaande grafieken wordt de omvang van die herclassificaties weergegeven voor de respectievelijk door niet-bancaire vennootschappen en kredietinstellingen uitgegeven effecten. Uit die grafieken kan de forse daling van die twee categorieën van portefeuilles sinds juni 2008 worden afgelezen, en daarnaast tonen ze aan dat de Belgische kredietinstellingen in vrij ruime mate gebruik maakten van de door de wijzigingen in de IAS 39-norm toegestane herclassificaties. Dit leidde tot de opname in de post « leningen en vorderingen » van



INDELING VAN DE DOOR DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANGEHOUDEN EFFECTENPORTEFEUILLE NAAR IAS/IFRS-BOEKHOUDCATEGORIE

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bronnen: CBFA, NBB.

 (1) Met inbegrip van *structured finance*-instrumenten.

een belangrijk percentage door niet-bancaire vennootschappen of kredietinstellingen uitgegeven effecten, met inbegrip van *structured finance*-instrumenten.

Tijdens de periode van eind juni 2008 tot eind september 2009 stegen de bedragen van de door niet-bancaire en bancaire vennootschappen uitgegeven en als «leningen en vorderingen» erkende schuldinstrumenten met respectievelijk € 26 en 11,8 miljard. Gedurende dezelfde periode namen de voor handelsdoeleinden aangehouden en voor verkoop beschikbare instrumenten met respectievelijk € 15,2 en 51,6 miljard af, wat de door niet-bancaire vennootschappen uitgegeven effecten betreft, en met € 6,4 en 13,6 miljard voor de door kredietinstellingen uitgegeven waardepapieren.

Op de passiefzijde kunnen de Belgische banken voor hun financiering nog altijd gebruik maken van een groot volume aan deposito's van niet-bancaire vennootschappen en particulieren. Het totale uitstaande bedrag van die deposito's liep evenwel terug van € 516,6 miljard aan het einde van 2008 tot 484,9 miljard eind september 2009. Die daling is toe te schrijven aan een afname van de bedrijfsdeposito's, een categorie die eveneens niet-bancaire financiële tegenpartijen omvat; deze deposito's slonken met 51,5 miljard. Tijdens dezelfde periode zijn de deposito's van de particulieren met 19,8 miljard gestegen. Hun belang in procenten van de passiva nam toe van 18 % eind december 2008 tot 22 % eind september 2009. Het bedrag van de door de cliënteel aangehouden kasbons steeg eveneens, namelijk van € 29,9 miljard tot 37,9 miljard tijdens de eerste negen maanden van het jaar.

Samen met de vermindering van de marktactiviteiten, de daling van de interbancaire transacties en de stabilisatie van de kredietverlening aan de reële economie, bevestigt

die stijging van het relatieve aandeel van de financiering bij de niet-professionele cliënteel dat de Belgische kredietinstellingen terugkeren naar een meer traditioneel bankmodel.

Rentabiliteit

Terwijl de tijdens de voorgaande jaren opgetekende groei van de winsten zich in de eerste helft van 2008 voortzette, heeft de financiële crisis de resultaten van de Belgische kredietinstellingen in de tweede jaarhelft frontaal getroffen. Over het jaar 2008 als geheel werd de resultatenrekening van de Belgische banksector afgesloten met een nettoverlies van € 21,2 miljard, dat is een verslechtering met bijna 28 miljard ten opzichte van 2007. Deze laatste is hoofdzakelijk toe te schrijven aan het verloop van drie posten. Ten eerste oefende de forse koersdaling van de *structured finance*-producten die opgenomen zijn in de voor handelsdoeleinden aangehouden portefeuille,

TABEL 34 RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN
(gegevens op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2007	2008			Eerste negen maanden	
		Eerste semester	Tweede semester	Jaar	2008	2009
Bankprovenu	26,3	13,4	5,9	19,3	17,5	13,7
Nettorenteopbrengsten	13,3	7,3	7,2	14,5	10,9	11,2
Niet-renteresultaat	13,0	6,1	-1,3	4,8	6,7	2,5
Winsten of verliezen op financiële instrumenten	3,8	1,8	-5,6	-3,8	0,6	-2,5
Netto-inkomsten uit commissies en overige niet-rentegebonden inkomsten	9,3	4,4	4,3	8,6	6,1	5,0
Bedrijfskosten (-)	16,1	8,2	8,4	16,6	12,5	11,0
Personeelskosten	9,2	4,7	4,6	9,2	7,0	6,1
Andere bedrijfskosten	6,9	3,6	3,8	7,4	5,4	5,0
Bedrijfsresultaat vóór belastingen, waardecorrecties en voorzieningen	10,2	5,2	-2,5	2,7	5,1	2,7
Waardecorrecties en voorzieningen (-)	3,2	1,4	11,9	13,3	7,2	3,7
Waardecorrecties op leningen en vorderingen ..	0,4	0,4	2,5	2,8	1,4	3,1
Waardecorrecties op andere financiële activa ..	2,5	1,0	6,5	7,5	3,9	-0,3
Overige waardecorrecties en voorzieningen ...	0,3	0,1	2,9	3,0	1,9	0,9
Bedrijfsresultaat vóór belastingen ⁽¹⁾	7,7	4,2	-15,6	-11,4	-2,7	-1,0
Winst of verlies op beëindigde activiteiten, na belastingen	0,0	0,0	-9,0	-9,0	-9,0	0,0
Winst of verlies (netto) ⁽²⁾	6,7	3,2	-24,4	-21,2	-12,7	-1,3

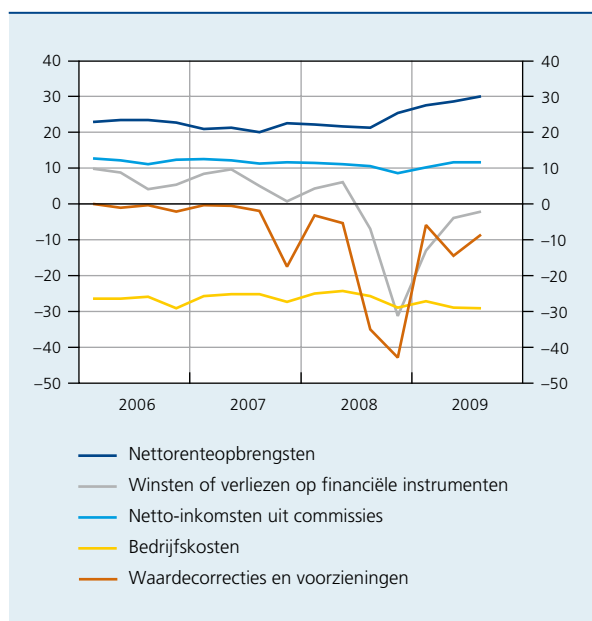
Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Inclusief het aandeel in de winst of het verlies van geassocieerde ondernemingen en joint ventures die administratief worden verwerkt volgens de equity-methode, de negatieve *goodwill* onmiddellijk opgenomen in de winst- en verliesrekening en de winst of het verlies uit vaste activa en groepen activa die worden afgestoten, die worden geassocieerd als aangehouden voor verkoop maar die niet in aanmerking komen als beëindigde bedrijfsactiviteiten.

(2) Na aftrek van belastingen met betrekking tot de voortgezette bedrijfsactiviteiten en de minderheidsbelangen.

GRAFIEK 105 VOORNAAMSTE INKOMSTEN- EN KOSTENCATEGORIEËN VAN DE BELGISCHE BANKSECTOR

(in procenten van de totale activa, basispunten)



Bronnen: CBFA, NBB.

een neerwaartse druk uit op de post van de al dan niet gerealiseerde winsten of verliezen op financiële instrumenten, die een negatief nettoresultaat van € 3,8 miljard vertoonden, of een verslechtering met 7,6 miljard in vergelijking met 2007. De tweede post die aanzienlijke verliezen teweegbracht, was die van de waardecorrecties en voorzieningen, die 13,3 miljard beliepen, dat is 10,1 miljard meer dan in 2007, en die niet alleen betrekking hadden op schuldpapier en *structured finance*-producten geboekt als voor verkoop beschikbare activa, maar ook de vorm aannamen van een depreciatie van immateriële activa (*goodwill*). Ten slotte vallen de zware verliezen op beëindigde activiteiten, ten belope van € 9 miljard, te verklaren door de verkoop van de deelbewijzen van Fortis in het consortium RFS Holdings B.V., een entiteit die werd gecreëerd door Fortis, Royal Bank of Scotland (RBS) en Santander bij de gezamenlijke aankoop van ABN AMRO.

In vergelijking met die uitzonderlijke verliezen zijn de resultaten in de eerste negen maanden van 2009 verbeterd, ook al liet de Belgische banksector nog een netto-verlies van € 1,3 miljard optekenen. Dat verlies omvat een tekort tijdens de eerste twee kwartalen en een overschot in het derde kwartaal.

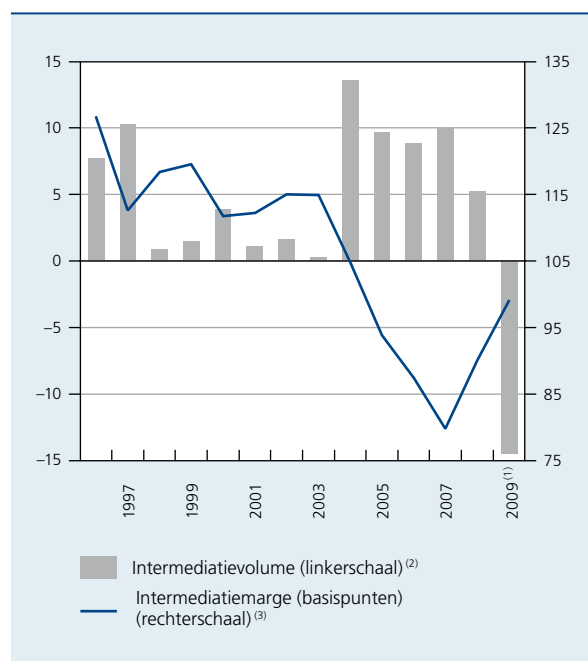
Dat negatieve resultaat is voornamelijk toe te schrijven aan al dan niet gerealiseerde verliezen van € 2,5 miljard

op financiële instrumenten, alsook aan waardecorrecties en voorzieningen van 3,7 miljard. Die twee posten van de resultatenrekening vertoonden, in procenten van de totale activa, een sterk negatief resultaat in het vierde kwartaal van 2008. Vervolgens herstelden ze zich, zonder evenwel in het derde kwartaal van 2009 tot een normaal peil terug te keren. Hun zeer volatiele verloop tijdens de jongste kwartalen contrasteerde met de grotere stabiliteit van de andere kosten- en inkomstencategorieën van de Belgische kredietinstellingen.

De heroriëntering van de activiteiten van de Belgische banken blijkt duidelijk uit de opsplitsing van de inkomstenbronnen. Uitgedrukt in procenten van de totale activa zijn de nettorenteopbrengsten aanzienlijk toegenomen vanaf het vierde kwartaal van 2008, terwijl de niet-rentegebonden inkomsten, die de netto-inkomsten uit commissies maar ook de winsten en verliezen op financiële instrumenten omvatten, ondermaats bleven in vergelijking met de situatie van vóór de crisis. Terwijl in 2007 het totale bankprovenu gelijk verdeeld was over de nettorenteopbrengsten en de niet-rentegebonden inkomsten, maakten deze laatste gedurende de eerste

GRAFIEK 106 DETERMINANTEN VAN HET RENTERESULTAAT VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op niet-geconsolideerde basis, in procenten)



Bronnen: CBFA, NBB.

- (1) In procenten op jaarbasis berekend aan de hand van de gegevens voor de eerste negen maanden.
- (2) Gemiddelde van de jaarlijkse stijgingspercentages van de rentedragende activa.
- (3) De intermediatiemarge stemt overeen met het verschil tussen de ontvangen en de betaalde gemiddelde impliciete rente op het uitstaande bedrag van respectievelijk de rentedragende activa en passiva.

negen maanden van 2009 nog slechts 18% van het bankprovenu uit.

De nettorenteopbrengsten namen toe van € 10,9 miljard voor de eerste negen maanden van 2008 tot 11,2 miljard voor de overeenstemmende periode van 2009, een stijging met 3%. Deze groei, die werd opgetekend ondanks een aanzienlijke daling van de volumes, werd mogelijk gemaakt door de forse verbetering van de rentemarge, die het verschil meet tussen de rente op de activa en de op de passiva betaalde rente. Deze verruiming van de marge vindt haar oorsprong in de talrijke verlagingen van de richtinggevende beleidsrente van de ECB en van andere centrale banken. De steile rentecurve die daaruit resulteerde was gunstig voor de looptijdtransformatie. Anderzijds hebben de banken op hun kredieten grotere marges ten opzichte van het referentietarief aangerekend. Bovendien leidde de daling van het uitstaande bedrag van de activa met een geringe marge, zoals de interbancaire vorderingen, door een compositie-effect tot een verhoging van de gemiddelde marge.

In scherpe tegenstelling tot de gestage groei van de renteopbrengsten vertoonden de resultaten van de transacties in financiële instrumenten, die worden geboekt in de vorm van al dan niet gerealiseerde winsten of verliezen, tijdens de eerste negen maanden van 2009 een negatief saldo van € 2,5 miljard. Dat bedrag is echter een verbetering ten opzichte van de laatste zes maanden van 2008, waarin de verliezen 5,6 miljard bedroegen. Gedurende

de eerste negen maanden van 2009 werden de tekorten vooral opgetekend voor kredietderivaten en soortgelijke in de voor handelsdoeleinden aangehouden activa en passiva. Deze omvatten met name de verliezen op de door KBC Bank aangehouden synthetische *collateralised debt obligations* (CDO).

De effecten van de crisis bleven ook voelbaar in de netto-inkomsten uit commissies en de overige niet-rentegebonden inkomsten, die nog slechts € 5 miljard bedroegen in de eerste negen maanden van 2009, tegen 6,1 miljard voor de overeenstemmende periode van 2008, een daling met 18%. Deze verzwakking resulteerde voornamelijk uit de afname van de activiteiten en de transacties op de financiële markten, die tot uiting kwam in een daling van de commissielonen op effecten en op het vermogensbeheer.

Wat de kosten betreft, zijn de bedrijfskosten in de eerste negen maanden van 2009 teruggelopen tot € 11 miljard, tegen 12,5 miljard in de eerste negen maanden van 2008. De verkoop van bedrijfstakken of entiteiten door grote bankgroepen, in het bijzonder de uittreding van Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank, verklaren ten dele die daling. De Belgische banksector werkte tevens herstructureringsplannen uit om de kosten te verlagen via onder meer een vermindering van het aantal werknemers door middel van natuurlijke of vrijwillige afvloeiingen of door een beperking van de variabele component van de lonen.

TABEL 35 INDICATOREN VAN DE KREDIETKwaliteit VAN DE DOOR BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN VERLENDE KREDIETEN
(gegevens op geconsolideerde basis)

	Totale kredietverlening ⁽¹⁾		Percentage gedeprecieerde vorderingen ⁽²⁾		Dekkingsratio ⁽³⁾	
	December 2008	September 2009	December 2008	September 2009	December 2008	September 2009
Kredietinstellingen	213,2	185,1	0,4	0,7	68,2	58,5
Niet-bancaire vennootschappen ⁽⁴⁾	290,7	261,8	2,4	4,4	47,1	32,9
Particulieren ⁽⁵⁾	208,0	241,9	3,4	4,0	33,6	31,4
Niet-bancaire instellingen ⁽⁶⁾	43,5	40,3	1,3	0,8	19,9	4,7
Totaal⁽⁷⁾	768,7	739,8	2,0	3,1	41,1	33,2

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) In € miljard.

(2) Percentage van de totale kredietverlening.

(3) Percentage van de gedeprecieerde vorderingen die worden gedekt door specifieke of algemene voorzieningen.

(4) Met inbegrip van de posities ten aanzien van niet-financiële vennootschappen en sommige kmo's, alsook tegenover bepaalde niet-bancaire financiële vennootschappen.

(5) Omvat eveneens de zelfstandigen en sommige kmo's.

(6) Met inbegrip van de posities jegens sommige niet-bancaire financiële instellingen en jegens de lokale overheid.

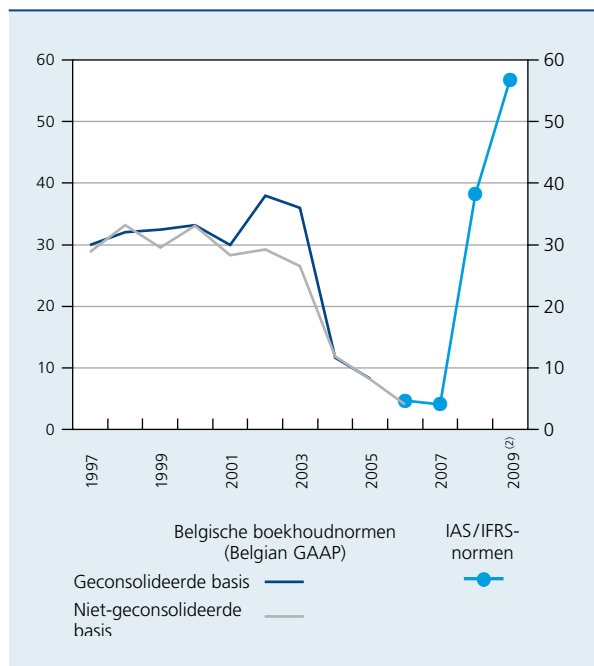
(7) Inclusief de kredieten verleend aan centrale overheden.

In 2008 bleven de waardecorrecties en voorzieningen beperkt tot € 1,4 miljard tijdens de eerste jaarhalf, maar in het tweede halfjaar liepen ze op tot 11,9 miljard. Ze bedroegen 3,7 miljard voor de eerste negen maanden van 2009. Tegelijkertijd veranderde hun samenstelling, aangezien ze bijna uitsluitend de vorm aannamen van voorzieningen op leningen en vorderingen, terwijl het in 2008 hoofdzakelijk de depreciaties op financiële instrumenten waren die de resultatenrekening van de Belgische banken drukten. Voor deze laatste werd over de eerste negen maanden van 2009 een gering bedrag aan terugnemingen opgetekend.

Kredietrisico

De veranderingen in de aard van de voorzieningen weerspiegelen de ontwikkeling van de kredietrisico's die de Belgische banken lopen; die risico's verschoven geleidelijk van de portefeuilles met *structured finance*-producten naar de meer traditionele kredietactiviteiten. Gemeten op jaarbasis zijn de voorzieningen voor verliezen op

GRAFIEK 107 VOORZIENINGEN VOOR VERLIEZEN OP VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN ⁽¹⁾
(basispunten)

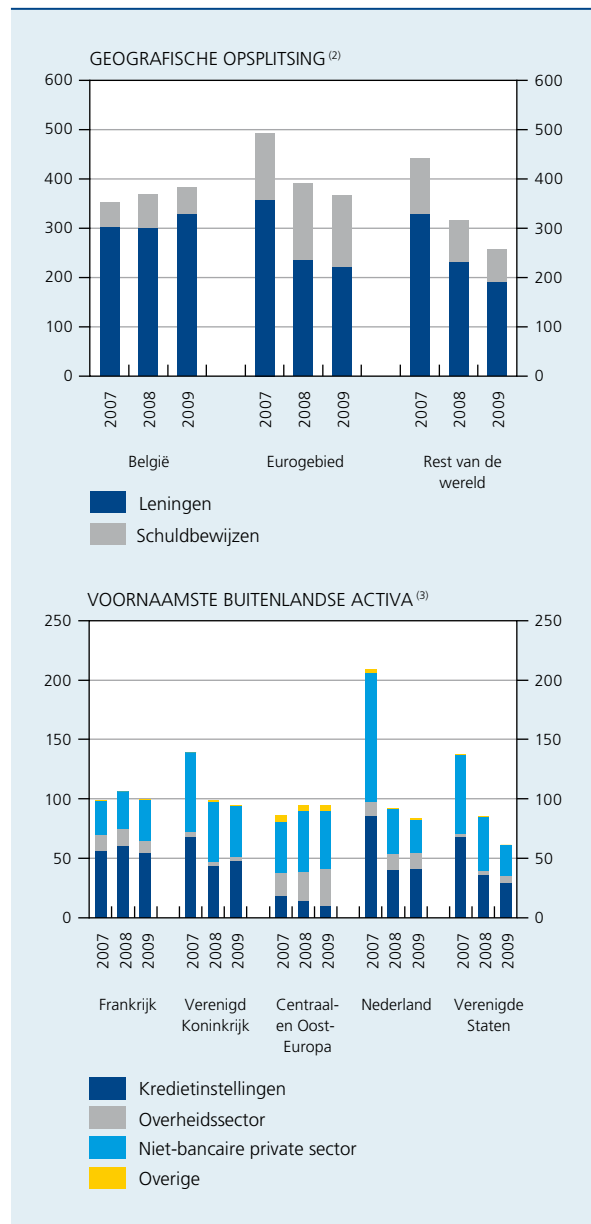


Bronnen: CBFA, NBB.

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

GRAFIEK 108 GEOGRAFISCHE OPSPLITSING VAN DE ACTIVA DIE DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANHOUDEN IN DE VORM VAN LENINGEN EN SCHULDBEWIJZEN

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



Bronnen: BIB, CBFA, NBB.

(1) Voor het jaar 2009 gegevens van eind september.
(2) Gegevens afkomstig van de *reporting* op geconsolideerde basis van de Belgische kredietinstellingen bij de CBFA.
(3) Gegevens afkomstig van de *reporting* betreffende de posities ten aanzien van het buitenland bij de BIB en opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen (Belgian GAAP). De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdrachten.

vorderingen sinds 2007 onophoudelijk gestegen, tot ze eind september 2009 uitkwamen op 56,8 basispunten, een veel hoger peil dan tijdens de laatste periode van economische recessie.

Het bedrag van de voorzieningen wordt tegelijkertijd bepaald door het percentage van de gedeprecieerde vorderingen en door de dekkingsratio, met andere woorden het deel van de gedeprecieerde vorderingen dat wordt gedekt door voorzieningen. De eerste van die twee determinanten is gestegen van 2 % eind december 2008 tot 3,1 % eind september 2009, terwijl de tweede inmiddels is gedaald van 41,1 tot 33,2 %. Die tegengestelde ontwikkelingen waren zeer uitgesproken voor de leningen aan niet-bancaire vennootschappen, waarvoor het percentage van gedeprecieerde vorderingen toenam van 2,4 tot 4,4 % en de dekkingsratio verminderde van 47,1 tot 32,9 %.

De stijging van de voorzieningen bleef dus onder die van het percentage van gedeprecieerde vorderingen, wat de weerslag van de kwaliteitsvermindering van de kredieten op het bedrijfsresultaat tot eind september 2009 binnen de perken hield. Dat neerwaartse verloop van de dekkingsratio kan deels het gevolg zijn van een goede dekking, door onderpand, van de nieuwe gedeprecieerde vorderingen. Die daling moet niettemin op de voet worden gevolgd, aangezien een tekort aan voorzieningen later zou kunnen doorwerken in de resultatenrekening.

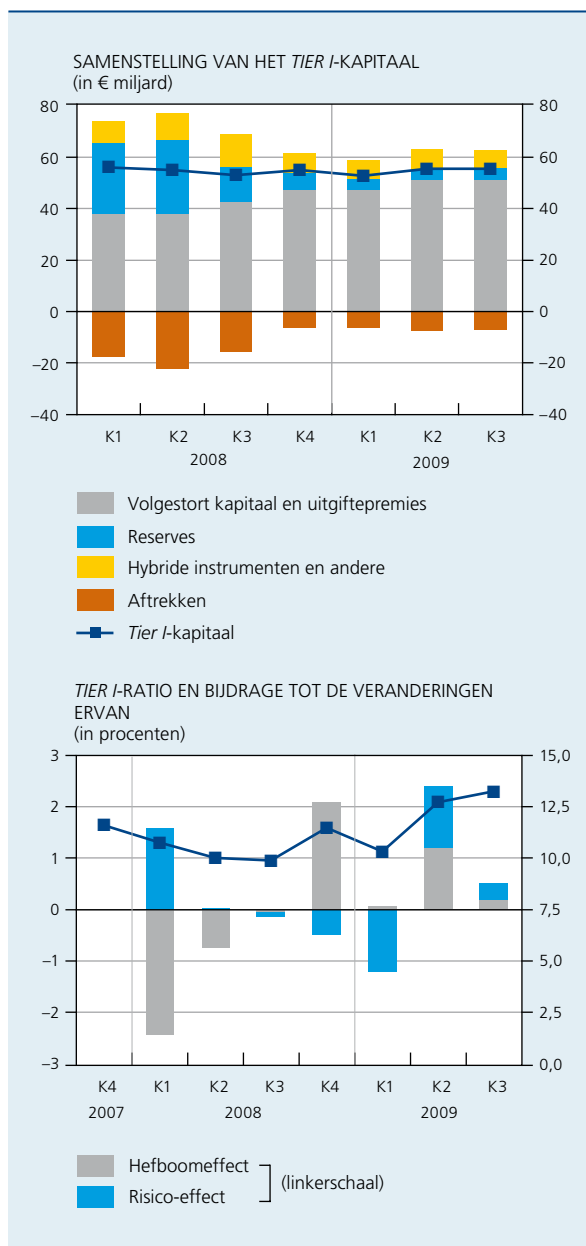
De ten aanzien van Belgische tegenpartijen gevormde activa, zowel in de vorm van leningen als van obligaties, zijn gestegen van € 368,9 miljard aan het einde van het jaar 2008 tot 383,3 miljard eind september 2009. Daartegenover werden de posities ten aanzien van buitenlandse tegenpartijen over dezelfde periode teruggeschroefd van € 707 tot 623,7 miljard, hoewel ze nog 62 % van de totale posities uitmaakten. Van deze laatste zijn enkel de vorderingen op Centraal- en Oost-Europa toegenomen, tot 94,6 miljard aan het einde van september 2009.

Vooraf op de posities jegens niet-ingezetenen werden tijdens het verslagjaar kredietverliezen geleden, aangezien het percentage van gedeprecieerde vorderingen op de Belgische cliënteel gering bleef. Die verslechtering van de kredietkwaliteit was met name merkbaar op de markten van Centraal- en Oost-Europa en ook in Ierland, waar de Belgische banken eind september 2009 voor een totaal uitstaand bedrag van € 30 miljard activa aanhielden.

Solvabiliteit

De kredietrisico's worden vertaald naar kapitaalvereisten aan de hand van het zogeheten reglementaire kader van Bazel II. Deze regelgeving heeft niet alleen betrekking op de kredietrisico's, maar ook op andere risico's, in het bijzonder de marktrisico's en de operationele risico's. De

GRAFIEK 109 REGLEMENTAIRE KAPITAAL EN SOLVABILITEITSRATIO
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis)



Bronnen: CBFA, NBB.

Bazel II-normen omschrijven met name nauwkeurig de berekeningswijze van de *Tier I*-ratio, die de verhouding tussen het *Tier I*-kapitaal en de risicogewogen activa uitdrukt.

Het als *Tier I* erkende reglementaire kapitaal omvat het maatschappelijk kapitaal, de reserves, het overgedragen resultaat en bepaalde hybride producten. Daar worden tevens bedragen van afgetrokken die onder meer samenhangen met de geboekte *goodwill* en met de aanzienlijke

participaties in andere kredietinstellingen of financiële instellingen. De risicogewogen activa, van hun kant, worden verkregen door op elke positie een wegingscoëfficiënt toe te passen, die varieert tussen 0 % voor de risicoloze activa en 100 %, of zelfs meer, voor de meest risicodragende activa. De berekeningsmethodes voor de risicogewogen activa worden toegelicht in de Kaders 4 en 5 van het Financial Stability Review van de Bank van juni 2009.

De belangrijke ontwikkelingen in de balans en de resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen, zoals die hierboven werden uiteengezet, oefenden een aanzienlijke invloed uit op de twee componenten van de solvabiliteitsratio van de banksector.

Voor het *Tier I*-eigen vermogen werd de impact op de reserves van de belangrijke verliezen in 2008 niet alleen gecompenseerd door kapitaalverhogingen, maar ook door een vermindering van de aftrekken als gevolg van de doorverkoop van de deelbewijzen die Fortis Bank aanhield in het RFS-consortium, waardoor het *Tier I*-kapitaal zich kon stabiliseren. In 2009 werden het bedrag van de door de sector in het eerste kwartaal erkende verliezen en de aftrek door Fortis Bank van 50 % van haar deelname in AG Insurance geneutraliseerd door de kapitaalverhoging van het banksegment van de KBC-groep met € 3,25 miljard in het tweede kwartaal. Deze verhoging vloeide voort uit de ingreep van de Vlaamse Gemeenschap in de KBC-groep, die aansloot op een eerste kapitaalinjectie van 2,25 miljard door de federale overheid aan het einde van 2008. Zo bleef het *Tier I*-kapitaal tijdens de periode van eind juni 2008 tot eind september 2009 relatief stabiel. Terwijl het uitstaande bedrag van het volgestorte kapitaal en van de uitgiftepremies voor de Belgische kredietinstellingen met € 13,2 miljard toenam en de aftrekken met 15,2 miljard konden worden teruggeschroefd, bedroeg het negatieve effect van de verliezen op de reserves 24,3 miljard.

De risicogewogen activa zijn vanaf de tweede helft van 2008 gedaald, ten gevolge van de herstructureringen en de verlagingen van het balanstotaal door de Belgische kredietinstellingen, alsook wegens de toekenning van overheidsgaranties op bepaalde portefeuilles. Terwijl ze eind juni 2008 € 548,2 miljard bedroegen, liepen ze eind 2008 en eind september 2009 respectievelijk terug tot 480,4 en 418,9 miljard.

Die schommelingen kwamen direct tot uiting in de *Tier I*-solvabiliteitsratio. Deze ratio is aanzienlijk gedaald in de eerste helft van 2008 maar ging weer omhoog in het laatste kwartaal; het jaar 2009 gaf opnieuw een daling te zien in het eerste kwartaal, die ruimschoots werd gecompenseerd door een toename in het tweede en het derde kwartaal. Die door het verloop van de risicogewogen

activa teweeggebrachte veranderingen van de solvabiliteitsratio kunnen worden toegeschreven aan twee factoren, namelijk de verandering van de totale activa en die van de gemiddelde wegingscoëfficiënt voor de aan deze activa verbonden risico's. Het eerste element weerspiegelt het beroep op het hefboomeffect, met andere woorden het volume aan gefinancierde activa voor een gegeven bedrag aan eigen vermogen, terwijl het tweede de weerslag van de ontwikkeling van de gemiddelde risicograad van de activa zou moeten meten.

Die twee effecten oefenden de laatste zeven kwartalen een zeer variabele invloed uit. De toepassing van de nieuwe reglementaire vereisten van Bazel II, die vanaf het eerste kwartaal van 2008 werd uitgebreid tot alle activa van de Belgische kredietinstellingen, heeft deze laatste de gelegenheid geboden nieuwe wegingscoëfficiënten te gebruiken die gemiddeld gunstiger waren dan die van het oude systeem. De invloed van die wijziging werd weliswaar getemperd door een overgangsbepaling uit het Bazel II-reglement, de zogenoemde « floor »-regel, op grond waarvan de kredietinstellingen die interne modellen gebruiken voor het kredietrisico of het operationele risico, moesten beschikken over een minimaal bedrag aan eigen vermogen ten belope van 80 % van de vereisten zoals ze volgens het Bazel I-reglement waren berekend. Zelfs rekening houdend met dat afvlakkingsmechanisme heeft de gewijzigde regelgeving de banken in staat gesteld voor een deel de vermindering van de *Tier I*-ratio te compenseren die voortvloeide uit een toegenomen beroep op het hefboomeffect, dat in de eerste helft van 2008 tot uiting was gekomen in een forse stijging van het balanstotaal. Het laatste kwartaal van 2008, daarentegen, werd gekenmerkt door een sterke daling van het balanstotaal, die deels te maken had met de uittreding van Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank. Deze ontwikkeling, die het hefboomeffect hielp terugschroeven, ging gepaard met een toename van het gemiddelde risico van de door de banken aangehouden activa, die nog versnelde gedurende de eerste drie maanden van 2009. Tijdens deze periode hadden de balansverminderingen vooral betrekking op activa met relatief lage wegingscoëfficiënten, in het bijzonder de interbancaire vorderingen, terwijl de gemiddelde weging van de door KBC en Fortis aangehouden portefeuilles met *structured finance*-producten opwaarts werd herzien. Het laatstgenoemde effect werd in de loop van het tweede en het derde kwartaal van 2009 omgebogen, onder meer als gevolg van de overdrachten van *structured finance*-instrumenten van de balans van Fortis Bank naar RPI en van de aan KBC verleende overheidsgaranties, die uitmondde in een sterke daling van het gemiddelde risico. Tegelijkertijd maakte een nieuwe daling van het balanstotaal een verlaging van het hefboomeffect mogelijk.

Over de eerste negen maanden van 2009 als geheel deed de combinatie van een afnemend hefboomeffect en een stabiel gemiddeld risico de *Tier I*-ratio toenemen van 11,5 % eind 2008 tot 13,2 % eind september 2009.

8.4 Belgische verzekeringsmaatschappijen

Nadat de Belgische verzekeringsmaatschappijen aanzienlijke verliezen hadden geleden tijdens de tweede helft van 2008 als gevolg van de ernstige spanningen op de financiële markten, is hun winstgevendheid door de koersstijgingen van de financiële activa in de loop van 2009 hersteld. Hoewel de toename van het nettoresultaat van de niet-levensverzekeringsactiviteiten tot dit herstel heeft bijgedragen, is de overgang van een verlies van € 3,9 miljard in 2008 naar een geringe winst – die op basis van de realisaties van de eerste drie kwartalen voor het jaar in zijn geheel wordt geraamd op 0,8 miljard – voornamelijk het gevolg van een terugkeer van de levensverzekeringsactiviteiten naar een situatie van winstgevendheid.

In de levensverzekeringen is het technisch resultaat doorgaans een combinatie van een negatief resultaat voor de verzekeringsactiviteiten als dusdanig en een positief resultaat voor de netto-inkomens uit beleggingen. Deze laatste component vormt traditioneel het leeuwendeel van het technisch resultaat van de

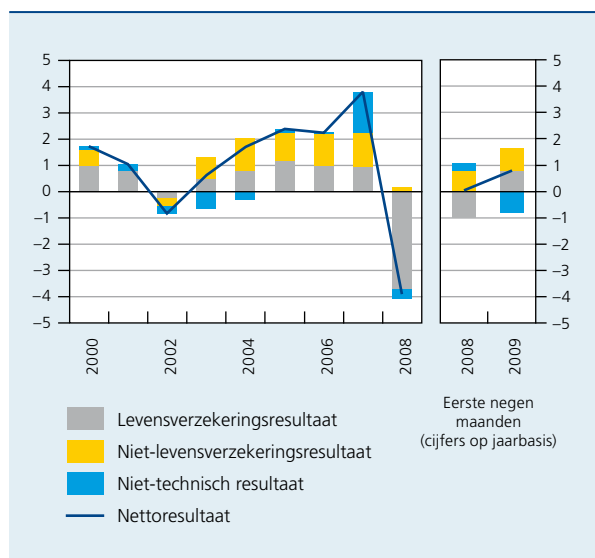
TABEL 36 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN
(gegevens op sociale basis, in € miljard)

	Jaar-gemiddelde 2003-2007	2008	2009 (eerste negen maanden)
Technisch resultaat levensverzekeringen	0,9	-3,7	0,6
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-5,7	-0,3	-4,2
Netto-inkomen uit beleggingen	6,6	-3,4	4,7
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen	1,1	0,2	0,6
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-0,2	0,0	-0,1
Netto-inkomen uit beleggingen	1,3	0,2	0,7
Niet-technisch resultaat ⁽¹⁾	0,2	-0,4	-0,6
Netto-inkomen uit beleggingen	0,6	0,3	-0,6
Overige resultaten	-0,4	-0,7	-0,1
Nettoresultaat van het boekjaar	2,1	-3,9	0,6

Bronnen: CBFA, NBB.

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

GRAFIEK 110 NETTORESULTATEN VAN DE VERZEKERINGSSECTOR
(gegevens op sociale basis, in € miljard)

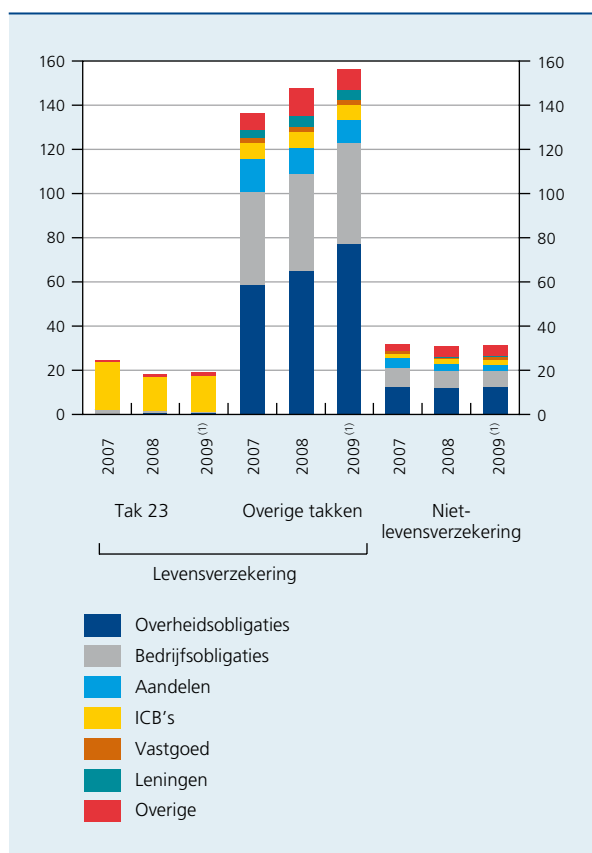


Bronnen: CBFA, NBB.

levensverzekeringen, zoals blijkt uit de gegevens, gemiddeld per jaar beschouwd, voor de periode van 2003 tot 2007, waarin het gemiddelde technisch resultaat van € 0,9 miljard grotendeels afhing van inkomens uit financiële beleggingen ten belope van 6,6 miljard gemiddeld. Die financiële opbrengsten worden voornamelijk gerealiseerd door de geïnde premies te beleggen in financiële activa teneinde tot de vervaldag van de contracten extra inkomsten ten gunste van de verzekerden te genereren; deze extra tegoeden voor de verzekerden geven aanleiding tot een verhoging van de technische reserves op de passiefzijde van de balans van de levensverzekeringsmaatschappijen. Die veranderingen van de technische reserves vormen samen met het bedrag van de tijdens het jaar geïnde premies de andere component van het technisch resultaat, namelijk het resultaat van de eigenlijke verzekeringsactiviteiten, dat gemiddeld tijdens de jaren 2003 tot 2007 uitkwam op een negatief bedrag van € 5,7 miljard. Het mechanisme van reservevorming verklaart waarom de combinatie van een grotendeels positief inkomen uit beleggingen en een iets minder negatief resultaat voor de verzekeringsactiviteiten een

GRAFIEK 111 SAMENSTELLING VAN DE DEKKINGSWAARDEN PER VERZEKERINGSACTIVITEIT

(eindeperiodegegevens, op sociale basis, in € miljard)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Gegevens van eind september 2009.

traditioneel kenmerk is van de technische rekening in de levensverzekeringen.

In 2008 ging het technisch resultaat van de levensverzekeringsactiviteiten in het rood. Dit was ook reeds het geval geweest in het jaar 2002, dat werd afgesloten met een verlies van deze tak ten belope van € 0,2 miljard, als gevolg van de forse inzinking van de beursmarkten. De invloed van de financiële crisis deed zich veel sterker gevoelen in 2008, aangezien het tekort 3,7 miljard beliep, als gevolg van de sterke prijsdaling van de vastrentende financiële instrumenten met uitzondering van de overheidseffecten, die een veel groter deel van de voor de technische reserves van de levensverzekeringsactiviteiten aangewende beleggingsportefeuille vertegenwoordigen dan de aandelen.

Het herstel van de activaprijzen in de loop van 2009 heeft, volgens de gegevens voor de eerste negen maanden, het traditionele evenwicht hersteld tussen het netto-inkomen uit financiële beleggingen in de levensverzekeringsactiviteiten, zijnde € 4,7 miljard, en het negatieve resultaat van de verzekeringsactiviteiten, ten belope van –4,2 miljard, waardoor de levensverzekeringsactiviteiten opnieuw een positief technisch resultaat konden genereren.

Over het algemeen zijn de levensverzekeringsactiviteiten veel gevoeliger voor de ontwikkelingen op de financiële markten dan de niet-levensverzekeringsactiviteiten. Dit is vooral het gevolg van de grotere bedragen van de

TABEL 37 VERGELIJKING VAN DE MARKT- EN BOEKWAARDE VAN DE BELEGINGSPORTEFEUILLE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

(gegevens op sociale basis, einde periode, in € miljard)

	Verschil tussen de markt- en boekwaarde					<i>p.m.</i> Boekwaarde aan het einde van het derde kwartaal van 2009
	2008		2009			
	Derde kwartaal	Vierde kwartaal	Eerste kwartaal	Tweede kwartaal	Derde kwartaal	
Vastgoed	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1	3,1
Participaties in verbonden ondernemingen	0,8	0,8	0,4	0,8	1,0	17,0
Aandelen	-1,5	-1,8	-1,6	-0,9	0,2	11,0
Obligaties	-5,8	-1,5	-2,5	-0,3	4,3	148,1
Overige	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	12,6
Totaal	-4,8	-0,9	-2,2	1,0	6,9	191,7

Bronnen: CBFA, NBB.

technische reserves en de dekkingswaarden die bestemd zijn om de toekomstige verplichtingen ten aanzien van de verzekerden in de levensverzekeringen na te komen. Het feit dat de niet-levensverzekeringsactiviteiten minder afhankelijk zijn van financiële beleggingen, verklaart waarom het verloop van de financiële markten in 2008 en gedurende de eerste negen maanden van 2009 een geringere weerslag had op het technisch resultaat van die tak.

Wat de risico's betreft, is het belangrijk dat – binnen de levensverzekeringen – een onderscheid wordt gemaakt tussen twee soorten contracten. De levensverzekeringspolissen met variabel kapitaal, die beter bekend zijn onder de naam «tak 23-producten», zijn vergelijkbaar met gemeenschappelijke beleggingsfondsen, omdat de verzekerden-beleggers alle risico's dragen die voortvloeien uit de beleggingen. Hoewel die contracten geen enkel marktrisico inhouden voor de maatschappijen, kunnen ze een reputatierisico met zich brengen in geval van ongunstige beleggingsresultaten. De met die contracten overeenstemmende activa, die op de balans van de verzekeringsmaatschappijen voorkomen, vertegenwoordigen in termen van uitstaande bedragen nauwelijks 10 % van de totale dekkingswaarden van de levensverzekeringcontracten. De uitsplitsing van de activa ter dekking van de tak 23-contracten bevestigt dat deze activa voornamelijk worden belegd in deelbewijzen van ICB's.

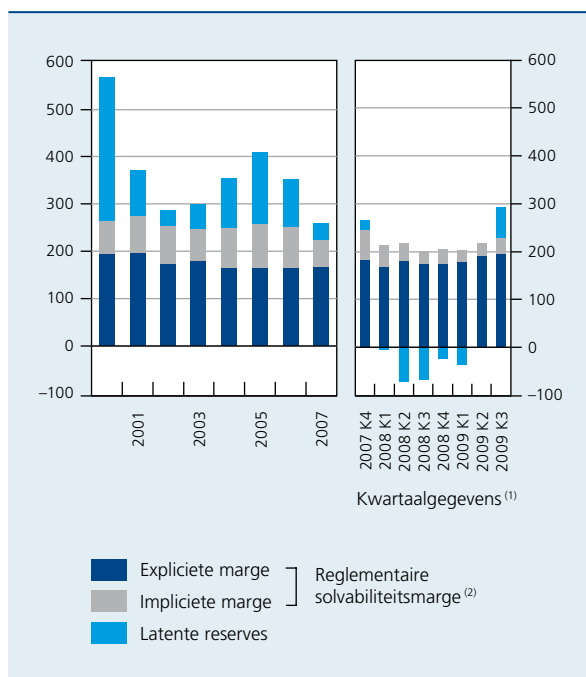
De meeste andere levensverzekeringcontracten – voor het merendeel polissen van tak 21 – impliceren een marktrisico voor de maatschappijen. Ze bieden aan de verzekerden immers een gewaarborgd minimumrendement. Ze gaan doorgaans gepaard met een winstverdelingsmechanisme dat, in principe, geen enkel marktrisico inhoudt, maar wel een commercieel risico.

Om de aan deze tweede categorie van contracten verbonden financiële risico's te dekken, gaan de verzekeringsmaatschappijen over tot een diversificatie van hun activa. Voor de levensverzekeringspolissen met uitzondering van de contracten met variabel kapitaal bestaan deze activa voornamelijk uit bedrijfs- en overheidsobligaties, die eind september 2009 goed waren voor respectievelijk 49,5 en 29,1 % van de portefeuille. Eind 2008 was het aandeel van de overheidsobligaties ongeveer 5 % lager. Het percentage van de aandelen in de portefeuille – met inbegrip van de participaties in al dan niet verbonden ondernemingen – is gezakt van 8,1 % van de dekkingswaarden eind 2008 tot 6,8 % eind september 2009.

Het marktrisico voor de Belgische verzekeringssector hing dus vooral samen met de vastrentende effecten, wat de sector kwetsbaarder maakte voor de rentebewegingen en

GRAFIEK 112 SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMATSCHAPPIJEN

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



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De cijfers op kwartaalbasis zijn niet helemaal vergelijkbaar met de definitieve cijfers op jaarbasis. Ze houden onder meer geen rekening met mogelijke winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden.

(2) Deze marge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat – en een impliciete marge waarin, met de instemming van de CBFA, een aantal andere specifieke elementen zijn opgenomen, waarvan het belangrijkste bestaat uit een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

– in het geval van de bedrijfsobligaties – voor de schommelingen van de premies verbonden aan het krediet- en liquiditeitsrisico. In de categorie van de bedrijfsobligaties zitten ook de gestructureerde financiële producten. In dit verband is uit de analyse van een staal van grote ondernemingen gebleken dat de blootstelling aan deze producten betrekking heeft op minder dan 10 % van het uitstaande bedrag van de beleggingsportefeuille. De onrust op de internationale financiële markten heeft evenwel een aanzienlijke druk uitgeoefend op de prijzen van de gestructureerde producten en, meer in het algemeen, op die van alle effecten, met uitzondering van de meest veilige activa.

De grote gevoeligheid van de portefeuille van de verzekeringsmaatschappijen voor de prijschommelingen van de vastrentende producten wordt voorts ook geïllustreerd door de sterke fluctuaties in het verschil tussen de boekwaarde en de marktwaarde van de gezamenlijke beleggingsportefeuille van deze maatschappijen.

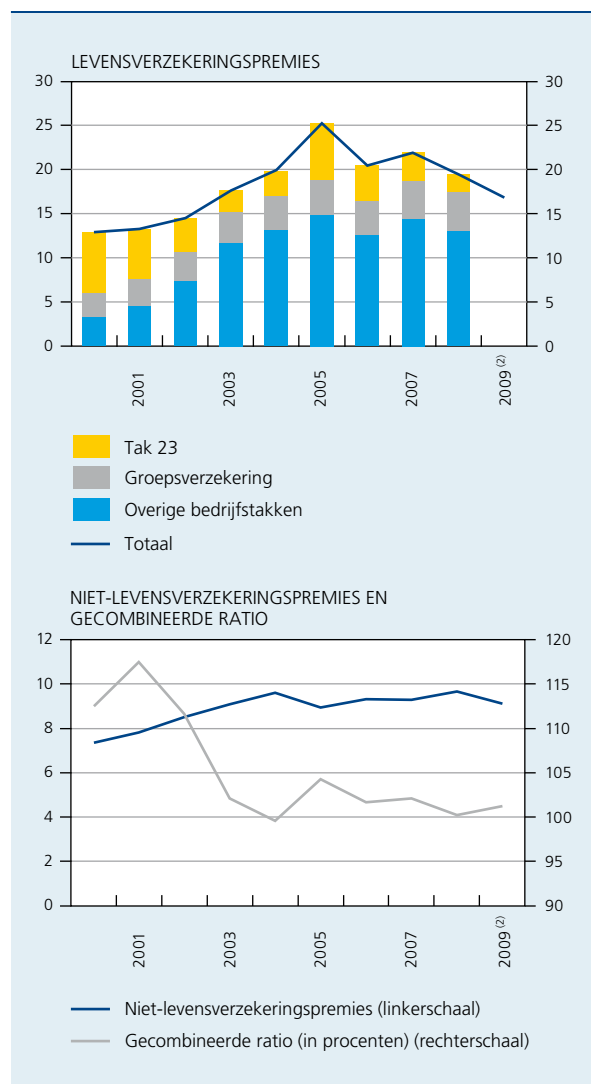
Aan het einde van het derde kwartaal van 2008 – twee weken na het in gebreke blijven van Lehman Brothers – maakten de Belgische verzekeringsmaatschappijen gewag van latente verliezen op obligaties voor een bedrag van € 5,8 miljard. Twaalf maanden later is het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de obligaties opnieuw positief geworden, ten belope van 4,3 miljard. Dit is te verklaren door de koersstijgingen van de vastrentende activa, als gevolg van de daling van de risicoloze rentetarieven en de verlaging van de risicopremies, en door een neerwaartse aanpassing van de boekwaarde van bepaalde vastrentende producten. Deze aanpassing nam de vorm aan van afschrijvingen op financiële activa, en droeg aldus in ruime mate bij tot de belangrijke verliezen op beleggingen in 2008. Ook de nettoveranderingen in de latente verliezen op aandelen waren significant, ondanks de relatief beperkte omvang van deze beleggingen in verhouding tot de obligatieportefeuille. Over het geheel genomen heeft de sector, rekening houdend met de uitgevoerde afschrijvingen, van eind september 2008 tot eind september 2009 een nettotoename ten belope van € 11,7 miljard laten optekenen in het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van zijn beleggingsportefeuille. Dit verloop heeft ook bijgedragen tot een verbetering van de impliciete solvabiliteitsmarge van de verzekeringsmaatschappijen.

De reglementaire solvabiliteitsmarge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat – en een impliciete marge, waarin met de instemming van de CBFA bepaalde specifieke elementen zijn opgenomen, waaronder voornamelijk een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles. Doordat de expliciete marge – via een afname van de reserves – het nettoverlies van de verzekeringssector in 2008 ten belope van € 3,9 miljard diende op te vangen, versterkten verscheidene maatschappijen hun kapitaal in 2008 en gedurende de eerste helft van 2009. Het uitstaande bedrag van het geplaatste kapitaal en van de uitgiftepremies groeide aldus aan met € 5,3 miljard tussen eind 2007 en eind juni 2009. Deze verhoging van de kapitaalbasis stelde de sector in staat om een expliciete solvabiliteitsmarge te handhaven die op zijn minst gelijk was aan 165 % van het reglementaire minimum voor elk kwartaal sinds eind 2007. Eind september 2009 werd een niveau van 196 % bereikt.

Parallel met de daling van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuille is ook het relatieve belang van de impliciete marge in de reglementaire solvabiliteitsmarge afgenomen over heel 2008, alsook in het eerste kwartaal van het verslagjaar. Als rekening wordt

GRAFIEK 113 VERLOOP VAN DE PREMIE-INKOMSTEN EN VAN DE GECOMBINEERDE RATIO ⁽¹⁾

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



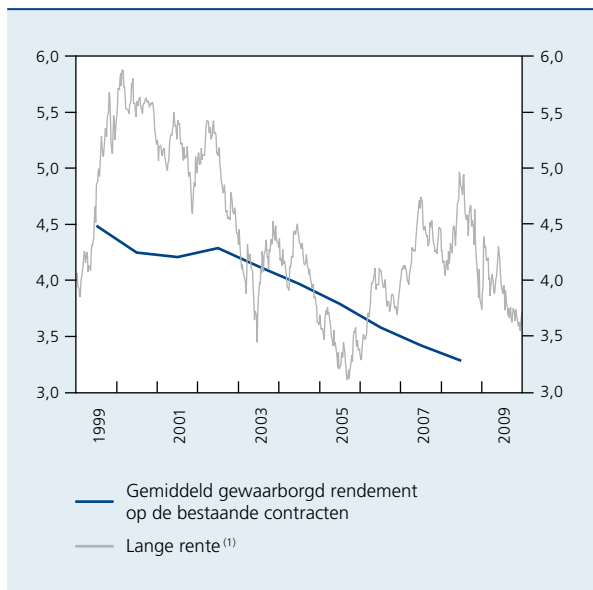
Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De gecombineerde ratio geeft de verhouding weer tussen de som van de verzekeringskosten en de operationele kosten enerzijds en de netto geïnde premies anderzijds.

(2) Projectie op basis van de gegevens voor de eerste negen maanden.

gehouden met alle niet-gerealiseerde winsten of verliezen – ongeacht of ze al dan niet door de CBFA zijn aanvaard als impliciete marge, in welk geval ze een latente reserve vormen – stelt men vast dat de aanvullende solvabiliteitsreserve als gevolg van het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de beleggingsportefeuille nagenoeg onafgebroken negatief is gebleven van het tweede kwartaal van 2008 tot het eerste kwartaal van 2009. De som van de impliciete marge en de latente reserve is vervolgens opnieuw positief geworden, dankzij de reeds vermelde koersstijgingen van de financiële activa, met name van de vastrentende effecten.

GRAFIEK 114 **LANGE RENTE EN GEWAARBORGD RENDEMENT OP TAK 21-CONTRACTEN**



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, CBFA, NBB.

(1) Rendement op de secundaire markt van leningen van de Belgische Staat op tien jaar (OLO's) (weekegevens).

De daling van de rendementen heeft niet alleen de jaarrekeningen en de solvabiliteit in de ruime zin van de verzekeringssector beïnvloed, maar ook het niveau van de geïnde levensverzekeringspremies. Tijdens de eerste negen maanden van 2009 liep het totaal van deze premies terug met 13% ten opzichte van dezelfde periode van 2008. Dit fenomeen kan worden verklaard door de afgenomen risicobereidheid van de beleggers, als gevolg van de onzekerheid die op de markten heerste in 2009. Dit onzekere klimaat heeft de klanten er waarschijnlijk ook toe aangezet om de voorkeur te geven aan polissen met een gewaarborgd minimumrendement (tak 21). Het niveau van deze gewaarborgde rendementen vormt een bijzonder belangrijke parameter voor de verzekeringsmaatschappijen wanneer de rentetarieven op de

risicovrije producten tot een zeer laag niveau zakken, zoals het geval was tijdens het verslagjaar. Dergelijke ontwikkelingen kunnen immers de rentabiliteit van bepaalde contracten met gewaarborgd rendement aantasten, zoals een aantal jaren geleden is gebeurd, toen het beloofde rendement van de risicoloze beleggingen zakte tot ruim onder het wettelijke maximum van het gewaarborgde minimumrendement, te weten 4,75% tot het einde van de maand juni 1999 en 3,75% nadien. Sindsdien heeft de sector deze ongunstige structuur geleidelijk aangepast door nieuwe contracten op de markt te brengen. Deze bieden gewaarborgde rendementen die beter aangepast zijn aan de niveaus van de risicoloze rentetarieven en bevatten herzieningsclausules die berusten op het verloop van de marktvoorwaarden. Deze maatregelen hebben bijgedragen tot het terugdringen van het gemiddelde gewaarborgde rendement op de lopende contracten van tak 21: het is gezakt van 4,5% in 1999 tot 3,4% in 2007 en tot 3,3% in 2008.

Hoewel de niet-levensverzekeringspremies doorgaans een grotere stabiliteit vertonen, werden ze eveneens aangetaast door de financiële crisis en door haar weerslag op het geheel van de economische bedrijvigheid. Zo is het bedrag van de geïnde premies tijdens de eerste negen maanden van 2009 afgenomen met 6% ten opzichte van dezelfde periode van 2008. En hoewel een economische vertraging gewoonlijk gepaard gaat met een lichte stijging van het aantal schadeclaims, is de gecombineerde ratio – die de verhouding weergeeft tussen alle verzekeringsgebonden en operationele kosten, enerzijds, en de geïnde nettopremies, anderzijds – in 2009 dicht bij het niveau van 100% gebleven, zoals bijna over de hele periode 2003-2009. Deze omgekeerde maatstaf van de rentabiliteit van de eigenlijke verzekeringsactiviteiten – ongerekend de inkomsten uit beleggingen – had gedurende de periode 2000-2002 de drempel van 110% overschreden, en liet vervolgens een significante daling optekenen dankzij een verhoging van de premies, een betere kostenbeheersing en een strikter beheer van de risico's die door de deficitaire verzekeringsbranches werden gedekt.



Statistische bijlagen

TABEL I BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, NAAR VOLUME

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	0,5	0,7	1,5	1,2	1,8	1,6	1,0	-1,5
Woningen	-5,5	3,4	8,1	10,9	3,4	-0,8	-1,6	-2,8
Bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen	-4,8	-1,2	8,2	5,5	4,5	8,7	6,1	-6,5
Overheidsbestedingen	3,0	1,4	1,7	2,2	0,0	2,7	3,3	2,1
Consumptieve bestedingen	3,2	1,4	1,8	1,2	1,0	2,6	3,3	1,7
Bruto-investeringen in vaste activa	0,7	0,9	0,6	15,8	-12,4	3,6	3,4	7,4
<i>p.m. Totale bruto-investeringen in vaste activa</i> ⁽¹⁾	-4,5	0,1	7,5	7,7	2,7	5,7	3,8	-4,6
Voorraadwijziging ⁽²⁾	-0,1	0,1	0,0	0,5	0,6	0,1	-0,2	-1,6
Totaal van de binnenlandse bestedingen	-0,1	0,8	2,8	3,1	2,4	2,8	1,9	-3,0
Uitvoer van goederen en diensten	2,7	0,8	6,4	4,8	5,0	4,4	1,4	-11,0
Totaal van de finale bestedingen	1,2	0,8	4,4	3,9	3,6	3,5	1,7	-6,7
Invoer van goederen en diensten	0,9	0,8	6,2	6,5	4,7	4,4	2,7	-11,1
<i>p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten</i> ⁽²⁾	1,4	0,0	0,4	-0,9	0,4	0,2	-1,0	0,0
Bbp	1,4	0,8	3,1	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Woningen, bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen en bruto-investeringen in vaste activa door de overheid.

(2) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

TABEL II BNI EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIËN, NAAR VOLUME
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, niet voor kalenderinvoeden gezuiverde gegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 t
Consumptieve bestedingen van de particulieren	0,5	0,7	1,6	1,0	1,8	1,7	1,1	-1,6
Woningen	-5,5	3,4	8,1	10,9	3,4	-0,8	-1,6	-2,9
Bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen	-4,7	-1,2	8,9	4,6	4,4	9,0	6,8	-7,2
Overheidsbestedingen	3,0	1,4	1,7	2,2	0,0	2,7	3,3	2,1
Consumptieve bestedingen	3,2	1,4	1,8	1,2	1,0	2,6	3,3	1,7
Bruto-investeringen in vaste activa	0,5	1,1	0,7	15,8	-12,4	3,6	3,4	7,0
<i>p.m. Totale bruto-investeringen in vaste activa</i> ⁽¹⁾	-4,5	0,1	8,0	7,1	2,7	5,9	4,3	-5,3
Voorraadwijziging ⁽²⁾	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,6	0,3	0,0	-1,6
Totaal van de binnenlandse bestedingen	-0,1	0,8	3,1	2,6	2,4	3,1	2,3	-3,2
Uitvoer van goederen en diensten	2,7	0,8	6,6	4,6	5,0	4,5	1,5	-11,1
Totaal van de finale bestedingen	1,2	0,8	4,6	3,5	3,6	3,7	1,9	-6,9
Invoer van goederen en diensten	0,9	0,8	6,6	5,9	4,7	4,7	3,1	-11,3
<i>p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten</i> ⁽²⁾	1,5	0,0	0,3	-0,7	0,5	0,0	-1,2	0,0
Bbp	1,4	0,8	3,2	1,8	2,8	2,9	1,0	-3,2
Handelsoverschot of -tekort (-) als gevolg van de ruilvoetverandering ⁽³⁾	0,8	-0,3	-0,7	-0,2	-0,6	0,2	-1,8	1,9
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland ⁽³⁾	-0,2	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,1	-0,3	0,0
Bni	1,9	0,6	2,1	1,1	2,4	3,3	-1,1	-1,3

Bronnen: INR, NBB.

(1) Woningen, bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen en bruto-investeringen in vaste activa door de overheid.

(2) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bni.

TABEL III DEFALTOREN VAN HET BNI EN VAN DE BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,2	1,5	2,4	2,7	3,0	2,8	3,8	0,0
Woningen	2,2	2,6	5,2	4,8	5,8	4,6	5,2	-2,6
Bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen	-2,1	1,2	2,0	0,6	2,9	1,8	1,8	-3,6
Overheidsbestedingen	3,4	3,2	2,5	3,2	2,8	1,9	3,4	2,2
Consumptieve bestedingen	3,7	3,3	2,5	3,4	2,6	1,8	3,5	2,6
Bruto-investeringen in vaste activa	0,5	1,2	2,2	0,8	5,6	2,9	2,7	-3,5
<i>p.m.</i> Totale bruto-investeringen in vaste activa ⁽¹⁾	-0,9	1,5	2,8	1,7	3,9	2,6	2,7	-3,1
Totaal van de binnenlandse bestedingen ⁽²⁾	1,4	1,9	2,5	2,7	3,1	2,5	3,5	0,0
Uitvoer van goederen en diensten	-0,6	-1,4	2,0	4,1	2,7	2,2	4,2	-4,8
Totaal van de finale bestedingen ⁽²⁾	0,5	0,5	2,3	3,3	2,9	2,4	3,8	-2,1
Invoer van goederen en diensten	-1,8	-1,2	2,9	4,5	3,4	1,9	6,6	-7,2
<i>p.m.</i> Ruilvoet	1,2	-0,2	-0,9	-0,4	-0,7	0,3	-2,2	2,7
Bbp	2,0	2,0	2,2	2,3	2,2	2,3	1,8	1,2
Bni	1,2	2,3	2,9	2,6	2,8	2,0	3,7	-0,7

Bronnen: INR, NBB.

(1) Woningen, bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen en bruto-investeringen in vaste activa door de overheid.

(2) Exclusief de voorraadwijziging.

TABEL IV BNI EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN
(in € miljoen, niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 t
Consumptieve bestedingen van de particulieren	141.346	144.383	150.110	155.751	163.330	170.784	179.130	176.339
Woningen	12.110	12.849	14.605	16.979	18.566	19.275	19.941	18.860
Bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen	34.564	34.528	38.350	40.341	43.331	48.094	52.327	46.827
Overheidsbestedingen	64.752	67.727	70.619	74.485	76.546	80.043	85.516	89.160
Consumptieve bestedingen	60.306	63.179	65.941	69.024	71.496	74.659	79.798	83.256
Bruto-investeringen in vaste activa	4.446	4.549	4.679	5.461	5.051	5.384	5.717	5.904
<i>p.m.</i> Totale bruto-investeringen in vaste activa ⁽¹⁾	51.120	51.926	57.634	62.780	66.948	72.753	77.985	71.590
Voorraadwijziging	61	1.304	2.828	3.355	4.507	3.848	4.799	-2.747
Totaal van de binnenlandse bestedingen	252.833	260.791	276.512	290.910	306.280	322.043	341.713	328.438
Uitvoer van goederen en diensten	206.443	205.192	223.086	242.846	261.754	279.437	295.645	250.225
Totaal van de finale bestedingen	459.276	465.983	499.598	533.757	568.034	601.480	637.357	578.663
Invoer van goederen en diensten	191.020	190.267	208.773	230.911	249.840	266.532	292.681	240.917
<i>p.m.</i> Netto-uitvoer van goederen en diensten	15.423	14.925	14.313	11.935	11.913	12.905	2.963	9.309
Bbp	268.256	275.716	290.825	302.845	318.193	334.948	344.676	337.746
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland	3.608	4.253	3.155	1.970	2.778	3.205	2.295	2.419
Bni	271.864	279.969	293.980	304.816	320.971	338.153	346.971	340.165

Bronnen: INR, NBB.

(1) Woningen, bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen en bruto-investeringen in vaste activa door de overheid.

TABEL V TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE VERSCHILLENDE BEDRIJFSTAKKEN, NAAR VOLUME
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, niet voor kalenderinvoeden gezuiverde gegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	p.m. In procenten van het bbp van 2008
Landbouw, jacht, bosbouw en visserij	4,3	-7,3	5,2	-12,1	10,0	-1,1	0,1	0,8
Industrie	-0,8	-1,0	3,1	0,3	1,4	3,3	-0,5	16,5
Winning van delfstoffen	-5,1	0,2	3,2	6,8	9,7	4,0	-1,5	0,1
Elektriciteit, gas, water	-1,9	0,0	-1,9	-3,4	9,1	0,1	-2,1	1,9
Verwerkende nijverheid	-0,6	-1,1	3,7	0,7	0,5	3,7	-0,3	14,4
waarvan:								
Niet-metaalhoudende mineralen	-1,3	-3,3	0,2	-2,0	-0,3	0,7	-0,6	0,8
Ijzer, staal en non-ferrometalen	0,5	-2,4	4,5	-7,6	2,1	9,5	0,4	2,3
Metaalverwerkende nijverheid	-4,4	-2,6	1,2	4,4	-2,9	-3,2	-0,3	3,2
Papier, drukkerij, uitgeverij	-1,7	2,1	5,0	0,5	4,2	4,0	-1,4	1,1
Chemie en rubber	2,2	-0,4	6,4	-0,3	-0,9	1,9	0,3	3,4
Textiel, kleding en schoeisel	-1,5	-8,5	0,2	-5,4	5,6	6,5	-1,8	0,6
Voedingsmiddelen, dranken, tabak	1,8	2,2	2,8	0,2	3,2	6,9	-0,1	1,8
Bouwnijverheid	-1,5	0,7	4,0	3,4	8,5	2,3	-0,1	4,7
Verhandelbare diensten	2,0	1,7	2,8	2,5	2,5	3,7	2,0	54,6
Handel en herstelling	4,1	4,7	4,0	-3,1	1,2	7,1	-0,5	11,2
Financiële diensten	10,2	-5,7	8,3	3,1	8,1	-1,2	-1,5	5,2
Onroerende goederen, verhuur en diensten aan ondernemingen	1,0	2,3	2,4	5,8	3,8	4,5	4,1	20,7
Vervoer en communicatie	0,6	2,4	-0,7	3,5	0,3	1,0	2,6	7,5
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0,6	0,4	1,7	0,7	-0,6	3,4	2,5	6,2
Horeca en diverse diensten aan gezinnen	-4,7	1,7	1,9	2,6	2,0	1,2	0,6	3,9
Niet-verhandelbare diensten	1,7	1,3	1,2	1,4	1,2	0,6	1,3	12,4
Toegevoegde waarde van de bedrijfstakken tegen basisprijzen	1,2	1,0	2,7	1,8	2,6	2,9	1,3	89,0
Productgebonden belastingen, ongerekend subsidies ⁽¹⁾	0,3	-0,1	0,8	0,2	0,4	0,4	-0,1	10,9
Bbp	1,4	0,8	3,2	1,8	2,8	2,9	1,0	100,0

Bron: INR.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

TABEL VI **ARBEDSMARKT**
(jaargemiddelden, duizenden personen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 r
Bevolking op arbeidsleeftijd ⁽¹⁾	6.774	6.805	6.835	6.879	6.942	7.012	7.070	7.114
Beroepsbevolking	4.717	4.768	4.843	4.916	4.963	4.982	5.039	5.065
Nationale werkgelegenheid	4.226	4.230	4.270	4.331	4.384	4.456	4.538	4.514
Grensarbeiders (saldo)	67	69	72	73	75	77	77	77
Binnenlandse werkgelegenheid	4.159	4.160	4.199	4.258	4.308	4.379	4.461	4.437
Zelfstandigen	689	689	692	695	699	706	717	720
Loontrekkenden	3.470	3.472	3.507	3.563	3.609	3.672	3.744	3.717
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽²⁾	2.223	2.199	2.209	2.237	2.270	2.319	2.367	2.315
Overheid en onderwijs	721	730	742	757	764	771	780	787
Overige niet-marktdiensten ⁽³⁾	525	543	556	569	576	582	597	614
Werkloosheid ⁽⁴⁾	492	538	573	584	579	526	500	551

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

(1) Personen in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar.

(2) Namelijk de bedrijfstakken « landbouw, jacht, bosbouw en visserij », « industrie », « bouwrijverheid », « handel, vervoer en communicatie » en « financiële diensten, vastgoed, verhuur en diensten aan ondernemingen ».

(3) Namelijk de bedrijfstakken « gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening », « gemeenschapsvoorzieningen en sociale en persoonlijke diensten » en « particuliere huishoudens met werknemers ».

(4) Niet-werkende werkzoekenden, bestaande uit de uitkeringsgerechtigde volledig werklozen (exclusief de niet-werkzoekende oudere werklozen), alsook de andere verplicht of vrijwillig ingeschreven werkzoekenden. De werkzoekenden die in PWA-verband werken, worden buiten beschouwing gelaten, aangezien zij reeds in de werkgelegenheid zijn opgenomen.

TABEL VII WERKGELEGENHEIDSGRAAD(in procenten van de overeenstemmende bevolking in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar⁽¹⁾, jaargemiddelden)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Gemiddelden van de eerste drie kwartalen	
								2008	2009
Totaal	59,9	59,6	60,3	61,1	61,0	62,0	62,4	62,4	61,5
Naar geslacht									
Vrouwen	51,4	51,8	52,6	53,8	54,0	55,3	56,2	56,2	55,9
Mannen	68,3	67,3	67,9	68,3	67,9	68,7	68,6	68,5	67,1
Naar leeftijd									
Van 15 tot 24 jaar	29,4	27,4	27,8	27,3	27,6	27,5	27,4	27,2	25,2
Van 25 tot 54 jaar	76,5	76,5	77,3	78,3	78,4	79,7	80,5	80,5	79,8
Van 55 tot 64 jaar	26,6	28,1	30,0	31,9	32,0	34,4	34,5	34,3	34,9
Naar gewest									
Brussel	54,5	53,2	54,1	54,8	53,4	54,8	55,6	55,9	55,2
Vlaanderen	63,5	62,9	64,3	64,9	65,0	66,1	66,5	66,6	65,5
Wallonië	54,9	55,4	55,1	56,1	56,1	57,0	57,2	57,0	56,5
Naar scholingsniveau									
Ten hoogste lager secundair	41,7	41,2	40,5	40,4	40,1	40,5	39,7	39,6	38,5
Ten hoogste hoger secundair	64,9	63,9	64,7	65,5	65,1	65,9	67,0	67,4	65,3
Hoger	82,5	82,2	82,5	82,8	82,4	83,7	83,0	82,8	82,1

Bron : ADSEI.

(1) Deze werkgelegenheidsgraden zijn berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

TABEL VIII WERKLOOSHEIDSGRAAD(in procenten van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar⁽¹⁾, jaargemiddelden)

	Jaar										Gemiddelden van de eerste drie kwartalen	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008	2008	2009	2009	
Totaal	7,6	8,2	8,5	8,5	8,3	7,5	7,0	7,1	7,9			
Naar geslacht												
Vrouwen	8,7	8,9	9,6	9,6	9,4	8,5	7,6	7,6	8,2			
Mannen	6,7	7,7	7,6	7,7	7,5	6,7	6,5	6,7	7,7			
Naar leeftijd												
Van 15 tot 24 jaar	17,7	21,8	21,2	21,5	20,5	18,8	18,0	18,0	21,6			
Van 25 tot 54 jaar	6,6	7,1	7,4	7,4	7,2	6,6	6,1	6,2	6,7			
Van 55 tot 64 jaar	4,1	3,0	3,9	4,4	4,8	4,2	4,4	4,5	5,3			
Naar gewest												
Brussel	14,7	15,8	15,9	16,5	17,7	17,2	16,0	16,2	15,6			
Vlaanderen	4,9	5,7	5,4	5,5	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0			
Wallonië	10,6	10,9	12,1	11,9	11,8	10,5	10,1	10,1	11,0			
Naar scholingsniveau												
Ten hoogste lager secundair	11,7	12,5	13,3	14,1	14,0	13,0	12,5	12,9	13,7			
Ten hoogste hoger secundair	7,4	8,4	8,5	8,5	8,2	7,6	7,0	6,7	8,0			
Hoger	4,1	4,4	4,7	4,5	4,5	3,8	3,6	3,8	4,5			

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkloosheidsgraden zijn berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

TABEL IX GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX

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

	Totaal					Diensten	p.m. Nationale consumptieprijsindex	p.m. Gezondheidsindex ⁽³⁾
	Energiedragers	Niet-bewerkte levensmiddelen ⁽¹⁾	Bewerkte levensmiddelen	Onderliggende inflatieindex ⁽²⁾	Niet-energetische industriële goederen			
2002	1,6	-3,6	3,2	1,5	2,2	1,7	1,6	1,8
2003	1,5	0,2	1,7	2,8	1,5	1,0	1,6	1,5
2004	1,9	6,6	0,9	2,2	1,3	0,3	2,1	1,6
2005	2,5	12,7	1,7	2,0	1,3	0,3	2,8	2,2
2006	2,3	7,3	3,3	2,1	1,5	0,9	1,8	1,8
2007	1,8	0,2	3,0	4,7	1,4	0,9	1,8	1,8
2008	4,5	19,8	2,8	7,8	1,8	1,3	4,5	4,2
2009	0,0	-14,0	0,4	1,7	2,1	1,4	-0,1	0,6
2009 Januari	2,1	-0,2	4,1	3,7	1,9	0,6	2,3	3,3
Februari	1,9	-4,0	4,3	3,1	2,4	1,4	1,9	2,8
Maart	0,6	-12,6	3,5	2,7	2,2	1,5	0,6	1,6
April	0,7	-13,0	1,8	2,3	2,7	1,7	0,6	1,5
Mei	-0,2	-17,6	0,6	1,8	2,4	1,6	-0,4	0,7
Juni	-1,0	-21,7	-0,4	1,5	2,3	1,7	-1,1	-0,1
Juli	-1,7	-23,2	-2,5	1,2	2,0	1,2	-1,7	-0,7
Augustus	-0,7	-16,8	-1,6	1,0	2,0	1,7	-0,8	-0,2
September	-1,0	-19,8	-1,9	0,9	2,0	1,6	-1,2	-0,6
Oktober	-0,9	-17,2	-1,6	0,6	1,8	1,4	-1,0	-0,6
November	0,0	-10,4	-0,7	0,6	1,7	1,4	-0,1	-0,3
December	0,3	-6,8	-1,1	0,7	1,6	1,4	0,3	-0,3

Bronnen: EC, ADSEI.

(1) Fruit, groenten, vlees en vis.

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

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

TABEL X INKOMENS VAN DE VERSCHILLENDE SECTOREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN⁽¹⁾
(in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 t
Particulieren								
Bruto primair inkomen	209.243	210.498	215.703	222.797	233.774	246.441	259.534	259.840
Lonen en salarissen ⁽²⁾	144.192	147.239	151.289	156.421	163.943	172.618	181.198	183.410
Inkomens uit vermogen ⁽³⁾	27.795	25.240	25.540	25.771	26.732	28.876	31.840	30.985
Bruto gemengd inkomen	23.877	24.327	24.980	25.667	27.090	27.730	28.669	27.590
Bruto-exploatieoverschot	13.380	13.692	13.894	14.938	16.008	17.217	17.828	17.855
Lopende overdrachten ⁽³⁾	-39.785	-38.886	-40.221	-41.570	-41.804	-45.110	-47.829	-42.164
Ontvangen overdrachten	58.467	60.890	63.190	65.575	67.152	69.805	73.155	76.642
Betaalde overdrachten	-98.252	-99.776	-103.411	-107.145	-108.955	-114.914	-120.984	-118.806
Bruto beschikbaar inkomen	169.458	171.612	175.482	181.227	191.970	201.331	211.705	217.676
<i>p.m. In reële termen⁽⁴⁾</i>	191.576	191.178	190.965	191.988	197.426	201.331	203.994	209.667
<i>(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)</i>	(0,0)	(-0,2)	(-0,1)	(0,5)	(2,8)	(2,0)	(1,3)	(2,8)
Vennootschappen								
Bruto primair inkomen	40.563	46.179	51.827	53.643	56.456	60.639	56.038	50.024
Bruto-exploatieoverschot	54.295	57.755	65.191	69.611	73.016	78.917	78.617	72.219
Inkomens uit vermogen ⁽³⁾	-13.732	-11.576	-13.364	-15.968	-16.561	-18.277	-22.579	-22.195
Lopende overdrachten ⁽³⁾	-6.562	-6.318	-7.409	-8.189	-9.453	-8.028	-7.975	-4.554
Bruto beschikbaar inkomen	34.001	39.861	44.417	45.454	47.003	52.612	48.063	45.470
Overheid								
Bruto primair inkomen	22.058	23.293	26.451	28.376	30.742	31.073	31.399	30.301
Lopende overdrachten ⁽³⁾	43.270	41.465	43.174	45.430	47.072	49.822	51.264	41.247
Bruto beschikbaar inkomen	65.328	64.757	69.625	73.807	77.814	80.895	82.662	71.548
Buitenland								
Bruto beschikbaar inkomen	3.077	3.740	4.456	4.329	4.184	3.315	4.540	5.471
Bni	271.864	279.969	293.980	304.816	320.971	338.153	346.971	340.165

Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Bezoldigingen (exclusief die van de eigenaars-ondernemers), met inbegrip van de socialezekerheidsbijdragen, en overheidspensioenen.

(3) Het gaat om nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(4) Gegevens gedeïfloreerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

TABEL XI SYNTHESE VAN DE TRANSACTIES VAN DE GROTE SECTOREN VAN DE ECONOMIE, TEGEN LOPENDE PRIJZEN ⁽¹⁾
(in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 r
1. Particulieren								
1.1 Bruto beschikbaar inkomen	169.458	171.612	175.482	181.227	191.970	201.331	211.705	217.676
<i>p.m. Bruto alternatief beschikbaar inkomen</i>	205.852	210.197	216.279	224.044	236.141	247.615	261.542	270.310
1.2 Wijziging in de rechten van de particulieren op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	1.541	1.716	1.857	2.009	1.959	2.498	3.206	2.997
1.3 Consumptieve bestedingen	141.346	144.383	150.110	155.751	163.330	170.784	179.130	176.339
<i>p.m. Werkelijke consumptie</i>	177.739	182.968	190.907	198.569	207.501	217.067	228.967	228.973
1.4 Bruto besparingen (1.1 + 1.2 - 1.3)	29.654	28.945	27.230	27.484	30.599	33.045	35.781	44.335
<i>p.m. In procenten van het bruto alternatief beschikbaar inkomen⁽²⁾</i>	17,3	16,7	15,4	15,0	15,8	16,2	16,6	20,1
<i>p.m. In procenten van het bruto alternatief beschikbaar inkomen⁽²⁾</i>	14,3	13,7	12,5	12,2	12,9	13,2	13,5	16,2
1.5 Kapitaaloverdrachten ⁽³⁾	-296	-763	-850	-1.258	-1.250	-1.081	-1.396	-1.165
1.6 Brutokapitaalvorming	13.971	14.563	16.004	18.750	20.163	21.235	22.214	20.718
1.7 Financieringssaldo (1.4 + 1.5 - 1.6)	15.387	13.619	10.376	7.477	9.186	10.729	12.171	22.452
2. Vennootschappen								
2.1 Bruto beschikbaar inkomen	34.001	39.861	44.417	45.454	47.003	52.612	48.063	45.470
2.2 Wijziging in de rechten van de particulieren op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	-1.540	-1.721	-1.853	-2.008	-1.956	-2.499	-3.207	-2.997
2.3 Bruto besparingen (2.1 + 2.2)	32.462	38.140	42.564	43.446	45.047	50.112	44.856	42.473
2.4 Kapitaaloverdrachten ⁽³⁾	817	-1.888	865	8.895	1.910	1.596	1.256	2.345
2.5 Bruto-investeringen in vaste activa	32.679	32.715	36.851	38.471	41.634	46.029	49.949	44.699
2.6 Voorraadwijziging	160	1.399	2.933	3.450	4.604	3.947	4.900	-2.481
2.7 Financieringssaldo (2.3 + 2.4 - 2.5 - 2.6)	518	2.138	3.645	10.420	720	1.732	-8.737	2.601
3. Overheid								
3.1 Bruto beschikbaar inkomen	65.328	64.757	69.625	73.807	77.814	80.895	82.662	71.548
<i>p.m. Bruto alternatief beschikbaar inkomen</i>	28.934	26.172	28.828	30.989	33.643	34.611	32.826	18.913
3.2 Wijziging in de rechten van de particulieren op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	-1	5	-4	-1	-3	1	1	0
3.3 Consumptieve bestedingen	60.306	63.179	65.941	69.024	71.496	74.659	79.798	83.256
<i>p.m. Werkelijke consumptie</i>	23.912	24.594	25.143	26.207	27.325	28.375	29.962	30.622
3.4 Bruto besparingen (3.1 + 3.2 - 3.3)	5.021	1.583	3.681	4.781	6.315	6.237	2.865	-11.709
3.5 Kapitaaloverdrachten ⁽³⁾	-980	2.469	-172	-7.954	-670	-1.660	-1.372	-2.807
3.6 Bruto-investeringen in vaste activa	4.446	4.549	4.679	5.461	5.051	5.384	5.717	5.904
3.7 Voorraadwijziging	4	5	-4	3	3	5	4	4
3.8 Financieringssaldo volgens het ESR 1995 (3.4 + 3.5 - 3.6 - 3.7)	-409	-501	-1.166	-8.636	592	-811	-4.229	-20.424
<i>p.m. Financieringssaldo volgens de EDP⁽⁴⁾</i>	-232	-291	-843	-8.233	814	-661	-4.061	-20.254
4. Geheel van de binnenlandse sectoren								
4.1 Financieringssaldo (1.7 + 2.7 + 3.8)	15.496	15.256	12.856	9.261	10.497	11.649	-795	4.629

Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Beschikbaar inkomen, inclusief de wijziging in de rechten van de particulieren op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(3) Het gaat om nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten.

(4) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de netto rentewinsten uit bepaalde financiële transacties, zoals swaps en *forward rate agreements* (FRAs), uit de berekening van het financieringssaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dit is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

TABEL XII ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID

(in € miljoen)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 r
Ontvangsten ⁽¹⁾	123.746	128.518	133.295	140.452	142.568	149.464	155.108	161.289	168.198	161.024
Fiscale en parafiscale ontvangsten	111.675	114.988	119.384	121.325	128.577	133.824	139.360	145.027	150.766	143.349
Heffingen die in hoofdzak op de inkomens uit arbeid wegen ..	66.748	70.026	72.568	73.670	76.267	78.380	80.107	84.069	84.069	86.803
Personenbelasting ⁽²⁾	31.131	32.712	33.440	33.677	35.014	36.189	36.270	37.581	39.938	37.339
Sociale bijdragen ⁽³⁾	35.618	37.315	39.128	39.993	41.254	42.191	43.837	46.489	49.062	49.464
Belastingen op de vennootschapswinsten ⁽⁴⁾	8.089	8.091	8.142	7.912	8.991	9.816	11.368	11.627	11.494	8.118
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁽⁵⁾	8.526	8.700	9.038	9.504	10.631	11.544	11.968	12.693	13.075	11.897
Belastingen op goederen en diensten	28.312	28.171	29.637	30.239	32.688	34.084	35.918	36.639	37.196	36.531
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten ⁽⁶⁾	12.071	13.529	13.911	19.127	13.990	15.640	15.749	16.262	17.432	17.675
Uitgaven exclusief rentelasten	107.235	110.754	118.250	126.240	129.818	145.017	141.764	149.121	159.256	168.824
Sociale uitkeringen	53.896	56.652	59.791	63.276	66.741	69.279	71.218	74.797	80.249	85.386
Vervangingsinkomens	30.748	32.120	34.291	35.813	37.308	38.678	39.915	42.010	44.698	47.892
Pensioenen van de private sector	20.968	21.866	22.942	23.812	24.777	25.754	26.711	28.557	30.536	32.093
Pensioenen van de overheid	14.549	15.110	15.722	16.253	16.664	17.321	17.818	18.438	19.804	20.937
Inkomensgarantie voor ouderen	6.418	6.757	7.220	7.559	8.113	8.433	8.893	10.119	10.732	11.156
Brugpensioenen	249	258	258	264	283	276	269	340	430	437
Werkloosheidsuitkeringen	1.163	1.153	1.144	1.184	1.239	1.257	1.301	1.359	1.443	1.515
Loopbaanonderbrekingen en tijdskrediet	4.381	4.637	5.356	5.747	6.024	6.121	6.097	5.772	5.792	6.871
Ziekte- en invaliditeitsuitkeringen	236	274	352	432	488	556	590	647	700	743
Arbidsongevallen en beroepsziekten	2.840	3.023	3.208	3.366	3.485	3.636	3.840	4.146	4.550	4.951
Leefloon	486	489	495	494	495	503	504	508	532	529
Overige sociale uitkeringen ⁽⁷⁾	426	420	536	514	517	575	604	683	717	753
waarvan:	23.148	24.531	25.501	27.464	29.432	30.600	31.303	32.787	35.551	37.494
Gezondheidszorg	14.025	15.052	15.372	16.745	18.053	18.896	19.256	20.286	22.249	23.849
Kinderbijslag	4.324	4.324	4.564	4.637	4.731	4.850	5.023	5.155	5.413	5.663
Overige primaire uitgaven	53.339	54.103	58.450	62.964	63.077	75.738	70.546	74.374	79.007	83.438
Bezoldigingen van het overheidspersoneel	29.039	30.326	32.532	33.833	34.661	36.422	37.859	39.336	41.552	43.512
Lopende aankopen van goederen en diensten	8.319	8.822	10.235	10.430	10.755	11.058	11.603	12.036	12.710	12.898
Subsidies aan ondernemingen	3.073	3.200	3.209	3.680	3.397	4.809	5.434	6.399	7.131	7.317
Lopende overdrachten aan het buitenland	2.006	2.167	2.427	2.787	3.099	3.249	3.307	3.303	3.629	4.106
Overige lopende overdrachten	2.871	3.044	3.177	3.484	3.773	4.029	4.205	3.826	4.361	4.532
Bruto-investeringen in vaste activa	4.934	4.399	4.446	4.549	4.679	5.461	5.051	5.384	5.717	5.904
Overige kapitaaluitgaven	3.097	2.144	2.435	4.202	2.715	10.711	3.088	4.041	3.907	5.170
Saldo exclusief rentelasten	16.512	17.763	15.045	14.212	12.750	4.447	13.345	12.168	8.942	-7.800
Rentelasten	16.709	16.847	15.454	14.713	13.916	13.083	12.753	12.979	13.171	12.624
Financieringsaldo volgens het ESR 1995	-197	917	-409	-501	-1.166	-8.636	592	-811	-4.229	-20.424
<i>p.m. Financieringsaldo volgens de EDP⁽⁸⁾</i>	-92	1.056	-232	-291	-843	-8.233	814	-661	-4.061	-20.254

Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) Conform het ESR 1995 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen fiscale ontvangsten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten.

(2) In hoofdzak de bedrijfsvoorheffing, de voorarbitragen, de inkomsten van de opbrengst van de oprentingen en de opbrengst van de oprentingen op de personenbelasting.

(3) Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-werkende bevolking.

(4) In hoofdzak de voorarbitragen, de inkomsten van de roerende voorheffing van de vennootschappen en de succesie- en registratierechten.

(5) In hoofdzak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten).

(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten.

(7) Naast de twee belangrijkste in de tabel vermelde subcategorieën omvat deze rubriek hoofdzakelijk de uitkeringen aan gehandicapten en de overdrachten naar de instellingen die hen verzorgen, de uitkeringen van de fondsen voor bestaanszekerheid en de pensioenen voor oorlogsachtoffers.

(8) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de netto rentewinsten uit bepaalde financiële transacties, zoals swaps en *forward rate agreements* (FRAs), uit de berekening van het financieringsaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheids tekorten (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

TABEL XIII FINANCIERINGSSALDO PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID
(in € miljoen)

	Entiteit I			Entiteit II			Overheid	
	Federale overheid	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten	Lokale overheid	Totaal	Volgens het ESR 1995	p.m. Volgens de EDP ⁽¹⁾
2000	-1.165	1.213	48	610	-855	-245	-197	-92
2001	-2.385	1.678	-707	1.953	-329	1.624	917	1.056
2002	-691	1.258	567	-382	-594	-976	-409	-232
2003	767	-870	-103	26	-424	-398	-501	-291
2004	-664	35	-629	-41	-496	-537	-1.166	-843
2005	-7.998	-138	-8.136	354	-854	-500	-8.636	-8.233
2006	-165	1.008	843	504	-755	-251	592	814
2007	-3.706	1.805	-1.901	1.235	-146	1.090	-811	-661
2008	-5.592	1.848	-3.744	-205	-279	-484	-4.229	-4.061
2009 r	-14.845	-2.626	-17.471	-2.273	-680	-2.952	-20.424	-20.254

Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de netto rentewinsten uit bepaalde financiële transacties, zoals swaps en *forward rate agreements* (FRAs), uit de berekening van het financieringsaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

TABEL XIV GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID ⁽¹⁾
(uitstaand bedrag aan het einde van de periode, in € miljoen)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1. Officiële schuld van de Schatkist	251.061	257.163	262.752	263.018	265.518	269.160	270.601	285.226	310.215	321.389
In euro	242.455	250.085	257.288	259.295	263.074	267.420	269.145	284.288	305.700	320.826
Voor ten hoogste een jaar	33.310	34.851	31.115	30.222	30.355	31.036	32.243	37.891	54.162	47.232
Voor meer dan een jaar	209.144	215.234	226.173	229.073	232.719	236.384	236.902	246.397	251.539	273.593
In vreemde valuta's	8.606	7.079	5.464	3.724	2.444	1.740	1.456	937	4.515	563
2. Elementen van de officiële schuld van de Schatkist niet begrepen in de geconsolideerde brutoschuld ⁽²⁾	5.429	4.572	3.996	3.459	0	0	0	0	0	0
3. Waarderingsverschil ⁽³⁾	942	894	712	489	561	525	786	1.072	1.012	283
4. Andere verplichtingen van de federale overheid ⁽⁴⁾	11.533	14.034	14.286	8.886	8.039	12.781	12.086	9.496	9.151	4.737 r
5. Consolidatie tussen de entiteiten van de federale overheid ⁽⁵⁾	4.198	7.796	13.084	17.416	21.291	22.687	21.454	30.814	29.792	27.210 r
waarvan: activa van het Zilverfonds ⁽⁶⁾	-	374	1.087	4.266	12.492	13.504	14.661	15.494	16.183	16.901
6. Geconsolideerde brutoschuld van de federale overheid (1 - 2 + 3 + 4 - 5)	253.909	259.724	260.669	251.519	252.827	259.779	262.018	264.979	290.586	299.199 r
7. Geconsolideerde brutoschuld van de gemeenschappen en gewesten	17.165	16.800	16.776	15.305	15.082	13.307	12.855	12.389	13.964	n.
8. Geconsolideerde brutoschuld van de lokale overheid	13.213	14.179	14.446	14.860	15.677	15.747	16.410	16.861	16.445	n.
9. Geconsolideerde brutoschuld van de sociale zekerheid	1.237	0	103	90	52	428	0	0	0	n.
10. Consolidatie tussen de deelsectoren van de overheid ⁽⁷⁾	13.338	14.056	14.280	10.138	9.754	10.199	10.858	12.080	11.363	n.
11. Geconsolideerde brutoschuld van de overheid ⁽¹⁾ (6 + 7 + 8 + 9 - 10)	272.186	276.647	277.716	271.637	273.884	279.062	280.425	282.149	309.631	330.265 r

Bronnen: FOD Financiën, NBB.

(1) Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese verordening (EG) nr. 3605/93 van de Raad van 22 november 1993 betreffende de toepassing van het aan het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte protocol betreffende de procedure bij buitensporige overheidstekorten.

(2) In hoofdzaak de schatkistcertificaten overgedragen aan het IMF.

(3) Aanpassing van de waardering van de schatkistcertificaten en van staatsbons om van de discontowaarde tot de nominale waarde te komen.

(4) In hoofdzaak de gedebiteerde schuld van de Schatkist, de schulden van de Deposito- en consignaatiekas, van het ALESH (tot 2006), van CREDIBE (tot 2002) en van het FSI (van 2005 tot 2008), en de munstukken in omloop.

(5) Schuld van de federale overheid waarvan de tegenpost een actief is van een entiteit van de federale overheid.

(6) Met inbegrip van de gekapitaliseerde interesten op de «Schatkistbons-Zilverfonds».

(7) Schuld van een deelsector van de overheid waarvan de tegenpost een actief is van een andere deelsector van de overheid.

TABEL XV LOPEND EN KAPITAALVERKEER VOLGENS DE BETALINGSBALANS
(in € miljoen)

	2007						2008						2009					
	Credit		Debet		Saldo		Credit		Debet		Saldo		Credit		Debet		Saldo	
1. Lopende rekening	353.026	347.699	5.327	370.119	379.342	-9.223	227.073	225.182	1.891									
Goederen en diensten	272.765	268.040	4.725	284.409	292.319	-7.910	174.153	171.795	2.358									
Goederen	218.382	217.755	627	224.602	235.838	-11.236	132.698	133.120	-422									
Algemene goederen	203.747	206.910	-3.163	210.333	225.263	-14.930	124.369	127.743	-3.374									
Loonwerk	12.590	9.527	3.063	11.841	8.845	2.996	6.508	4.391	2.117									
Herstelling van goederen	458	239	219	411	263	148	341	100	241									
Goederen gekocht in havens	1.191	933	258	1.560	1.148	412	1.082	593	489									
Niet-monetair goud	396	146	250	457	319	138	398	293	105									
Diensten	54.383	50.285	4.098	59.807	56.481	3.326	41.455	38.675	2.780									
Vervoer	17.027	14.011	3.016	18.855	15.833	3.022	10.578	9.601	977									
Reisverkeer	8.018	12.908	-4.890	7.993	13.075	-5.082	4.998	9.612	-4.614									
Communicatie	2.659	2.115	544	2.647	2.058	589	2.022	1.671	351									
Constructie	791	579	212	881	664	217	760	509	251									
Verzekeringen	801	588	213	851	752	99	503	466	37									
Financiële diensten	2.688	1.930	758	2.783	2.414	369	1.618	1.098	520									
Informatica en berichtgeving	2.173	1.602	571	2.468	1.811	657	2.131	1.394	737									
Royalty's en licenties	1.224	1.460	-236	808	1.461	-653	796	1.074	-278									
Andere diensten aan ondernemingen	15.012	12.137	2.875	19.049	15.656	3.393	15.657	11.666	3.991									
waarvan: Driehoekshandel (netto)	4.579	-	4.579	4.250	-	4.250	2.757	-	2.757									
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten	353	413	-60	403	509	-106	312	307	5									
Niet elders vermelde overheidsdiensten	1.633	145	1.488	1.654	202	1.452	1.172	122	1.050									
Niet-toegewezen diensten	2.004	2.397	-393	1.415	2.046	-631	908	1.155	-247									
Inkomens	73.040	67.778	5.262	78.396	73.834	4.562	48.152	43.830	4.322									
Inkomens uit arbeid	6.545	1.988	4.557	7.007	2.495	4.512	5.167	1.719	3.448									
Inkomens uit beleggingen en investeringen	66.495	65.790	705	71.389	71.339	50	42.985	42.111	874									
Lopende overdrachten	7.221	11.881	-4.660	7.314	13.189	-5.875	4.768	9.557	-4.789									
Overheid	1.568	6.153	-4.585	1.674	6.725	-5.051	1.471	5.321	-3.850									
Andere sectoren	5.653	5.728	-75	5.640	6.464	-824	3.297	4.236	-939									
2. Kapitaalrekening	212	1.563	-1.351	404	2.257	-1.853	387	645	-258									
Kapitaaloverdrachten	34	603	-569	26	649	-623	190	196	-6									
Aan- en verkoop van niet-geproduceerde, niet-financiële activa	178	960	-782	378	1.608	-1.230	197	449	-252									
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2)	353.238	349.262	3.976	370.523	381.599	-11.076	227.460	225.827	1.633									

Bron: NBB.

TABEL XVI **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN**
(in € miljoen)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 2009 uitstaand bedrag
										2008	2009	
Vorming van financiële activa	18.669	21.897	17.964	18.956	16.247	24.598	23.431	21.849	22.862	10.013	24.698	872.003
Voor ten hoogste een jaar	-225	7.460	10.323	15.605	21.683	14.904	13.573	10.435	7.397	893	7.757	270.645
Bijetten, muntstukken en zichtdeposito's	2.117	-3.606	4.383	3.537	6.752	6.050	1.208	-258	-116	-212	6.073	58.836
Spaardeposito's	-5.129	5.554	11.543	17.934	14.180	8.335	1.740	-8.774	1.792	-5.338	24.626	168.068
Termijndeposito's	3.247	4.247	-5.299	-4.909	93	304	11.185	18.108	2.890	5.039	-18.653	41.738
Vastrentende effecten	252	575	-1.258	-357	-244	-113	238	739	1.364	856	-1.320	1.338
Deelbewijzen van monetaire ICB's	-712	691	954	-599	902	328	-798	620	1.468	548	-2.970	665
Voor meer dan een jaar	19.051	16.153	7.515	3.694	5.682	9.275	9.497	10.077	16.091	9.611	17.847	592.248
Termijndeposito's	-467	223	-503	-627	-371	-637	35	1.329	3.431	3.186	3.559	11.375
Vastrentende effecten	977	-4.121	-8.360	-15.712	-17.070	-13.832	-10.090	-7.768	11.502	5.440	9.964	83.157
Aandelen en overige participaties	-1.336	16	2.929	-4.124	-215	-8.297	-708	3.696	10.041	10.637	-588	189.278
Deelbewijzen van niet-monetaire ICB's	8.313	9.392	3.085	8.645	5.732	9.562	6.891	-1.767	-17.139	-17.258	-1.619	96.574
Netto-rechten op de verzekeringstechnische voorzieningen ⁽¹⁾	11.564	10.643	10.363	15.513	17.607	22.479	13.370	14.586	8.257	7.606	6.531	211.863
Overige activa ⁽²⁾	-157	-1.716	127	-344	-11.118	419	361	1.337	-626	-491	-906	9.110
Nieuwe financiële verplichtingen	1.896	-488	4.153	5.403	6.074	11.876	12.130	14.243	13.755	9.674	7.136	180.609
Leningen voor ten hoogste een jaar	-659	-1.203	280	-998	-167	811	-54	154	424	608	-344	6.159
Leningen voor meer dan een jaar	3.191	2.557	4.331	6.505	5.864	11.419	11.867	13.260	13.574	9.627	7.261	171.186
Hypothecaire leningen	2.360	2.394	4.947	6.165	6.333	10.037	10.748	11.949	11.780	7.874	6.525	140.979
Leningen met een forfaitair lastenpercentage	588	354	325	-208	-481	648	278	1.388	1.259	1.306	542	16.182
Overige	243	-191	-941	548	12	735	841	-77	535	446	193	14.024
Overige verplichtingen ⁽³⁾	-635	-1.842	-458	-103	377	-354	317	830	-243	-561	219	3.263
Financieel saldo ⁽⁴⁾	16.773	22.385	13.812	13.553	10.172	12.722	11.301	7.606	9.108	339	17.562	691.394

Bron: NBB.

(1) Hoofdzakelijk levensverzekeringen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(2) Deze rubriek omvat de andere te ontvangen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, namelijk de handelskredieten en diverse activa op de overheid en de financiële instellingen, waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente.

(3) Deze rubriek omvat de andere te betalen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(4) De saldi van de financiële rekeningen van de binnenlandse sectoren stemmen niet overeen met het financieringsvermogen of de financieringsbehoeften zoals opgetekend in de reële rekeningen, vanwege de verschillen tussen het tijdstip waarop de transacties in de beide rekeningen worden geregistreerd, statistische aanpassingen en weglatingen. Bij gebrek aan gegevens kunnen bijvoorbeeld de meeste handelsvoordringen en -schulden niet in de financiële rekeningen worden opgetekend.

TABEL XVII **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN**

(in € miljoen)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 2009 uitstaand bedrag	
									2008	2009		
Vorming van financiële activa	79.272	57.142	29.535	60.257	30.058	12.388	77.958	154.081	140.085	107.475	44.655	1.428.092
Voor ten hoogste een jaar	49.787	46.117	-3.627	36.148	-10.524	12.559	37.799	26.419	67.957	59.968	17.056	427.353
Blijetten, munstukken en zichtdeposito's	156	502	805	1.916	1.346	2.128	5.012	2.985	-2.974	-1.127	8.300	44.749
Overige deposito's	-2.369	3.462	327	-3.784	1.532	-4.282	16.465	13.411	-2.342	5.485	-1.534	55.225
Overige ⁽¹⁾	52.000	42.154	-4.760	38.016	-13.402	14.714	16.321	10.023	73.272	55.610	10.290	327.379
Voor meer dan een jaar	34.062	12.300	17.627	25.409	30.899	12.826	35.019	89.997	58.381	32.172	18.779	905.427
Aandelen en overige deelnemingen ⁽²⁾	19.406	5.053	-2.951	2.429	18.765	9.534	-1.018	60.675	39.721	8.922	18.172	671.381
Vastrentende effecten	-945	-137	2.042	-1.543	-1.228	1.469	-2.069	6.608	-1.608	-1.964	5.765	16.220
Overige ⁽¹⁾	15.600	7.384	18.535	24.523	13.361	1.823	38.105	22.715	20.268	25.215	-5.158	217.826
Overige activa en statistische aanpassingen ⁽³⁾	-4.577	-1.275	15.535	-1.300	9.684	-12.997	5.141	37.665	13.747	15.335	8.820	95.312
Nieuwe financiële verplichtingen	82.143	68.027	27.115	57.140	26.963	7.777	78.568	152.709	140.675	99.287	34.467	1.684.667
Voor ten hoogste een jaar	39.417	25.663	-4.665	22.522	-11.806	2.966	20.883	31.962	-4.531	2.546	2.113	253.944
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	590	-1.276	-449	-2.100	2.513	-6.436	2.660	15.800	-578	1.720	304	63.154
Overige kredieten ⁽¹⁾	35.682	25.433	-5.021	23.509	-13.442	11.377	19.097	12.189	-4.633	-542	1.424	182.295
Vastrentende effecten	3.146	1.506	805	1.112	-877	-1.975	-875	3.974	680	1.368	385	8.496
Voor meer dan een jaar	42.168	41.471	33.136	33.683	38.308	5.070	56.210	120.988	140.823	93.985	33.256	1.419.285
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	4.572	1.531	1.863	-4.562	1.818	2.990	2.876	7.024	19.444	5.565	1.505	89.942
Overige kredieten ⁽¹⁾	12.442	6.536	20.354	24.850	7.611	-1.048	19.476	16.454	-7.600	9.418	-4.440	159.090
Aandelen en overige deelnemingen ⁽²⁾	25.747	27.773	8.657	5.323	22.485	9.095	31.375	92.891	126.622	73.771	25.522	1.133.624
Vastrentende effecten	-594	5.631	2.261	8.072	6.393	-5.966	2.483	4.620	2.357	5.231	10.669	36.628
Overige verplichtingen ⁽⁴⁾	558	893	-1.355	935	462	-259	1.475	-241	4.383	2.756	-901	11.438
Financieel saldo ⁽⁵⁾	-2.871	-10.884	2.420	3.118	3.095	4.610	-610	1.372	-590	8.188	10.188	-256.575

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de intrasectorale leningen van de niet-financiële vennootschappen.

(2) Inclusief ingehouden winsten op buitenlandse directe investeringen.

(3) Deze rubriek omvat diverse activa op financiële instellingen waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente. Zij omvat bovendien de vergissingen en weglatingen van de financiële rekening van België ten opzichte van de rest van de wereld, die, om redenen van coherentie tussen de rekeningen, worden beschouwd als niet-geregistreerd kapitaalverkeer.

(4) Deze rubriek omvat de technische voorzieningen van niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en de transitorische posten zoals gedefinieerd in het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(5) Zie voetnoot 4 bij tabel XVI.

TABEL XVIII **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID**
(in € miljoen)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 2009 uitstaand bedrag
										2008	2009	
Vorming van financiële activa	966	4.766	4.071	-4.695	3.382	392	804	12.589	21.812	-679	-10.360	102.348
Deposito's, leningen en effecten andere dan aandelen	1.537	3.318	5.280	-4.024	4.068	1.349	-948	11.573	8.177	-5.992	-7.149	52.326
Bij de overheid	1.194	4.428	5.608	1.623	3.615	1.820	-532	10.587	-1.736	-8.200	-8.620	32.827
Bij de andere sectoren	342	-1.111	-328	-5.648	453	-471	-416	987	9.913	2.208	1.470	19.499
Overige activa ⁽¹⁾	-570	1.448	-1.209	-671	-685	-957	1.752	1.016	13.635	5.313	-3.211	50.022
Nieuwe financiële verplichtingen	2.285	5.272	6.173	-4.289	4.474	8.706	540	13.358	25.863	4.695	10.370	375.888
In euro	4.123	6.594	7.463	-3.008	5.774	9.457	668	13.850	22.127	4.324	13.309	374.290
Voor ten hoogste een jaar	-4.213	-338	10	-691	-1.794	982	1.085	7.500	18.119	8.357	-1.938	72.813
waarvan:												
Schatkistcertificaten	-3.260	1.318	-296	-1.063	-133	869	334	3.738	11.132	3.842	4.049	46.633
Andere effecten	-689	-1.799	175	472	-457	-184	107	1.013	3.550	3.597	-2.338	4.417
Voor meer dan een jaar	8.335	6.931	7.454	-2.317	7.568	8.475	-417	6.350	4.007	-4.033	15.247	301.477
waarvan:												
OLO's	15.073	12.570	11.628	7.790	4.968	4.125	-14	6.679	4.512	-2.645	10.620	236.035
Andere effecten	-6.624	-6.756	-5.440	-8.948	-5.527	664	-1.531	-1.128	-560	-856	7.174	21.406
In vreemde valuta's	-1.838	-1.322	-1.291	-1.281	-1.300	-751	-128	-492	3.736	371	-2.939	1.598
Voor ten hoogste een jaar	-386	427	-240	-761	11	-381	-55	-492	4.228	863	-2.939	1.025
Voor meer dan een jaar	-1.452	-1.748	-1.050	-520	-1.310	-370	-73	0	-492	-492	0	572
Financieel saldo ⁽²⁾	-1.319	-506	-2.102	-406	-1.092	-8.314	264	-769	-4.050	-5.374	-20.731	-273.540

Bron: NBB.

(1) Aandelen en overige deelnemingen, deelbewijzen van ICB's, financiële derivaten en transitorische posten in de betekenis van het ESR 1995.

(2) Zie voetnoot 4 bij tabel XVI.

TABEL XIX VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE MONETAIRE ⁽¹⁾ FINANCIËLE INSTELLINGEN

(gegevens op territoriale basis, in € miljoen)

	Eerste negen maanden										p.m. Eind september 2009 uitstaand bedrag	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008		2009
Vorming van financiële activa												
Interbancaire vorderingen	-47.874	317	15.680	59.190	48.115	58.245	47.903	129.719	-52.464	125.572	-74.553	397.708
Belgische MFIs	-26.509	-5.436	-6.903	8.112	7.093	15.998	2.901	32.006	27.675	75.253	-30.886	94.344
Buitenlandse MFIs	-21.366	5.753	22.583	15.078	41.022	42.248	45.003	97.713	-80.139	50.319	-43.667	303.364
Vorderingen ⁽²⁾	12.484	14.280	21.091	14.943	19.465	51.718	31.170	40.886	-11.298	22.887	-13.009	388.219
waarvan:												
Particulieren	2.051	2.076	3.284	5.625	6.734	13.367	12.129	7.634	-23.835	-5.730	-7.146	101.927
Niet-financiële vennootschappen	2.293	-749	-1.695	-7.373	-1.471	1.190	499	18.117	2.190	3.261	650	96.409
Vastrentende effecten	-12.429	28.110	-11.453	2.178	9.195	10.586	-8.135	7.225	40.726	17.522	-15.706	261.441
waarvan:												
Overheid	-18.660	-9.497	-7.908	-7.937	-5.465	-137	-4.711	-13.468	681	1.250	4.503	54.382
Buitenland	5.917	38.209	-2.423	9.753	14.409	11.487	-3.677	19.002	4.190	303	-29.734	154.705
Overige activa	9.240	4.380	-1.524	8.391	29.472	7.850	21.742	44.855	35.508	12.406	-51.731	184.199
Totaal	-38.580	47.088	23.795	84.701	106.247	128.400	92.681	222.686	12.472	178.387	-154.999	1.231.568
Particulieren	1.803	223	3.082	5.665	6.718	13.345	12.274	8.016	-23.884	-5.765	-7.603	103.389
Niet-financiële vennootschappen	3.445	-908	-4.549	-6.109	-2.204	1.110	2.147	21.178	5.879	8.063	-880	108.372
Overheid	-19.357	-10.949	-8.969	-7.856	-5.999	-558	-4.307	-13.838	1.932	1.066	3.628	81.772
Financiële instellingen	-22.898	-4.508	-5.454	22.961	27.975	13.831	34.098	63.402	116.708	111.311	-54.336	313.044
Buitenland	-1.572	63.230	39.684	70.040	79.757	100.672	48.470	143.929	-88.163	63.713	-95.809	624.991
Nieuwe financiële verplichtingen												
Interbancaire schulden	-57.890	17.583	786	57.646	48.231	89.244	74.571	110.732	-98.291	103.036	-115.531	377.049
Belgische MFIs	-26.509	-5.436	-6.903	8.112	7.093	15.998	2.901	32.006	27.675	75.253	-30.886	94.344
Buitenlandse MFIs	-31.381	23.019	7.689	49.534	41.138	73.246	71.670	78.726	-125.966	27.783	-84.645	282.705
Chartaal geld en deposito's ⁽²⁾	4.808	28.182	22.676	21.775	40.030	47.655	7.115	49.265	34.184	40.561	-5.324	526.737
waarvan:												
Particulieren	303	5.820	7.219	10.622	15.513	13.739	9.828	7.681	6.605	2.095	16.839	240.381
Niet-financiële vennootschappen	-398	1.973	4.024	1.423	-613	1.851	9.295	9.225	-1.828	1.995	5.023	77.238
Vastrentende effecten	4.792	-5.777	-4.119	-8.900	-5.499	-9.558	-400	13.981	6.745	11.434	24.644	96.416
Kasbons	-3.051	-4.790	-4.033	-6.976	-7.357	-7.280	-2.863	1.358	2.405	383	6.923	38.865
Andere vastrentende effecten	7.843	-987	-86	-1.924	1.858	-2.278	2.463	12.623	4.340	11.051	17.721	57.551
Overige verplichtingen en statistische aanpassingen ⁽³⁾	9.710	7.099	4.451	14.180	23.485	1.059	11.396	48.707	69.834	23.356	-58.788	231.365
Totaal	-38.580	47.088	23.794	84.701	106.247	128.400	92.681	222.686	12.472	178.387	-154.999	1.231.568
Particulieren	-2.491	396	3.971	2.185	8.972	5.526	7.078	11.832	9.856	6.511	24.393	294.020
Niet-financiële vennootschappen	-2.012	3.294	7.678	2.532	-5.855	1.576	12.841	6.348	-23.570	-8.273	18.243	92.713
Overheid	212	-36	-1.187	-2.14	-6	-480	-480	1.021	15.897	6.867	-10.418	21.284
Financiële instellingen	-18.921	-1.348	-6.710	22.089	37.002	19.884	11.766	65.770	87.162	87.920	-76.322	256.104
Buitenland	-15.368	44.781	20.043	58.108	66.135	101.480	61.477	137.715	-76.873	85.361	-110.895	567.447

Bron: NBB.

(1) Kredietinstellingen, monetaire ICB's en monetaire autoriteiten.

(2) Voortvloeiend uit andere dan de interbancaire operaties.

(3) De statistische aanpassingen komen voort uit het gelijkstellen van de totale financiële activa aan de totale financiële verplichtingen, aangezien de Belgische MFIs als louter financiële intermediairs worden beschouwd.

TABEL XX VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-MONETAIRE FINANCIËLE ONDERNEMINGEN

(in € miljoen)

	Eerste negen maanden										p.m. Eind september 2009 uitstaand bedrag	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
Niet-monetaire ICB's												
Vorming van financiële activa	18.524	12.110	3.886	4.029	6.240	6.492	7.935	-1.851	-12.879	-6.216	4.638	94.581
Deposito's	1.264	2.041	2.957	2.390	1.994	1.861	-655	-6.996	-2.961	-3.519	-2.803	15.779
Vastrentende effecten	4.281	1.529	203	-489	4.728	-1.123	3.130	7.450	-861	265	821	30.442
Aandelen en overige deelnemingen ⁽¹⁾	9.630	5.444	1.753	338	-2.465	414	-1.222	-4.250	-439	159	5.211	27.133
Participaties in ICB's	3.334	1.962	-2.653	205	-5	5.855	5.058	-1.41	-5.243	-3.385	1.272	14.411
Overige activa	15	1.134	1.627	1.583	1.988	-515	1.624	2.086	-3.376	264	135	6.816
Nieuwe financiële verplichtingen	18.524	12.110	3.886	4.029	6.240	6.492	7.935	-1.851	-12.879	-6.216	4.638	94.581
Participaties in ICB's van de Belgische particulieren	11.175	8.993	4.998	5.335	4.222	1.471	5.093	-3.613	-5.725	-7.630	-245	68.620
Participaties in ICB's van de andere beleggers	7.349	3.117	-1.111	-1.307	2.019	5.021	2.842	343	-5.040	1.328	3.640	23.047
Andere verplichtingen	0	0	0	0	0	0	0	1.419	-2.114	85	1.243	2.913
Financieel saldo ⁽²⁾	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening												
Vorming van financiële activa	8.996	9.983	10.520	16.405	20.422	22.478	15.522	17.610	8.655	10.255	9.507	241.713
Deposito's	367	430	1.784	3.320	2.587	75	-896	-879	3.213	-933	-1.912	11.981
Vastrentende effecten	363	3.115	1.733	11.729	14.867	16.002	14.896	12.109	1.441	6.217	18.307	148.570
Leningen	85	546	343	-104	-107	-672	241	126	1.433	1.587	1.139	73.313
Aandelen en overige deelnemingen	514	518	3.470	-1.250	76	2.127	-1.314	4.348	6.162	3.178	-7.221	24.085
Participaties in ICB's	7.168	4.431	2.978	2.206	2.538	4.250	2.330	1.875	-5.496	-1.475	-1.217	32.369
Overige activa	499	943	212	503	461	697	264	30	1.902	1.681	412	11.395
Nieuwe financiële verplichtingen	11.069	10.689	10.758	16.390	20.380	23.925	16.709	15.433	12.025	10.456	8.918	241.067
Voorzieningen levensverzekeringen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	9.389	9.328	8.569	13.035	15.104	20.170	11.403	13.646	8.185	7.205	6.157	177.327
Andere technische voorzieningen verzekeringen	557	637	1.069	1.580	2.197	1.838	1.757	341	730	745	1.140	28.286
Andere verplichtingen	1.123	725	1.119	1.775	3.078	1.917	3.549	1.447	3.110	2.506	1.621	35.454
Financieel saldo	-2.073	-706	-238	15	42	-1.447	-1.187	2.177	-3.370	-201	589	646
Andere⁽³⁾												
Vorming van financiële activa	6.211	5.026	7.612	5.778	-4.036	7.780	30.230	47.390	56.273	26.963	14.085	205.712
Deposito's	150	711	-299	3.587	95	1.768	299	-109	7.091	-1.189	-6.113	6.507
Leningen	2.156	1.250	3.200	1.595	267	805	14.575	10.499	39.646	23.910	6.621	103.767
Aandelen en overige deelnemingen	3.131	2.099	3.671	-1.619	-2.461	4.913	4.145	29.375	5.808	115	4.189	57.805
Overige activa	775	965	1.040	2.215	-1.936	293	11.212	7.624	3.728	4.126	9.388	37.633
Nieuwe financiële verplichtingen	6.494	4.578	6.008	6.801	-4.675	6.090	29.501	46.126	58.164	29.133	16.736	212.302
Leningen	2.253	3.450	799	8.313	-3.880	1.497	9.157	9.748	11.794	10.310	2.587	56.435
Aandelen en overige deelnemingen	4.624	1.177	2.901	-68	-63	4.165	18.977	31.715	2.036	2.064	964	79.260
Andere verplichtingen	-383	-49	2.308	-1.444	-732	429	1.367	4.664	44.335	16.760	13.185	76.607
Financieel saldo	-283	447	1.604	-1.023	638	1.689	729	1.264	-1.892	-2.170	-2.652	-6.590

Bronnen: BEAMA, Belgische Vereniging van Pensioeninstellingen, CBFA, NBB.

(1) Inclusief de vastgoedcertificaten.

(2) De niet-monetaire ICB's worden behandeld als louter financiële intermediairs die geen financieel saldo laten optekenen.

(3) Financiële holding-vennootschappen, Vastgoedbevaks, Privaks, instellingen voor belegging in schuldvoordringen, hypotheekmaatschappijen, regionale instellingen voor sociale huisvesting, financieringsmaatschappijen, beleggingsondernemingen en beheersvennootschappen van ICB's.

TABEL XXI NETTO-UITGIFTEN VAN EFFECTEN⁽¹⁾ DOOR DE FINANCIËLE INSTELLINGEN⁽²⁾, DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN EN DE OVERHEID
(in € miljoen)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Eerste negen maanden			p.m. Eind september 2009 uitstaand bedrag
									2008	2008	2009	
Vastrentende effecten	9.542	6.053	5.765	-3.806	-1.836	-12.003	1.878	35.842	73.706	39.304	70.121	526.694
Financiële instellingen en niet-financiële vennootschappen	6.856	1.335	988	-773	608	-16.726	3.111	26.032	51.335	34.995	53.553	216.605
Effecten op ten hoogste een jaar	7.759	-1.212	1.048	-266	667	-3.181	-1.510	4.262	2.084	8.018	14.531	34.794
Effecten op meer dan een jaar	-903	2.547	-60	-507	-59	-13.545	4.621	21.770	49.252	26.977	39.023	181.811
Overheid	2.686	4.717	4.777	-3.033	-2.444	4.723	-1.233	9.810	22.370	4.310	16.567	310.089
Effecten op ten hoogste een jaar	-4.311	651	-361	-1.355	-574	304	385	4.258	18.910	8.303	-1.226	52.076
Effecten op meer dan een jaar	6.997	4.066	5.138	-1.678	-1.870	4.419	-1.618	5.551	3.460	-3.993	17.793	258.013
Aandelen	30.824	29.232	12.132	4.022	22.699	13.262	53.507	144.571	141.525	81.783	31.718	1.272.957
Genoteerde aandelen	7.939	5.711	1.048	818	4.182	5.407	5.646	11.371	13.925	1.413	472	164.800
Niet-genoteerde aandelen en overige deelnemingen ⁽³⁾	22.885	23.522	11.084	3.205	18.518	7.855	47.861	133.200	127.600	80.369	31.246	1.108.157
<i>p.m. Beroep op de effectenmarkt door de financiële instellingen en de niet-financiële vennootschappen</i>	37.680	30.568	13.120	3.250	23.307	-3.464	56.618	170.603	192.861	116.778	85.271	1.489.562

Bronnen: CBFA, Euronext Brussels, NBB.

(1) Behalve derivaten en deelbewijzen van ICB's.

(2) Behalve het Eurosysteem.

(3) Inclusief de ingehouden winsten op directe investeringen gerealiseerd in België door de buitenlandse vennootschappen.

TABEL XXII RENTETARIEVEN
(einde kwartaal, procenten per jaar)

	Interbancaire markt		Rendementspercentage op de Belgische secundaire markt voor de effecten uitgegeven door de Belgische overheid			Rendement van de tienjarige referentie-OLO
	Daggeld ⁽¹⁾	Driemaands ⁽²⁾	Driemaands schatks certificaten		Lineaire obligaties	
			Op één jaar	Op twee jaar		
2005 I	2,12	2,15	2,03	2,24	2,48	3,73
II	2,17	2,11	2,00	1,98	2,08	3,22
III	2,15	2,18	2,03	2,20	2,35	3,19
IV	2,42	2,49	2,27	2,68	2,80	3,32
2006 I	2,62	2,82	2,62	3,04	3,25	3,82
II	2,89	3,06	2,82	3,33	3,55	4,09
III	3,10	3,42	3,17	3,55	3,56	3,69
IV	3,69	3,73	3,49	3,82	3,87	3,99
2007 I	3,90	3,92	3,78	4,01	4,02	4,11
II	4,14	4,18	4,01	4,35	4,50	4,63
III	4,16	4,79	3,93	4,04	4,18	4,49
IV	3,92	4,68	3,79	4,13	4,11	4,47
2008 I	4,16	4,73	3,81	3,82	3,78	4,31
II	4,27	4,95	4,22	4,64	4,79	4,87
III	4,17	5,28	3,78	3,71	3,82	4,61
IV	2,35	2,89	1,76	1,99	2,51	3,77
2009 I	1,64	1,51	0,77	1,01	1,70	3,94
II	0,40	1,10	0,56	0,84	1,52	3,95
III	0,53	0,75	0,38	0,70	1,40	3,65
IV	0,41	0,70	0,33	0,84	1,43	3,72

Bronnen: ECB, NBB.

(1) Gewogen gemiddelde rente van de euro op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende blanco (d.w.z. zonder effectenwaarborg) dagtransacties (Eonia).

(2) Gemiddeld rentetarief geafficheerd op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende driemaands blancotransacties (Euribor).

TABEL XXIII BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN VAN HET EUROSISTEEM
(in procenten per jaar)

	Aankondigingsdatum van de wijzigingen	Rente op de basisherfinancieringstransacties ⁽¹⁾	Rente op de marginale beleningsfaciliteit	Rente op de depositofaciliteit
1998	22 december	3,00	4,50 ⁽²⁾	2,00 ⁽²⁾
1999	8 april	2,50	3,50	1,50
	4 november	3,00	4,00	2,00
2000	3 februari	3,25	4,25	2,25
	16 maart	3,50	4,50	2,50
	27 april	3,75	4,75	2,75
	8 juni	4,25	5,25	3,25
	31 augustus	4,50	5,50	3,50
	5 oktober	4,75	5,75	3,75
2001	10 mei	4,50	5,50	3,50
	30 augustus	4,25	5,25	3,25
	17 september	3,75	4,75	2,75
	8 november	3,25	4,25	2,25
2002	5 december	2,75	3,75	1,75
2003	6 maart	2,50	3,50	1,50
	5 juni	2,00	3,00	1,00
2004	—			
2005	1 december	2,25	3,25	1,25
2006	2 maart	2,50	3,50	1,50
	8 juni	2,75	3,75	1,75
	3 augustus	3,00	4,00	2,00
	5 oktober	3,25	4,25	2,25
	7 december	3,50	4,50	2,50
2007	8 maart	3,75	4,75	2,75
	6 juni	4,00	5,00	3,00
2008	3 juli	4,25	5,25	3,25
	8 oktober	3,75	4,25	3,25
	6 november	3,25	3,75	2,75
	4 december	2,50	3,00	2,00
2009	15 januari	2,00	3,00	1,00
	5 maart	1,50	2,50	0,50
	2 april	1,25	2,25	0,25
	7 mei	1,00	1,75	0,25

Bron: ECB.

(1) Tot en met de op 21 juni 2000 verrekende operatie, vast rentetarief van de wekelijkse toewijzing van kredieten op twee weken. Voor de tussen 28 juni 2000 en 14 oktober 2008 verrekende operaties, minimale inschrijvingsrente voor de aanbestedingen van kredieten. Voor de vanaf 15 oktober 2008 verrekende operatie, vast rentetarief van de wekelijkse toewijzing van kredieten op een week.

(2) Behalve voor de periode van 4 tot 21 januari 1999, waarin de rente op de marginale beleningsfaciliteit 3,25 % bedroeg en de rente op de depositofaciliteit 2,75 %. Die smallere «bandbreedte» (50 basispunten) had tot doel de overgang naar het nieuwe stelsel voor de marktdeelnemers te vergemakkelijken.

TABEL XXIV WISSELKOERSEN
(nationale munteenheden per euro, jaargemiddelden)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VS-dollar	0,924	0,896	0,946	1,131	1,244	1,244	1,256	1,370	1,471	1,395
Japane yen	99,5	108,7	118,1	131,0	134,4	136,9	146,0	161,3	152,5	130,3
Zwitserse frank	1,558	1,511	1,467	1,521	1,544	1,548	1,573	1,643	1,587	1,510
Koreaanse won ⁽¹⁾	1.043,5	1.154,8	1.175,5	1.346,9	1.422,6	1.273,6	1.198,6	1.273,0	1.606,1	1.772,9
Dollar van Hongkong ⁽¹⁾	7,198	6,986	7,375	8,808	9,688	9,677	9,755	10,691	11,454	10,811
Singapore dollar ⁽¹⁾	1,592	1,604	1,691	1,970	2,102	2,070	1,994	2,064	2,076	2,024
Canadese dollar	1,371	1,386	1,484	1,582	1,617	1,509	1,424	1,468	1,559	1,585
Noorse kroon	8,113	8,048	7,509	8,003	8,370	8,009	8,047	8,017	8,224	8,728
Australische dollar	1,589	1,732	1,738	1,738	1,691	1,632	1,667	1,635	1,742	1,773
Brits pond	0,610	0,622	0,629	0,692	0,679	0,684	0,682	0,684	0,796	0,891
Zweedse kroon	8,445	9,255	9,161	9,124	9,124	9,282	9,254	9,250	9,615	10,619
Deense kroon	7,454	7,452	7,431	7,431	7,440	7,452	7,459	7,451	7,456	7,446
Tsjechische koruna	35,60	34,07	30,80	31,85	31,89	29,78	28,34	27,77	24,95	26,44
Estlandse kroon	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
Hongaarse forint	260,0	256,6	243,0	253,6	251,7	248,1	264,3	251,4	251,5	280,3
Bulgaarse lev	19,922	1,9482	1,9492	1,9490	1,9533	1,9558	1,9558	1,9558	1,9558	1,9558
Roemeense leu ⁽²⁾	3,695	26,004	31,270	37,551	40,510	3,6209	3,5258	3,3353	3,6826	4,2399
Litouwse litas ⁽¹⁾	0,559	3,582	3,459	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453
Letse lats ⁽¹⁾	4,008	0,560	0,581	0,641	0,665	0,696	0,696	0,700	0,703	0,706
Poolse zloty	86,8	3,672	3,857	4,400	4,527	4,023	3,896	3,784	3,512	4,328
<i>p.m. Effectieve wisselkoers van de euro⁽³⁾</i> <i>(index 1ste kwartaal 1999 = 100)</i>	86,8	87,3	89,7	100,3	104,2	102,7	102,6	106,3	110,5	111,7

Bron: ECB.

(1) De ECB maakt pas sinds 2001 officiële referentiekursen bekend; de in de tabel vermelde koersen betreffende het jaar 2000 zijn derhalve indicatief.

(2) Vanaf 2005, nieuwe roemeense leu.

(3) Gegevens gebaseerd op de gewoepen gemiddelden van de bilaterale wisselkoersen van de euro. De gewichten worden berekend op basis van de handel in fabricaten tijdens de periode 1995-1997 en 1999-2001 met de handelspartners (inclusief China) waarvan de valuta's in deze tabel zijn opgenomen; zij omvatten tevens effecten op derde markten.

Methodologische toelichting

Als gegevens die betrekking hebben op verschillende jaren met elkaar worden vergeleken, refereren zij aan dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren, tenzij anders vermeld. In de tabellen kunnen de totalen als gevolg van afrondingen afwijken van de som van de rubrieken.

Om voor het gehele jaar 2009 het verloop te kunnen beschrijven van verschillende belangrijke economische gegevens over België, dienden ramingen te worden gemaakt; het voor het verslagjaar beschikbare statistische materiaal is immers soms nog zeer fragmentarisch. In de tabellen en grafieken staat naast die ramingen – die eind januari 2010 zijn afgesloten – de letter «r». Het gaat slechts om orden van grootte, die bedoeld zijn om de grote tendensen toe te lichten die zich op het ogenblik van de redactie reeds leken af te tekenen. Voor de periodes waarvoor de gegevens worden gepubliceerd, zijn de gebruikte bronnen hoofdzakelijk het INR, de ADSEI en de Bank. De toelichtingen bij de internationale omgeving en de internationale vergelijkingen zijn meestal gebaseerd op gegevens of ramingen van internationale instellingen, die in oktober 2009 en januari 2010 door het IMF, alsook in november 2009 door de EC en door de OESO werden bekendgemaakt.

De valuta-eenheid die in het Verslag wordt gebruikt voor de gegevens die betrekking hebben op de landen van het eurogebied is de euro. Op 1 januari 1999 werd deze laatste immers de munt van België en van de meeste van die economieën, terwijl landen als Griekenland, Slovenië, Cyprus, Malta en, tot slot, Slowakije pas later op de euro overgingen, begin 2009 voor het laatstgenoemde land. Bedragen die betrekking hebben op een periode vóór de invoering van de euro werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers naar de euro. Behalve in de hoofdstukken over het monetaire beleid en de prijzen, waarin de definitie van het eurogebied samenvalt met de historische ontwikkeling ervan, wordt het eurogebied in dit Verslag zoveel mogelijk gedefinieerd als het geheel van de landen van de EU die de eenheidsmunt hebben aangenomen. Naast België omvat het eurogebied dus Cyprus, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Gemakshalve wordt dat geheel van landen ook met de term «eurogebied» aangeduid wanneer het om de periode vóór de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU gaat. Voor bepaalde analyses werd als bron de voorkeur gegeven aan de OESO, die in het eurogebied enkel de landen omvat die lid zijn van deze internationale instelling, dat wil zeggen ongerekend Cyprus, Malta en Slovenië. Gelet op de omvang van deze drie economieën, is het verloop van de gegevens van de OESO representatief voor het eurogebied als geheel.

Conform de door Eurostat opgelegde verplichting, past het INR sedert 1999 de methodologie van het ESR 1995 toe bij de opstelling van de nationale rekeningen⁽¹⁾. Het Verslag integreert zoveel mogelijk de definities en methoden van het ESR 1995. Terwijl dit systeem de voornaamste aggregaten uit de nationale rekeningen weergeeft in de vorm van resultaten na aftrek van het verbruik van vaste activa, worden de gegevens evenwel uitgedrukt in brutotermen. Brutogegevens bieden het voordeel dat er minder problemen rijzen in verband met de waardering van de afschrijvingen, die berust op de veronderstelling dat de kapitaalgoederenvoorraad perfect bekend is. Ze vergemakkelijken daarenboven de interpretatie van bepaalde ontwikkelingen, zoals die van het bruto-exploitatieoverschot. Ter vereenvoudiging worden de huishoudens en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens, bij de opsplitsing naar grote sectoren, samengebracht in een sector «particulieren», hoewel zij in het ESR 1995 als afzonderlijke sectoren worden beschouwd; de uitdrukkingen «particulieren» en «huishoudens» worden evenwel door elkaar gebruikt. Ook de begrippen «vennootschappen» en «ondernemingen» worden meestal zonder onderscheid gebruikt. In de toelichting bij de optiek bestedingen van het bbp omvatten de «ondernemingen» echter ook de zelfstandigen, die in de reële en financiële sectorrekeningen deel uitmaken van de rekening van de huishoudens.

Net als in de andere Europese landen ondergingen de Belgische nationale rekeningen de afgelopen jaren een reeks belangrijke methodologische revisies, die onder meer betrekking hadden op de uitsplitsing van de prijs- en volume-effecten. Een meer gedetailleerde toelichting bij deze wijzigingen is te vinden in de volgende publicaties van het INR: *Nationale Rekeningen – Deel 2 Gedetailleerde rekeningen en tabellen 1995-2004* en *Nationale rekeningen – Deel 2 Gedetailleerde rekeningen en tabellen 1995-2005*. Deze publicaties zijn respectievelijk in december 2005 en november 2006 verschenen. Zo worden de volumereeksen sedert 2006 uitgedrukt in prijzen van het jaar dat voorafgaat aan het jaar waarin ze voor het eerst werden gepubliceerd, terwijl ze tot nog toe werden uitgedrukt in prijzen van een vast basisjaar (2000, in de in 2005 uitgebrachte versie van de nationale rekeningen). Door die wijziging kan het volumeverloop van de aggregaten of subaggregaten worden gemeten in «kettingmaatstaven». Volgens deze methode wordt de volumegroei tussen twee opeenvolgende periodes steeds berekend aan de hand van de prijzen en gewichten van het voorgaande jaar. De ontwikkelingen tussen de opeenvolgende periodes worden aan elkaar geschakeld (gecumuleerd) om een kettingindexcijfer te berekenen. Door het kettingindexcijfer van een aggregaat of subaggregaat toe te passen op het bedrag (niveau) van een *referentiejaar*, bijvoorbeeld 2007, zoals in de officiële nationale rekeningen die in oktober 2009 werden gepubliceerd, kan een volumemaatstaf in «kettingeuro's (referentiejaar 2007)» worden berekend. De keuze van het referentiejaar heeft geen invloed op het groeipatroon van de reeks. De invoering van kettingindexcijfers verhoogt de precisie van de meting van de economische groei en maakt het makkelijker de resultaten internationaal te vergelijken. Bij het gebruik van reeksen in kettingniveaus moet evenwel rekening worden gehouden met het feit dat de toepassing van kettingindexcijfers leidt tot een verlies van additiviteit van de volumenniveaus (behalve voor de resultaten betreffende het referentiejaar en het onmiddellijk daaropvolgende jaar). Niet-additiviteit betekent bijvoorbeeld dat bij reeksen in kettingniveaus het bbp niet gelijk is aan de som van de componenten ervan (consumptieve bestedingen, investeringen, voorraadwijziging en netto-uitvoer).

Naar aanleiding van de publicatie van de *Nationale rekeningen – Deel 2 Gedetailleerde rekeningen en tabellen 1999-2008*, werden aanzienlijke veranderingen aangebracht aan de ramingsmethodes van verscheidene aggregaten. Zo werden bepaalde rubrieken van de consumptieve bestedingen van de huishoudens volledig geherwaardeerd, meer bepaald de aanschaf van vervoermiddelen en de kosten verbonden aan het gebruik ervan, alsook de uitgaven voor touroperators en vliegtuigreizen. Dit heeft geleid tot een significante neerwaartse herziening van de particuliere consumptie en derhalve tot een aanmerkelijke stijging van de spaarquote van de huishoudens. De uitvoer en de invoer werden sterk neerwaarts bijgesteld als gevolg van een herclassificatie tussen ingezet en

(1) Voor meer informatie omtrent het ESR 1995 wordt verwezen naar de INR-publicatie *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 1: Raming van de jaarlijkse aggregaten*. De door de overgang op het ESR 1995 teweeggebrachte wijzigingen in de overheidsrekening worden uitvoeriger beschreven in een andere publicatie van het INR, genaamd *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 3: Rekeningen van de overheid*.

niet-ingezeten eenheden van bepaalde export- of importbedrijven, teneinde de handelsstromen die geen verband houden met een economische activiteit op het Belgische grondgebied beter te kunnen weren. Dit resulteerde evenwel in een gunstiger saldo van de uitvoer en invoer van goederen tijdens de afgelopen periode. Daarnaast is de berekening van de uitvoer- en de invoerdeflator aanzienlijk gewijzigd, waarbij de door het INR berekende index van de eenheidswaarden werd vervangen door de index die Eurostat voor België berekent. Tevens werd een correctie uitgevoerd om de ontwikkeling van de kwaliteit van de verhandelde producten beter te beoordelen. Het gevolg van deze laatste veranderingen is een neerwaartse herziening van het voor België opgetekende verlies van marktaandeel naar volume wat de goederenuitvoer betreft.

Op de afsluitdatum van dit Verslag waren de herziene officiële nationale rekeningen slechts beschikbaar voor de periode 1995-2008, zodat voor een terugblik over een langere periode ramingen via retropolatie moesten worden opgesteld, bijvoorbeeld voor de berekening van de ratio van de overheidsschuld ten opzichte van het bbp.

In het hoofdstuk over de internationale omgeving stemt de voorstellingswijze eveneens overeen met het ESR 1995 of zijn equivalent, het System of National Accounts (SNA 1993), dat de Verenigde Naties, de Wereldbank, de EC, het IMF en de OESO gezamenlijk publiceren. De statistieken die worden opgesteld door de bronnen waarnaar in het Verslag wordt verwezen – meestal de EC en de OESO – zijn evenwel niet altijd gestandaardiseerd, aangezien de periodes waarvoor de omzetting van het ene systeem naar het andere en de methodologische revisies van de nationale rekeningen hebben plaatsgevonden, zeer sterk verschillen van land tot land.

De opsplitsing van de financiële rekeningen tussen particulieren en vennootschappen berust hoofdzakelijk op de gegevens van de Belgische kredietinstellingen. De gegevens op basis waarvan de overige financiële transacties van de particuliere sector – onder meer de transacties met het buitenland en de aankopen van effecten – kunnen worden opgesplitst, zijn veel fragmentarischer. De belangrijkste statistiek die daarbij van nut kan zijn, namelijk het door de Balanscentrale van de Bank opgestelde geheel van de jaarrekeningen van de ondernemingen, is immers onvolledig, verschaft uitsluitend jaargegevens en is pas met verscheidene maanden vertraging beschikbaar. In een aantal gevallen moest dus van hypothesen worden uitgegaan en dienden ramingen te worden opgesteld.

Conventionele tekens

-	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
\$	VS-dollar

Lijst van afkortingen

Regio of land

BE	België
DE	Duitsland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LU	Luxemburg
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland
EA	Eurogebied
DK	Denemarken
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
EU15	Europese Unie, ongerekend de tien landen die na 2003 zijn toegetreden
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
EE	Estland
LV	Letland
LT	Litouwen
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
JP	Japan
VS	Verenigde Staten

Andere

ABEX	Association belge des experts - Belgische Vereniging der Experts
ABS	Asset-backed Security
Actiris	Brusselse regionale dienst voor arbeidsbemiddeling, voorheen BGDA
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (Federale Overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie)
ALESH	Amortisatiefonds van de leningen voor de sociale huisvesting
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations
BBP	Bruto binnenlands product
BEA	Bureau of Economic Analysis
BEAMA	Belgian Asset Managers Association
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLEU	Belgisch-Luxemburgse Economische Unie
BLS	Bank Lending Survey
BNI	Bruto nationaal inkomen
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVK	Beroepsvereniging van het Krediet
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezenen
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek (Nederland)
CDO	Collateralised Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CPB	Centraal Planbureau (Nederland)
CPI	Consumptieprijsindex
CRB	Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CREDIBE	Voormalig Centraal Bureau voor Hypothecair Krediet
CREG	Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas
CSO	Central Statistics Office Ireland
DESTATIS	Statistisches Bundesamt Deutschland
EBWO	Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN	Raad van ministers van Economie en Financiën van de EU
ECSR	Europees Comité voor systeemrisico's
EDP	Excessive Deficit Procedure
EESA	Emergency Economic Stabilization Act
EIB	Europese Investeringsbank
ELA	Emergency Liquidity Assistance
EMBI	Emerging Markets Bond Index
EMTN	Euro Medium Term Notes
EMU	Economische en Monetaire Unie
EONIA	Euro Overnight Index Average
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESFT	Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders
ESR	Europees Stelsel van Rekeningen
ESRI	Economic and Social Research Institute (Japan)
EU	Europese Unie
EUREPO	Euro Repurchase Agreement
EURIBOR	Euro Interbank Offered rate

FASB	Financial Accounting Standards Board
FEDERGON	Federatie van partners voor werk
FEDIS	Belgische federatie van de distributieondernemingen
FOD	Federale Overheidsdienst
FOREM	Office communautaire et régional de la formation professionnelle et de l'emploi
FPB	Federaal Planbureau
FPIM	Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij
FRA	Forward Rate Agreement
FSA	Financial Security Assurance
FSI	Fonds voor Spoorweginfrastructuur
G7	Groep van zeven
G10	Groep van tien
G20	Groep van twintig
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
Gj	Gigajoule
GLB	Gemeenschappelijk landbouwbeleid
GSE	Government-Sponsored Enterprise
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut
IAB	Internationaal Arbeidsbureau
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
ICAP	Garban Intercapital plc
ICB	Instelling voor collectieve belegging
ICT	Informatie- en communicatietechnologie
IEA	Internationaal Energieagentschap
IFRS	International Financial Reporting Standards
IGDFI	Indirect gemeten diensten van financiële intermediairs
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INE	Instituto Nacional de Estadística de España
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
INSEE	Institut National de la statistique et des études économiques (Frankrijk)
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPN	Inflation Persistence Network
ISTAT	Istituto Nazionale di Statistica (Italië)
IZW	Instelling zonder winstoogmerk
KeFIK	Kenniscentrum voor Financiering van KMO
KLEMS	Capital (K), labour (L), energy (E), materials (M) and service inputs (S)
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
kWh	Kilowattuur
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MBIA	Municipal Bond Insurance Association
MBS	Mortgage-backed Security
MFI	Monetaire financiële instelling
MIR	Monetary Financial Institutions Interest Rates
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NAIRU	Non-accelerating inflation rate of unemployment

NBB	Nationale Bank van België
NCB	Nationale Centrale Bank
NCPI	Nationale consumptieprijsindex
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
NV	Naamloze vennootschap
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight Index Swap
OLO	Lineaire obligatie
OPEC	Organisatie van olie-exporterende landen
OTC	Over the counter
PPIP	Public-Private Investment Program
Privak	Private Equity Sicaf
PWA	Plaatselijk Werkgelegenheidsagentschap
RBS	Royal Bank of Scotland
R&D	Research and Development
RFS	Fortis RBS Santander
RIR	Retail Interest Rates
RIZIV	Rijksinstituut voor Ziekte- en Invaliditeitsverzekering
RMBS	Residential Mortgage-backed Security
RPI	Royal Park Investments
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
RVP	Rijksdienst voor Pensioenen
SA	Société anonyme
SNA	System of National Accounts
TALF	Term Asset-backed Securities Loan Facility
TCIH	Type Classificatie Internationale Handel
TFP	Totale factorproductiviteit
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding
VTE	Voltijds equivalent
WDN	Wage Dynamics Network



Lijst van kaders, tabellen en grafieken

Kaders

Hoofdstuk 1: Internationale omgeving

Kader 1: Naar een nieuw evenwicht in de mondiale vraag	7
Kader 2: Houdbaarheid van de overheidsfinanciën	29

Hoofdstuk 2: Monetair beleid van het Eurosysteem

Kader 3: « Negatieve inflatie » of « deflatie » : meer dan semantiek	42
Kader 4: De verlaging van de schuldhefboom door de monetaire financiële instellingen van het eurogebied	46
Kader 5: Niet-conventioneel monetair beleid van het Eurosysteem en de Amerikaanse Federal Reserve	59

Hoofdstuk 3: Productie, bestedingen en lopend verkeer in België

Kader 6: Vergelijking van de recente recessies in België	71
Kader 7: Transmissie van de daling van de mondiale vraag naar de bedrijfstakken in België	79
Kader 8: Het spaargedrag van de particulieren	88

Hoofdstuk 4: Arbeidsmarkt en loonkosten

Kader 9: De door de RVA ondersteunde maatregelen voor de aanpassing van de arbeidstijd	108
Kader 10: Een nieuwe indicator van de opleiding in de ondernemingen	115

Hoofdstuk 5: Prijzen

Kader 11: Prijzen en kosten in de melkbranche	139
---	-----

Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën

Kader 12: Verloop van de primaire uitgaven van de overheid in België	158
Kader 13: Terugkeer van het sneeuwbaaleffect van de overheidsfinanciën	167

Hoofdstuk 7: Financiële rekeningen van de particulieren, de bedrijven en de overheid

Kader 14: Redenen voor het succes van de spaardeposito's in 2009	174
Kader 15: Vraag naar en aanbod van bedrijfskredieten : lessen uit de enquêtes bij banken en ondernemingen	183

Hoofdstuk 8: Financiële stabiliteit

Kader 16: Herclassificaties van activa tussen IAS/IFRS-categorieën naar aanleiding van de wijzigingen in de IAS 39-boekhoudnorm	208
---	-----

Tabellen

Hoofdstuk 1: Internationale omgeving

1 Bbp-groei in de voornaamste economieën	3
2 Economische ontwikkeling in de Verenigde Staten	17
3 Economische ontwikkeling in Japan	19
4 Economische ontwikkeling in het eurogebied	21
5 Bbp-groei in de landen van het eurogebied	24
6 Financieringssaldo en overheidsschuld in de landen van het eurogebied	28
7 Macro-economische indicatoren voor opkomend Azië	33
8 Economische situatie in 2009 van de nieuwe Centraal- en Oost-Europese EU-lidstaten	35

Hoofdstuk 3: Productie, bestedingen en lopend verkeer in België

9 Toegevoegde waarde in de bedrijfstakken	78
10 Bbp en voornaamste bestedingscategorieën	83
11 Voornaamste componenten en determinanten van het bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen, tegen lopende prijzen	85
12 Determinanten van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, tegen lopende prijzen	87
13 Nettolening aan de rest van de wereld	93

Hoofdstuk 4: Arbeidsmarkt en loonkosten

14 Aanbod van en vraag naar arbeid	110
15 Vervroegde uittredingen uit de arbeidsmarkt	117
16 Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad in 2009	118
17 Impact van de crisis op de omzet	119
18 Bevriazing van het basisloon in tijden van crisis	121

19 Uurloonkosten in de private sector	122
20 Loonkosten en arbeidsproductiviteit in de private sector	125

Hoofdstuk 5: Prijzen

21 Geharmoniseerde consumptieprijsindex voor België	129
---	-----

Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën

22 Normen inzake financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de Belgische overheid	149
23 Overheidsontvangsten	151
24 Belangrijkste fiscale en parafiscale maatregelen	153
25 Overheidsontvangsten per deelsector van de overheid	154
26 Primaire uitgaven van de overheid	155
27 Gecorrigeerde primaire uitgaven per deelsector van de overheid	156
28 Financieringssaldo van de gezamenlijke overheid en van de deelsectoren	163
29 Verloop van het structurele begrotingsbeleid	164
30 Geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid	166

Hoofdstuk 7: Financiële rekeningen van de particulieren, de bedrijven en de overheid

31 Financiële activa en verplichtingen van de overheid	189
32 Financieringsbehoeften en -middelen van de federale overheid	190

Hoofdstuk 8: Financiële stabiliteit

33 Koersverloop van de financiële activa en ontwikkeling van de risicopremies	200
34 Resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen	210
35 Indicatoren van de kredietkwaliteit van de door Belgische kredietinstellingen verleende kredieten	212
36 Belangrijkste componenten van de resultatenrekening van de verzekeringsmaatschappijen	216
37 Vergelijking van de markt- en boekwaarde van de beleggingsportefeuille van de Belgische verzekeringsmaatschappijen	217

Grafieken

Hoofdstuk 1 : Internationale omgeving

1	Balanstotaal van de centrale banken van de voornaamste geavanceerde economieën	4
2	Omvang van de budgettaire stimuleringsmaatregelen en automatische stabilisatoren in de G20 tijdens de periode 2009-2010	5
3	Internationaal goederenverkeer	6
4	Verloop van de marktvoorwaarden	11
5	Prijzen van basisproducten	12
6	Bilaterale wisselkoers van de voornaamste valuta's ten opzichte van de VS-dollar	13
7	Kwartaalprofiel van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën in de Verenigde Staten	14
8	Activiteit en prijsverloop in de woningsector in de Verenigde Staten	16
9	Kwartaalprofiel van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën in Japan	18
10	Bbp, particuliere consumptie en bedrijfsinvesteringen in het eurogebied	20
11	Kwartaalprofiel van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën in het eurogebied	20
12	Consumentenvertrouwen, detailhandelsverkopen en inschrijving van nieuwe personenwagens in het eurogebied	22
13	Bedrijfsinvesteringen en ondernemersvertrouwen in het eurogebied	22
14	Uitvoer van goederen van het eurogebied	23
15	Arbeidsmarkt in het eurogebied	25
16	Inflatie, onderliggende inflatietendens en energieprijzen in het eurogebied	27
17	Kwartaalprofiel van het bbp, van de uitvoer en van de invoer in China	33

Hoofdstuk 2 : Monetair beleid van het Eurosysteem

18	Bbp naar volume en vertrouwensindicator in het eurogebied	40
19	Prognoses voor de bbp-groei naar volume en voor de inflatie in het eurogebied	41
20	Kredietverlening aan de private sector in het eurogebied	45
21	M3 en de componenten ervan	46
22	Onzekerheid over het volgende kalenderjaar in de individuele door Consensus Economics voor het eurogebied verzamelde prognoses	50
23	Determinanten van de aanscherping van de toekenningsvoorwaarden voor kredieten aan ondernemingen in het eurogebied	53
24	Geconsolideerde liquiditeitsbehoefte en openmarkttransacties van het Eurosysteem	54
25	Beroep op de depositofaciliteit en geldmarktrente in het eurogebied	56
26	Verwachtingen voor de korte rente in het eurogebied	57
27	Verschillen tussen de Euribor en de Overnight Index Swap (OIS)	57
28	Lange rente en inflatieverwachtingen	58
29	Rentestructuur op de geldmarkt in het eurogebied	64
30	Monetaire voorwaarden in het eurogebied	64
31	Financieringsvoorwaarden voor de monetaire financiële instellingen in het eurogebied	65
32	Financieringsvoorwaarden bij de monetaire financiële instellingen van het eurogebied: debetrentetarieven	66
33	Rendement op de obligatiemarkt in het eurogebied	66

Hoofdstuk 3: Productie, bestedingen en lopend verkeer in België

34 Bbp-groei in België vanuit een historisch perspectief	69
35 Bbp in België en in het eurogebied	70
36 Indicatoren van de effecten van de crisis op het macro-economische evenwicht	71
37 Verloop van het bbp en van de toegevoegde waarde in de voornaamste bedrijfstakingen	76
38 Conjunctuurindicatoren in de belangrijkste bedrijfstakingen	77
39 Bbp en voornaamste bestedingscategorieën in België	83
40 Bedrijfsinvesteringen	84
41 Consumptie, beschikbaar inkomen en spaarquote van de particulieren	86
42 Uitvoervolume	91
43 Uit- en invoerprijzen van goederen	92
44 Verloop van de goederenbalans	94
45 Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van het geheel van de binnenlandse sectoren en lopende rekening van de betalingsbalans	95
46 Potentieel bbp in België	97
47 R&D-uitgaven, innovatie en totale factorproductiviteit	99
48 Ondernemerschap	100
49 Scholing en opleiding van de arbeidskrachten en totale factorproductiviteit	101
50 Reglementering van de productmarkten	102

Hoofdstuk 4: Arbeidsmarkt en loonkosten

51 Activiteit en werkgelegenheid	105
52 Reactie van de binnenlandse werkgelegenheid tijdens periodes van recessie	106
53 Aanpassing van de werkgelegenheid en het aantal gewerkte uren aan de economische bedrijvigheid	106
54 Tijdelijke werkloosheid en uitzendarbeid	107
55 Werkloosheidsverloop sinds het laagtepunt van mei 2008	111
56 Geharmoniseerde werkloosheidsgraad in België en in de gewesten	112
57 Werkloosheidsgraad en belemmeringen van de activiteit wegens een tekort aan geschoolde arbeidskrachten	113
58 Geharmoniseerde werkloosheidsgraad in België en in de overige lidstaten van de EU	114
59 Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad in België en de EU	114
60 Strategieën inzake kostenverlaging als reactie op een daling van de omzet	120
61 Index van de conventionele lonen	123
62 Loonkosten per eenheid product en werkloosheidskloof	126
63 Loonkostenhandicap van de Belgische ondernemingen	127

Hoofdstuk 5: Prijzen

64 Negatieve inflatie, maar geen algemene prijsdaling	130
65 Inflatie-ecart tussen België en het eurogebied	132
66 Consumptieprijzen van aardolieproducten	134
67 Consumptieprijzen van gas en elektriciteit	136
68 Internationale vergelijking van het prijspeil van gas en elektriciteit op de markt voor huishoudelijk verbruik	137
69 Consumptieprijzen van levensmiddelen	138
70 Asymmetrieën in de consumptieprijszetting	142
71 Onderliggende inflatietendens en loonkosten in België en in het eurogebied	144

72 Inflatie van de niet-energetische industriële goederen en diensten en loonkosten per eenheid product	146
73 Prijsindexeringspraktijken in de dienstenbranche	147

Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën

74 Inkohieringen van de personenbelasting	152
75 Impliciete heffing op arbeid	152
76 Ontvangsten uit de vennootschapsbelasting	154
77 Overheidsuitgaven voor gezondheidszorg	157
78 Pensioengerechtigden uit de private sector	157
79 Subsidies aan ondernemingen: dienstencheques en verminderingen van de bedrijfsvoorheffing	158
80 Invloed van de electorale cyclus op de bruto-investeringen in vaste activa van de lokale overheid	158
81 Opsplitsing van de verandering in de rentelasten	162
82 Ontvangsten van de gemeenschappen en gewesten	163
83 Overheidsschuld in België en in het eurogebied	165

Hoofdstuk 7: Financiële rekeningen van de particulieren, de bedrijven en de overheid

84 Opsplitsing van het verloop van de door de particulieren aangehouden uitstaande financiële activa	171
85 Vermogen van de huishoudens	172
86 Externe financieringskosten van de niet-financiële vennootschappen in België	173
87 Vorming van financiële activa door de particulieren	174
88 Door de particulieren aangehouden vastrentende effecten en rendement op lange termijn	177
89 Resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening: vraag naar en aanbod van woonkredieten in België	178
90 Renteverval en opsplitsing van de nieuwe hypothecaire contracten naar rentetype	178
91 Niet-gereguleerde achterstallige kredieten	179
92 Nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen: opsplitsing naar instrument	179
93 Kredieten van de Belgische banken aan ingezetenen niet-financiële vennootschappen, opsplitsing naar looptijd van het krediet	180
94 Volume en aanwendingsgraad van de kredieten volgens de Centrale van de kredieten aan ondernemingen: opsplitsing van de ondernemingen naar bedrijfsgrootte	181
95 Aanwendingsgraad van de kredieten volgens de Centrale voor kredieten aan ondernemingen: opsplitsing van de ondernemingen naar bedrijfstak	182
96 Aandelenkoersen en koers-winstverhouding in België en in het eurogebied	188
97 Rendement van de staatsleningen op tien jaar	191
98 Aandeel van de in het buitenland aangehouden OLO's en schatkistcertificaten die de Belgische staat heeft uitgegeven	192

Hoofdstuk 8: Financiële stabiliteit

99	Minderwaarden op activa en herkapitalisaties van de grote financiële instellingen in de wereld	196
100	Premies op <i>credit default swaps</i> op vijf jaar	196
101	Verhouding tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de beursgenoteerde banken	197
102	Premies op <i>sovereign credit default swaps</i> op vijf jaar	199
103	Premies op de <i>credit default swaps</i> op vijf jaar voor de Belgische en Europese financiële instellingen	205
104	Balansstructuur van de Belgische kredietinstellingen	207
105	Voorname inkomsten- en kostencategorieën van de Belgische banksector	211
106	Determinanten van het renteresultaat van de Belgische kredietinstellingen	211
107	Voorzieningen voor verliezen op vorderingen van de Belgische kredietinstellingen	213
108	Geografische opsplitsing van de activa die de Belgische kredietinstellingen aanhouden in de vorm van leningen en schuldbewijzen	213
109	Reglementair kapitaal en solvabiliteitsratio	214
110	Nettoresultaten van de verzekeringssector	216
111	Samenstelling van de dekkingswaarden per verzekeringsactiviteit	217
112	Solvabiliteitsmarge van de Belgische verzekeringsmaatschappijen	218
113	Verloop van de premie-inkomsten en van de gecombineerde ratio	219
114	Lange rente en gewaarborgd rendement op tak 21-contracten	220

Statistische bijlagen

Tabellen betreffende de economische activiteit en de prijzen

I	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	224
II	Bni en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	225
III	Deflatoren van het bni en van de belangrijkste bestedingscategorieën	226
IV	Bni en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen	227
V	Toegevoegde waarde van de verschillende bedrijfstakken, naar volume	228
VI	Arbeidsmarkt	229
VII	Werkgelegenheidsgraad	230
VIII	Werkloosheidsgraad	231
IX	Geharmoniseerde consumptieprijsindex	232
X	Inkomens van de verschillende sectoren, tegen lopende prijzen	233
XI	Synthese van de transacties van de grote sectoren van de economie, tegen lopende prijzen	234

Tabellen betreffende de overheidstransacties

XII	Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo van de overheid	235
XIII	Financieringssaldo per deelsector van de overheid	236
XIV	Geconsolideerde brutoschuld van de overheid	237

Tabellen betreffende de transacties met het buitenland

XV	Lopend en kapitaalverkeer volgens de betalingsbalans	238
----	--	-----

Tabellen betreffende de monetaire en de financiële transacties

XVI	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	239
XVII	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen	240
XVIII	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de overheid	241
XIX	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de monetaire financiële instellingen	242
XX	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-monetaire financiële ondernemingen	243
XXI	Netto-uitgiften van effecten door de financiële instellingen, de niet-financiële vennootschappen en de overheid	244
XXII	Rentetarieven	245
XXIII	Belangrijkste rentetarieven van het Eurosysteem	246
XXIV	Wisselkoersen	247

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be



Verantwoordelijke uitgever

Guy Quaden
Gouverneur

Contactpersoon voor de publicatie

Philippe Quintin
Chef van het departement Communicatie en secretariaat
Tel. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België
Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image
Gepubliceerd in februari 2010

