

# Verlag 2011

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.

# Inhoud

<b>Hoofdstuk 1: Wereldeconomie</b>	9
1. Economische bedrijvigheid	9
2. Grondstoffen en internationaal handelsverkeer	13
3. Monetair en begrotingsbeleid	15
4. Internationale financiële markten	18
<b>Hoofdstuk 2: Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem</b>	23
1. De overheidsschuldencrisis in het eurogebied	23
2. Economische bedrijvigheid en arbeidsmarkt	31
3. Begrotingsbeleid	34
4. Monetair beleid van het Eurosysteem	36
<b>Hoofdstuk 3: Bedrijvigheid en arbeidsmarkt</b>	49
1. Economische bedrijvigheid en werkgelegenheid	49
2. Aanbod van en vraag naar arbeid	60
3. Vraag en inkomens	67
4. Lopende rekening met de rest van de wereld	74
<b>Hoofdstuk 4: Prijzen en kosten</b>	83
1. Consumptieprijzen	83
2. Uurloonkosten en loonhandicap in de private sector	92
<b>Hoofdstuk 5: Financiële situatie van de private sector</b>	99
1. Particulieren	99
2. Niet-financiële vennootschappen	104
3. Totale financiële activa en verplichtingen van de Belgische economie	110
<b>Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën</b>	117
1. Financieringssaldo en schuld van de overheid	117
2. Ontvangsten	121
3. Primaire uitgaven	123
4. Rentelasten en schuldbeheer	128
5. Financieringssaldo van de deelsectoren van de overheid	129

Statistische bijlage	135
Methodologische toelichting	165
Conventionele tekens	167
Lijst van afkortingen	169
Lijst van kaders, tabellen en grafieken	173

# 1. Wereldeconomie

*De groei van de wereldeconomie werd in de loop van 2011 matiger: hij wordt op 3,8 % geraamd, tegen 5 % in 2010. Hij werd afgeremd door onder meer de nieuwe stijging van de grondstoffenprijzen, door de verkrapping van het budgettaire en monetair beleid in de opkomende landen die ten prooi vielen aan een versnelling van de inflatie, door het persistent gebrek aan evenwicht op de vastgoed- en arbeidsmarkten van sommige geavanceerde economieën en door de soevereine schuldencrisis in het eurogebied. In de meeste landen werden, soms onder druk van de financiële markten, budgettaire consolidatiemaatregelen genomen. De centrale banken namen nogmaals hun toevlucht tot niet-conventionele maatregelen om de financiering van de economie veilig te stellen.*

## 1.1 Economische bedrijvigheid

### Overzicht

Het elan dat de opleving van de internationale economische bedrijvigheid twee jaar lang had ondersteund, verslakte in 2011 tegen de achtergrond van tijdelijke schokken en financiële spanningen. Zo werd vanaf het voorjaar wereldwijd een sterke en algemene vertraging van de economische bedrijvigheid en de internationale handel opgetekend. De achteruitgang bleek sterker dan wat van een normalisering na een periode van aanmerkelijk herstel mocht worden verwacht. De groeimatiging had initieel te maken met tijdelijke factoren: de stijging van de grondstoffenprijzen drukte de koopkracht van de huishoudens; de aardbeving, de tsunami en de kernramp waardoor Japan in maart werd getroffen, ontwrichtten niet alleen de productie in het land zelf maar ook elders, vooral in Azië en in de Verenigde Staten. De automobielnijverheid en de elektronische industrie ondervonden er de impact van de verstoorde mondiale bevoorradingsketens. De vertraging werd vervolgens versterkt door de oplopende spanningen op de financiële markten en door de afbrokkeling van het vertrouwen van consumenten en bedrijfsleiders.

Tijdens de zomer rees immers de twijfel of de politieke gezagdragers in verschillende landen de problemen in verband met de houdbaarheid van de overheidsschuld

zouden kunnen oplossen. De crisis in de private financiële sector, die de grote recessie van 2008-2009 had veroorzaakt, bracht dus uiteindelijk een overheidsschuldencrisis teweeg. Het heftige debat over de verhoging van het plafond van de overheidsschuld in de Verenigde Staten, de discussies over de invoering van reddingsmechanismen voor de landen van het eurogebied die te kampen hebben met financieringsproblemen – met name over de betrokkenheid van de private sector bij een herstructurering van de Griekse overheidsschuld – en de opgelopen achterstand bij de uitvoering van het Griekse aanpassingsprogramma versterkten het algemene gevoel van onzekerheid. Het epicentrum van die spanningen bevond zich op de markten voor overheidsobligaties van de lidstaten van het eurogebied, en een toenemend aantal onder hen zag de rendementsverschillen ten opzichte van de rente op Duitse Bunds opnieuw en snel toenemen. Ook de financiële instellingen, vooral in het eurogebied, werden door deze ontwikkelingen zwaar getroffen aangezien ze omvangrijke portefeuilles overheidseffecten aanhouden. De crisis belandde aldus in een nieuwe fase waarin de ongerustheid over de houdbaarheid van de overheidsschuld en de vrees over de soliditeit van de financiële instellingen nauw met elkaar verweven raakten, zodat heel wat van die instellingen moeilijkheden ondervonden om zich op de interbancaire markten te financieren.

Bovenop het effect dat deze spanningen uitoefenden op de financieringsvoorwaarden en op het vertrouwen

**TABEL 1** BBP IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

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

	2009	2010	2011	<i>p.m.</i> 2010, aandeel van het mondiale bbp <sup>(1)</sup>	<i>p.m.</i> 2011, bijdrage tot de groei van het mondiale bbp <sup>(1)</sup>
Verenigde Staten .....	-3,5	3,0	1,7	19,9	0,3
Japan .....	-6,3	4,1	-0,3	5,9	0,0
Eurogebied <sup>(2)</sup> .....	-4,2	1,8	1,6	14,7	0,2
Denemarken, Verenigd Koninkrijk en Zweden ..	-4,6	2,3	1,4	3,9	0,1
Andere lidstaten van de EU <sup>(3)</sup> .....	-3,6	2,1	3,0	1,6	0,0
Andere geavanceerde landen van de OESO <sup>(4)</sup> ...	-1,1	2,3	1,6	3,6	0,1
China .....	9,2	10,4	9,3	13,7	1,3
India .....	7,0	9,9	7,7	5,5	0,4
Andere opkomende landen van Azië <sup>(5)</sup> .....	0,2	7,8	4,8	7,2	0,3
Latijns-Amerika <sup>(6)</sup> .....	-1,8	6,4	4,7	8,1	0,4
Voornaamste olie-exporterende landen <sup>(7)</sup> .....	-2,2	4,0	4,4	7,4	0,3
Wereld <sup>(1)</sup> .....	-1,2	5,0	3,8	100,0	3,8
<i>p.m. Wereldhandel</i> <sup>(8)</sup> .....	-10,7	12,6	6,7		

Bronnen: EC, IMF, OESO.

(1) Berekend op basis van de koopkrachtpariteiten.

(2) Met uitzondering van Cyprus en Malta.

(3) Bulgarije, Cyprus, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Roemenië 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 2008-2010 een overschot van meer dan \$ 40 miljard op hun lopende rekening optekenden. Die landen zijn Algerije, Iran, Koeweit, Nigeria, Noorwegen, Qatar, Rusland, Saoedi-Arabië, Venezuela en de Verenigde Arabische Emiraten.

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

van de economische subjecten en bovenop het wegval-  
len van de positieve invloed die in 2010 uitging van de  
voorraadaanvulling, werd de opleving in de geavan-  
ceerde economieën afgeremd door het uitdoven van de  
impuls die uitging van de budgettaire stimuli, door de  
soms onder druk van de financiële markten versnelde  
inspanningen om de overheidsfinanciën te saneren en  
door de hardnekkige evenwichtsverstoringen op de  
vastgoed- en de arbeidsmarkt, in het bijzonder in de  
Verenigde Staten.

Tegen die achtergrond vervaagden in sommige landen  
de aan het begin van het jaar nog duidelijke tekenen  
van een meer zichzelf onderhoudende en sterker door  
de binnenlandse componenten gestuurde groei, en van  
een verbetering op de arbeidsmarkt. Zo kwam het herstel  
in het eurogebied in het najaar van 2011 tot stilstand. In  
Japan, daarentegen, werd de bedrijvigheid in de tweede  
jaarhelft gestimuleerd door een inhaalbeweging van de  
consumptie en door inspanningen tot wederopbouw.

Hoewel de opkomende economieën nog altijd zeer  
dynamisch bleken, ging hun bbp ten opzichte van de  
voorgaande jaren trager groeien vanwege, onder meer,  
de verzwakking van de buitenlandse vraag en de verdere  
inspanningen van de overheid om het risico op oververhit-  
ting te verkleinen.

### Voornaamste economieën van buiten het eurogebied

In de **Verenigde Staten** duurde het in 2009 ingezette  
economisch herstel voort, hoewel veel trager dan in  
2010. Dat kwam door de minder krachtige binnenlandse  
vraag. De toename van deze laatste werd nog onder-  
steund door het zeer accommoderende beleid van de  
Amerikaanse centrale bank. Ze werd daarentegen niet  
langer geschraagd door het begrotingsbeleid. De groei,  
die over het hele jaar 1,7 % in reële termen bedroeg, werd  
vooral gedragen door de consumptieve bestedingen van

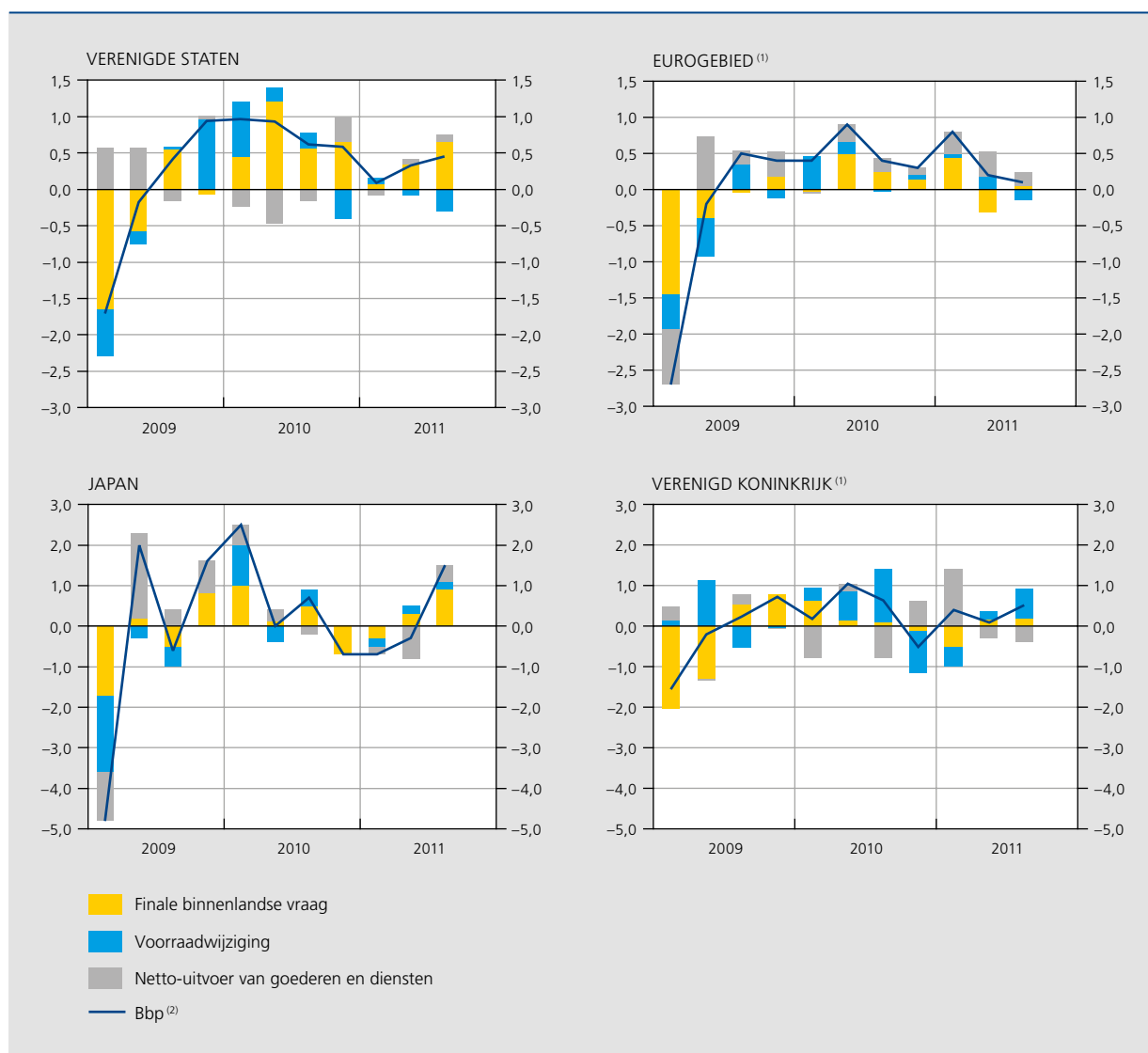
de huishoudens, door de bedrijfsinvesteringen en, in mindere mate, door de netto-uitvoer; de voorraadwijziging, de investeringen in woningen en de overheidsuitgaven leverden daarentegen een negatieve bijdrage tot de groei.

De bbp-groei op kwartaalbasis liep terug van 0,6% in de tweede helft van 2010 tot gemiddeld 0,2% in de eerste helft van 2011. Deze vertraging was toe te schrijven aan de tijdelijke negatieve weerslag van de stijging van de grondstoffenprijzen en van de ramp in Japan, alsook aan de verlaging van de overheidsuitgaven. Omdat de

twee eerstgenoemde factoren ondertussen verdwenen waren, versnelde de groei tijdens het derde kwartaal tot 0,5%. Pas dan overschreed het bbp zijn niveau van vóór de recessie, dat was meer dan twee jaar nadat aan deze laatste in het tweede kwartaal van 2009 een einde was gekomen. Een en ander wees zowel op de omvang van de recessie als op het relatief zwakke herstel. Het overheidsbeleid sorteerde in 2011 steeds minder effect en de overgang naar een meer autonome groei verliep niet vlot omdat de traditionele motoren van een herstel, namelijk de consumptieve bestedingen van de particulieren en

**GRAFIEK 1** KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP EN VAN DE VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN IN DE BELANGRIJKSTE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN

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



Bronnen: EC, BEA, ESRI, ONS.

(1) Ook voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

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

de investeringen in woningen, nog door verschillende factoren werden belemmerd, bijvoorbeeld de verdere spaarinspanning van de huishoudens om hun nettovermogen weer op te bouwen, de voorzichtigere houding van de financiële instellingen bij hun kredietverlening en de problemen op de vastgoed- en de arbeidsmarkt. Bovenal bleef de langdurige werkloosheid op een historisch hoog peil.

De consumptieve bestedingen van de particulieren groeiden dus met een bescheiden 2,3% als gevolg van, onder meer, de geringe toename van de reële beschikbare inkomens, die niet konden steunen op een aanzienlijke verbetering van de werkgelegenheid en die werden uitgehold door de prijsstijgingen voor energie en levensmiddelen. De onzekere economische vooruitzichten en de volatiliteit op de financiële markten zetten bovendien een rem op de daling van de spaarquote van de particulieren; zij liep terug van 5,3 tot 4,6% van hun beschikbaar inkomen, maar bleef een flink eind boven haar niveau van vóór de crisis.

De investeringen in woningen van de particulieren liepen in 2011 voor het zesde jaar op rij terug, ditmaal met 2,1%. Deze nieuwe daling was toe te schrijven aan de nog ruime voorraad te koop aangeboden of in beslag genomen woningen, de nog steeds voorzichtige houding van tal van financiële instellingen tegenover hypothecaire kredieten en het vooruitzicht van een verdere daling van de woningprijzen. De bedrijfsinvesteringen, vooral de uitgaven voor uitrusting en software, stegen in 2011 daarentegen met 8,4%, dankzij de solide financiële toestand van de vennootschappen en de gunstige financieringsvoorwaarden. De overheidsinvesteringen werden dan weer fors teruggeschroefd, namelijk met 6,4%, terwijl de overheidsconsumptie met 1% terugliep.

Na een aanzienlijke teruggang in de eerste helft van 2011 begon de economische bedrijvigheid in **Japan** opnieuw te groeien. Over het jaar als geheel nam het reële bbp evenwel met 0,3% af, terwijl het in 2010 met 4,1% was gestegen. De achteruitgang in de eerste helft van het jaar was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de tsunami van 11 maart, die de streek van Tohoku deels verwoestte en een kernramp en elektriciteitsstekort veroorzaakte. Daardoor werd de productieketen danig verstoord, vooral in de automobielenijverheid en de elektronische industrie, twee bedrijfstakken die goed zijn voor 35% van de Japanse uitvoer. In de eerste helft van het jaar daalde de industriële productie zodoende met 4% en de uitvoer met 3%. Tijdens de eerste fase van de opleving was de export echter wel de stuwende kracht geweest achter de groei. Na het herstel van de productieketen was de forse expansie van de uitvoer in het derde kwartaal van 2011

een van de factoren die ervoor zorgden dat de bedrijvigheid aantrok.

Als gevolg van de tsunami nam de consumptie van de huishoudens in het eerste kwartaal af. In maart kelderde de detailhandel vanwege een vrijwillige beperking van de consumptie (*jishuku*) aan de vraagzijde en tekorten aan de aanbodzijde. Tijdens het daaropvolgende kwartaal stagneerde de particuliere consumptie nagenoeg, alvorens ze in het derde kwartaal de op één na belangrijkste bijdrage tot de bbp-groei leverde omdat het consumentenvertrouwen weer het peil van vóór de tsunami had bereikt en werd versterkt door een geleidelijke verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt. Gemiddeld op jaarbasis liep deze uitgavencategorie in 2011 echter met 0,2% terug.

De investeringen in vastgoed gingen in de tweede helft van het jaar weer omhoog. Ze waren hoofdzakelijk bestemd voor de wederopbouw en veerden in 2011 met 6% op. De overheidsinvesteringen droegen nog niet tot de groei bij, maar er werden bepaalde budgetten voor wederopbouw goedgekeurd. De overheidsconsumptie steeg met 2,3%.

Het **Verenigd Koninkrijk** tekende een zwakke groei van de economische bedrijvigheid op: het reële bbp nam in 2011 met 0,9% toe. De binnenlandse vraag liep terug, terwijl de netto-uitvoer een bijdrage van 1,5% tot de groei leverde.

De consumptie van de huishoudens verminderde met 0,9% aangezien hun vertrouwen verzwakte en tevens hun reële beschikbaar inkomen daalde. Behalve de stijging van de energieprijzen, was de lopende begrotingsconsolidatie er de belangrijkste oorzaak van dat hun koopkracht werd uitgehold. Die consolidatie impliceerde een verhoging van de directe belastingen, een toename van de btw-tarieven en een inkrimping van de werkgelegenheid in de overheidssector. De werkloosheidsgraad bereikte in de loop van het jaar het hoogste peil sinds vijftien jaar. De huishoudens konden evenmin rekenen op een herwaardering van hun activa, aangezien de in 2010 opgetekende verbetering op de woningmarkt tot stilstand kwam. Dit zette hen ertoe aan een historisch gezien hoge spaarquote te handhaven, namelijk 6,8% van hun beschikbaar inkomen, om hun vermogenspositie te herstellen en hun overmatige brutoschuldenlast verder weg te werken.

Aangezien de toestand op de woningmarkt onbevredigend bleef, zakten de investeringen in woningen verder in. De bedrijfsinvesteringen namen slechts licht toe en bevonden zich nog ver onder hun peil van vóór



de crisis. De bedrijven bleven sommige projecten uitstellen, ondanks een aanzienlijk financieringsvermogen en een uitzonderlijk accommoderend monetair beleid. De redenen hiervoor waren onder meer een lage bezettingsgraad van de productiecapaciteit, matige vraagvooruitzichten, zowel op binnenlands vlak als bij de uitvoer, en een beperkte toegang van sommige bedrijven tot bankkrediet.

De netto-uitvoer van goederen en diensten bleek in 2011 de stuwende kracht achter de groei, voor een deel vanwege de stagnerende invoer. De herbalancing van de Britse economie ten voordele van de aan buitenlandse concurrentie blootgestelde bedrijfstakken verloopt niettemin relatief traag, ofschoon de effectieve wisselkoers van het Britse pond sedert het begin van de financiële crisis in 2007 met circa 25 % is gedeficiëerd. Hoewel de trendmatige verslechtering van de handelsbalans sindsdien tot stilstand is gekomen, heeft er zich evenmin een duidelijke kentering voorgedaan. Dit verloop kan echter ook voor een deel worden verklaard door de crisis van de overheidsfinanciën in het eurogebied en door de verslechtering van de mondiale externe omgeving.

In China bleef de groei krachtig, maar de in 2010 begonnen groeivertraging zette zich tijdens heel het verslagjaar voort. Gemiddeld op jaarbasis vertraagde de stijging van het bbp naar volume van 10,4% in 2010 tot 9,3% in 2011.

De consumptie van de huishoudens bleef stevig groeien wegens de toename van de werkgelegenheid en van de reële lonen. Net als de voorgaande jaren bleken de bruto-investeringen in vaste activa echter de belangrijkste motor van de expansie. Terwijl de verdere intrekking van belangrijke maatregelen ter ondersteuning van de bedrijvigheid een negatieve invloed had op de overheidsinvesteringen, bleven de particuliere investeringen sterk toenemen dankzij, in het bijzonder, de woningbouw. De herhaalde renteverhogingen en de verscherping van de voorwaarden verbonden aan het verlenen van vastgoedkrediet hadden uiteindelijk evenwel een matigende invloed op de bedrijvigheid en op de stijging van de woningprijzen.

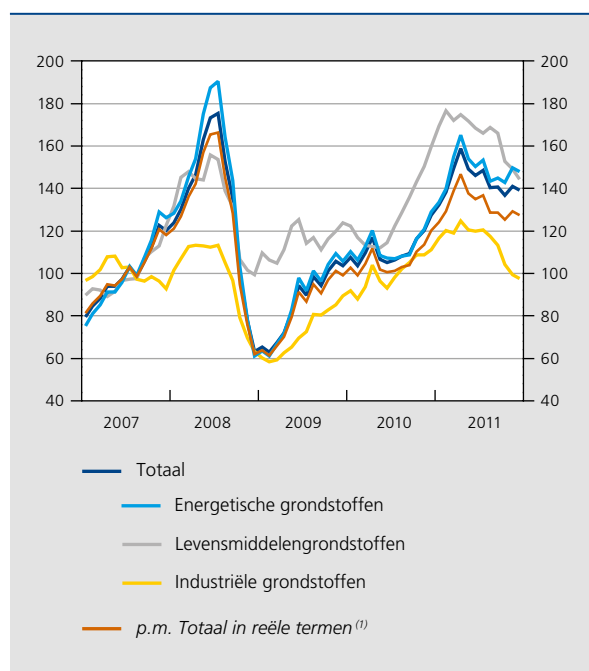
De productie vertraagde ook doordat de buitenlandse vraag vertraagde. Terwijl de uitvoer naar de buurlanden snel bleef toenemen, bracht de duidelijke verzwakking van de vraag vanuit de geavanceerde economieën, in het bijzonder uit de EU, de uitvoergroei aan het einde van het jaar zo goed als tot staan. Zo groeide de uitvoer op jaarbasis met gemiddeld slechts 10%, tegen 28% in 2010.

## 1.2 Grondstoffen en internationaal handelsverkeer

### Grondstoffen

Het verloop van de grondstoffenprijzen werd in 2011 gekenmerkt door twee duidelijk onderscheiden periodes. Tijdens de eerste vier maanden van het jaar werd de stijgende tendens die begin 2009 inzette, bestendigd onder impuls van de zich verder herstellende wereldeconomie, de onrust in Noord-Afrika en het Midden-Oosten, en de verzwakking van de VS-dollar. Hierdoor bereikten de prijzen voor een aantal grondstoffen nieuwe recordniveaus. Vanaf mei begonnen die prijzen te dalen als gevolg van de vertraging van de economische groei – waarbij vooral de afkoeling van de Chinese economie bepalend was voor de grondstoffenmarkten – en de versombering van de economische vooruitzichten. Daarnaast werden ze ook gedrukt door de toegenomen risicoaversie. De daling bleef al met al beperkt, waardoor de in VS-dollar uitgedrukte prijzen van basisproducten volgens de HWWI-index aan het einde van het jaar nog 9,2% hoger lagen dan eind 2010. In 2011 steeg de index op jaarbasis met gemiddeld 28,6%.

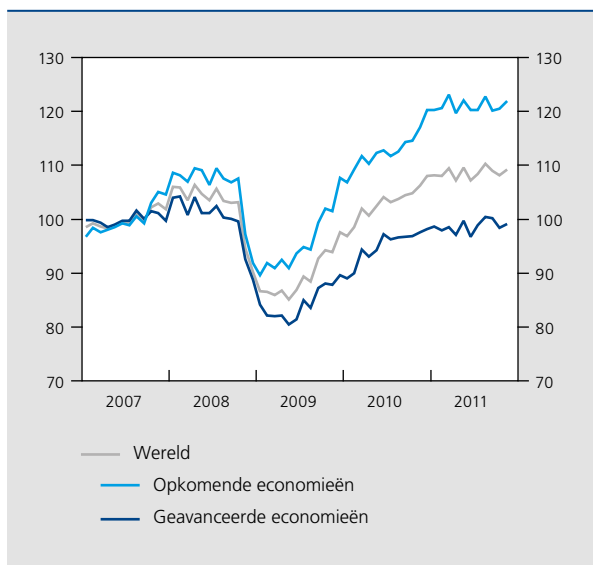
**GRAFIEK 2** PRIJZEN VAN BASISPRODUCTEN  
(maandgegevens, VS-dollar, indexcijfers 2007 = 100)



Bron: HWWI.  
(1) Gedeficiëerd aan de hand van de consumptieprijsindex van de Verenigde Staten.

### GRAFIEK 3 INTERNATIONAAL GOEDERENVERKEER

(seizoengezuiverde maandgegevens, gemiddelde van de uitvoer- en de invoervolumes, indexcijfers 2007 = 100)



Bron: CPB.

Hoewel de toename van de grondstoffenprijzen vrijwel algemeen was, waren er aanzienlijke verschillen tussen de belangrijkste productcategorieën.

Gemiddeld beschouwd, waren het de energetische grondstoffen die het sterkst in prijs stegen, namelijk met 31,4%. De noteringen van ruwe aardolie van het Brent-type klommen met 38,3%. Tijdens de eerste vier maanden van het jaar schoten deze prijzen, die begin mei een piek van \$ 125,6 per vat bereikten, omhoog onder impuls van een stevige vraag in combinatie met onzekerheid over het aanbod als gevolg van, met name, de gebeurtenissen in Noord-Afrika en het Midden-Oosten. De verslechtering van het economisch klimaat, de vrijgave van strategische oliereserves door de lidstaten van het IEA, de verhoging van de olieproductie door Saoedi-Arabië en, tot slot, het optrekken van het productieplafond van de OPEC drongen de prijs gedurende de rest van het jaar terug, tot ongeveer \$ 108 eind december, wat nog steeds 15,1% meer was dan aan het einde van 2010. Ook de andere belangrijke energetische grondstoffen, zoals aardgas en steenkool, werden in 2011 duurder, zij het in mindere mate dan aardolie.

De prijzen van de levensmiddelengrondstoffen liepen met gemiddeld 29,2% op. Tijdens de eerste maanden van het jaar stegen ze fors door de stevige vraag in combinatie met de onzekerheid die de slechte weersomstandigheden in het zuidelijk halfrond teweegbrachten voor het aanbod. Hierdoor braken de prijzen in februari nieuwe historische records. Vanaf maart daalden ze opnieuw dankzij betere

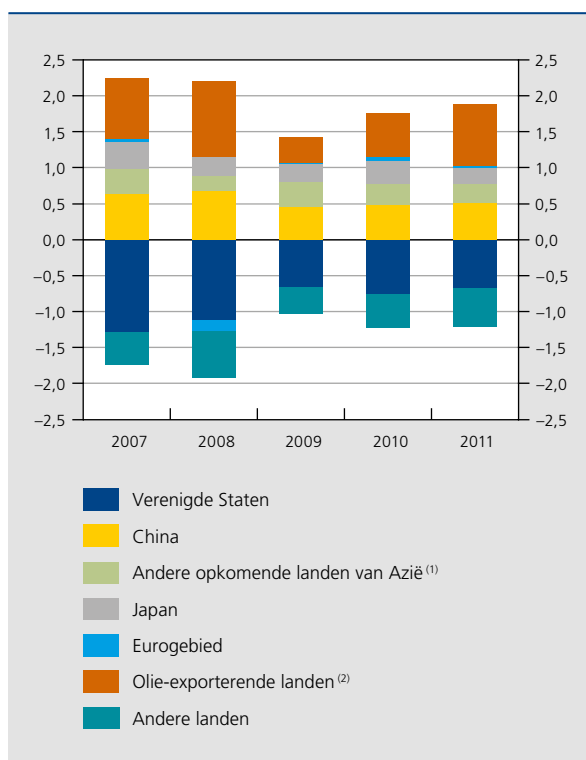
oogstvooruitzichten, en aan het einde van het jaar lagen zij 9,8% lager dan eind 2010.

De prijzen van de industriële grondstoffen namen, over het hele jaar beschouwd, met 14,4% toe. Aan het begin van het jaar kwamen ze boven hun piek van 2008 uit, waarna ze in de lente duidelijker dan voor de andere productcategorieën begonnen te dalen, aangezien ze conjunctuurgevoeliger zijn. Aan het einde van het jaar lagen de prijzen 12% lager dan eind 2010.

De goudprijs, die niet in de HWWI-index is opgenomen, steeg met gemiddeld 28,2%. Dit was grotendeels het gevolg van de aantrekkende vraag naar goud als veilige belegging in een periode van onzekerheid, de verdere verzwakking van de VS-dollar tijdens de eerste helft van het jaar en de goudaankopen door verschillende centrale banken. Begin september bereikte de goudprijs een ongekend niveau van \$ 1 898 per ons, maar gedurende de rest van het jaar volgde een sterke daling.

### GRAFIEK 4 SALDI OP DE LOPENDE REKENING VAN DE BETALINGSBALANS IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

(in % van het mondiale bbp)



Bron: IMF.

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

(2) Algerije, Angola, Azerbeidzjan, Bahrein, Ecuador, Equatoriaal-Guinea, Gabon, Iran, Jemen, Koeweit, Libië, Nigeria, Noorwegen, Oman, Qatar, Republiek Congo, Rusland, Saoedi-Arabië, Syrië, Turkmenistan, Venezuela en de Verenigde Arabische Emiraten.

## Wereldhandel en saldi op de lopende rekening van de betalingsbalans

De wereldhandel werd in de loop van 2011 minder dynamisch. Na een nieuwe expansie aan het begin van het jaar volgde in het tweede kwartaal een inkrimping die grotendeels toe te schrijven was aan de verstoring van de internationale handelsstromen door de aardbeving in Japan. Deze laatste had een negatieve impact op de uitvoer van dat land en ontwrichtte de mondiale productieketens. Het herstel dat zich vanaf het derde kwartaal aftekende, bleef vrij aarzelend.

Het wegwerken van de evenwichtsverstoringen in de mondiale economie blijft een reden tot bezorgdheid, zoals de top van de G20 te Cannes in november 2011 nog bevestigde. De mondiale evenwichtsverstoringen op de lopende rekening van de betalingsbalansen namen in 2011 immers verder toe, maar ze bleven wel kleiner dan tijdens de jaren vóór de economische en financiële crisis. Deze ontwikkeling was vooral toe te schrijven aan de stijging van de grondstoffenprijzen, die het overschot van de olie-exporterende landen deed aanzwellen. In de Verenigde Staten werd het handelstekort nogmaals groter

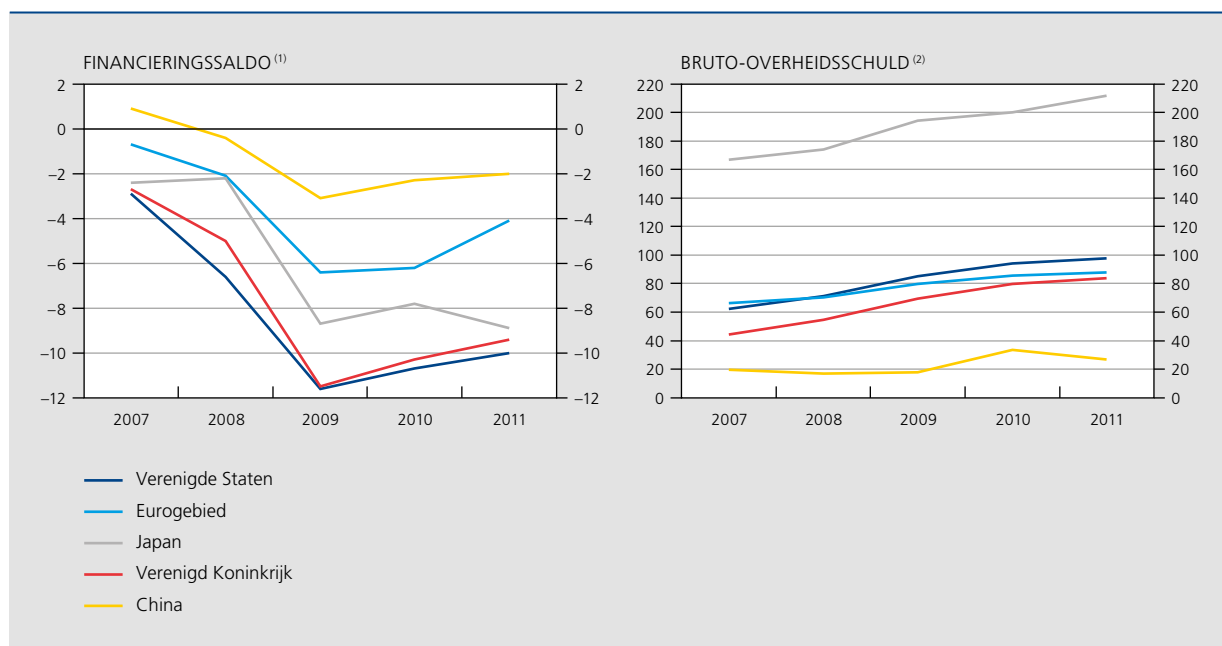
als gevolg van de verslechtering van de ruilvoet. Dankzij de hogere inkomsten uit directe investeringen van de Verenigde Staten in het buitenland nam het tekort op de Amerikaanse lopende rekening evenwel af van 3,2 tot 3 % bbp. Wat China betreft en ondanks het feit dat de verzwakking van de economische groei de toename van de invoer afremde, bracht de nog forsere vertraging van de uitvoer het overschot op de lopende rekening terug van 5,2 % bbp in 2010 tot 3,1 % in 2011.

## 1.3 Monetair en begrotingsbeleid

### Begrotingsbeleid

De begrotingstekorten die in 2009 als gevolg van de grote recessie fors opliepen, bleven in 2011 in de meeste landen geleidelijk verkleinen; opvallende uitzondering was Japan, waar de overheidsbegroting de gevolgen van de tsunami van maart 2011 ondervond. In het eurogebied leidden de oplopende spanningen op de markten voor overheidsobligaties van verschillende lidstaten tot een versnelde begrotingsconsolidatie (zie hoofdstuk 2).

**GRAFIEK 5** FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN  
(in % bbp)



Bronnen: EC, IMF, OESO.

(1) Voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk, overeenkomstig de regels die werden vastgesteld voor de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP), met inbegrip van de nettorentewinsten van bepaalde financiële transacties, zoals swaps.

(2) Voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk gaat het om de geconsolideerde brutoschuld, dat wil zeggen na aftrek van de schulden met als tegenpost activa binnen de overheidssector zelf.

In de **Verenigde Staten** nam het begrotingstekort van de gezamenlijke overheid verder af van 10,7 tot 10% bbp. Doordat het economisch herstel aanhield, namen de ontvangsten immers opnieuw sterker toe dan de uitgaven, die werden afgeremd door het geleidelijk uitdoven van de begrotingsstimuli. De bruto-overheidsschuld klom verder van 94,2 tot 97,6% bbp. Gedurende een groot deel van het jaar kreeg de houdbaarheid van de Amerikaanse overheidsfinanciën veel internationale aandacht vanwege, onder meer, de aanslepende debatten over de verhoging van het plafond voor de federale schuld. Begin augustus werd daarover uiteindelijk een akkoord bereikt in het kader van de Budget Control Act. Dit voorziet in de verhoging van dat plafond in drie stappen, ten belope van in totaal \$ 2 100 miljard (ongeveer 16% bbp), en in de vermindering, met ongeveer hetzelfde bedrag, van het over de periode 2012-2021 gecumuleerde federale overheidstekort. Dat akkoord kon niet voorkomen dat het ratingbureau Standard & Poor's de rating van de Amerikaanse langetermijnschuld terugbracht van AAA naar AA+.

**Japan** bleef een van de laatste economieën van de OESO die haar overheidsfinanciën nog niet begon te consolideren. De Japanse regering heeft aangekondigd dat ze over een periode van vijf jaar een bedrag gelijk aan 4% van het bbp van 2011 zal spenderen aan de wederopbouw; deze uitgaven zullen deels worden gefinancierd door een belastingverhoging. Als gevolg van het expansief begrotingsbeleid en een lichte daling van de bedrijvigheid steeg het overheidstekort met 1,1 procentpunt tot 8,9% bbp. De overheidsschuld liep verder op tot 211,7% bbp.

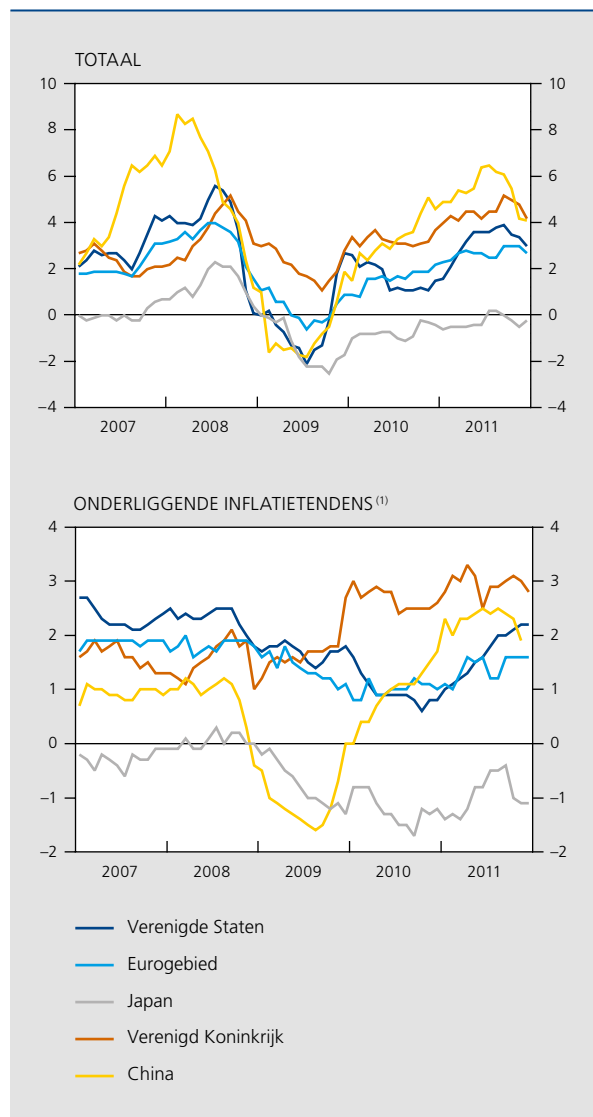
In het **Verenigd Koninkrijk** hield de regering, ondanks de duidelijke vertraging van de internationale conjunctuur en de zwakke binnenlandse vraag, vast aan de timing van de begrotingssanering die in de lente van 2010 werd vastgelegd. Het tekort werd teruggebracht van 10,3% bbp in 2010 tot 9,4% in 2011, terwijl de verhouding van de overheidsschuld tot het bbp steeg van 79,9 tot 84%.

In **China** slonk het overheidstekort van 2,3% bbp in 2010 tot 2% in 2011. Deze – hoofdzakelijk structurele – verbetering vloeide voornamelijk voort uit een vergroting van het aandeel van de overheidsontvangsten in het bbp. Na de forse stijging van de overheidsschuld in 2010, die werd veroorzaakt door de zware investeringen van lokale overheden en parastatale instellingen in infrastructuur, liep de verhouding van de overheidsschuld tot het bbp in 2011 met bijna 7 procentpunt terug tot 26,6%, als gevolg van de forse nominale bbp-groei.

## Monetair beleid

De centrale banken van de geavanceerde landen hielden hun beleidsrente in 2011 zeer laag. Terwijl de noodzaak van niet-conventionele maatregelen begin 2011 leek af te nemen, werden verschillende centrale banken er door het verscherpen van de overheidsschuldencrisis tijdens de zomer bovendien toe gedwongen een hele reeks maatregelen te nemen om de financiële stabiliteit te vrijwaren. In de opkomende economieën zetten tekenen van oververhitting de centrale banken er bij het begin van het jaar toe aan hun monetair beleid verder te verstrakken; deze

**GRAFIEK 6** CONSUMPTIEPRIJZEN IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN  
(maandgegevens, veranderingen t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen: CEIC, Thomson Reuters Datastream, Statistics Bureau of Japan.  
(1) Gemeten aan de hand van de consumptieprijsindex, ongerekend levensmiddelen en energiedragers.



stimuleren en de deflatie te beperken. De bank intervenueerde regelmatig op de valutamarkt in een poging de tendens tot appreciatie van de yen om te buigen en de koers te stabiliseren op ongeveer 80 yen voor 1 dollar. Na de tsunami, verhoogde de Bank of Japan ook de liquiditeitsvoorziening aan de commerciële banken, net zoals ze haar aankoopprogramma voor effecten optrok met een bedrag van 15 000 miljard yen, dat is 3,3 % bbp. Niettemin liep de consumptieprijsindex, ongerekend energiedragers en levensmiddelen, in 2011 met 0,8 % terug.

In het **Verenigd Koninkrijk** hield de Bank of England haar beleidsrente heel het jaar lang ongewijzigd op 0,5 %, ondanks de, als tijdelijk bestempelde, hoge inflatie in de loop van het jaar. Dat bleek niet voldoende om de kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen, waarvan het uitstaande bedrag bleef slinken, opnieuw op gang te brengen. De financieringsmoeilijkheden waarop tal van Britse banken op de *wholesale* markten stuitten als gevolg van de spanningen in het eurogebied, verklaren grotendeels waarom deze banken aarzelden om meer kredieten te verstrekken. In oktober besloot de Bank of England dan ook het inkoopprogramma voor activa met £ 75 miljard op te trekken tot £ 275 miljard, dat is 18 % bbp.

In **China**, waar de inflatie snel toenam en ruim boven de beoogde 4 % uitkwam, ging de centrale bank door met de in het laatste kwartaal van 2010 ingezette monetairbeleidsverkrapping. Ze verhoogde haar beleidsrente driemaal met 25 basispunten, waardoor de rente voor eenjaars bankleningen vanaf juli 6,56 % bedroeg. De keerzijde van de renteverhoging is echter dat de toevloed van buitenlands kapitaal erdoor in de hand wordt gewerkt. Om de groei van de binnenlandse kredietverlening te beperken, trok de centrale bank derhalve ook de coëfficiënten van de reserveverplichtingen van de banken met zo'n 3 procentpunt op – sedert juni bedragen ze 21,5 % voor de grote banken – en liet ze de in september 2010 ingezette waardevermeerdering van de renminbi ten opzichte van de dollar voortduren. Op 30 november 2011 kondigde de centrale bank evenwel, voor het eerst sedert begin 2009, een lichte vermindering aan van de coëfficiënten van de reserveverplichtingen, aangezien de groei- en inflatievooruitzichten neerwaarts waren herzien.

## 1.4 Internationale financiële markten

Tijdens het verslagjaar heerste op de internationale financiële markten ongerustheid over de financiële stabiliteit. Dat gevoel werd grotendeels veroorzaakt door het uitblijven van een snelle en coherente reactie op de overheidsschuldencrisis in het eurogebied, alsook door de angst voor een forse verslechtering van de economische vooruitzichten.

## Overheidsobligaties

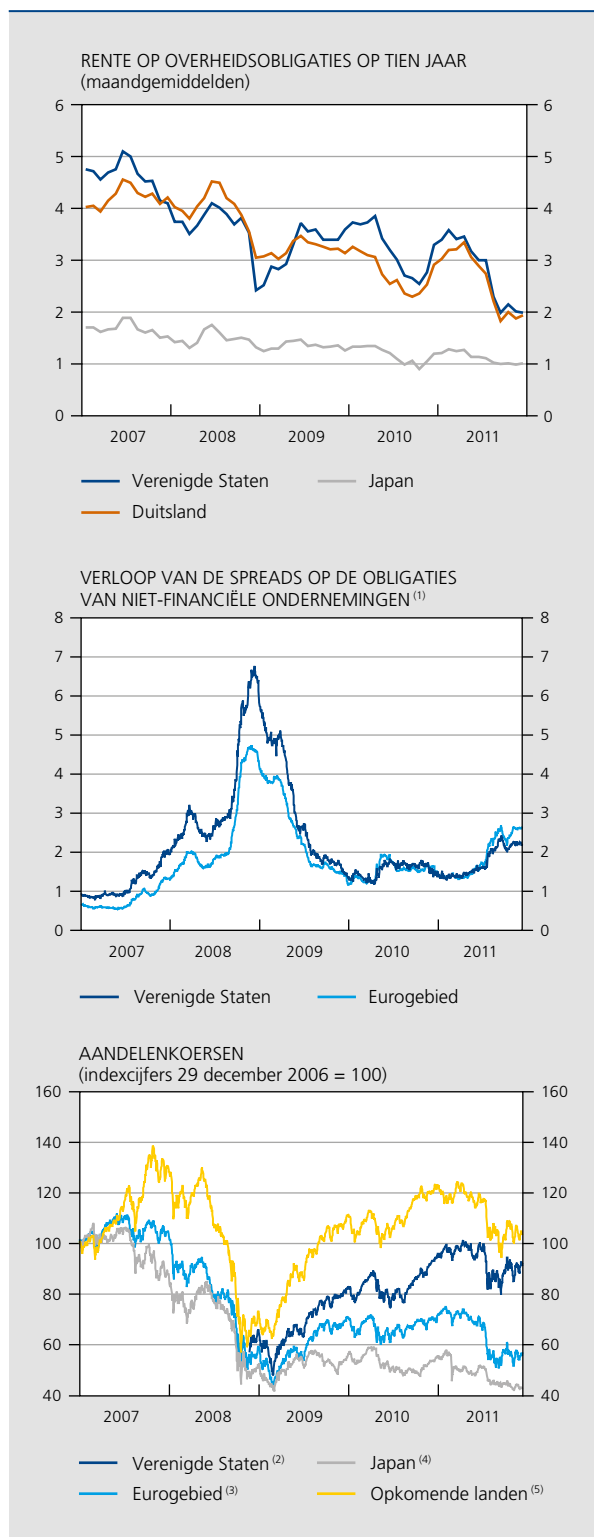
Het jaar 2011 werd beheerst door de overheidsschuldencrisis in het eurogebied. Terwijl de financiëlemarktpartijen in de loop van het eerste decennium van de Europese monetaire unie nauwelijks aandacht hadden besteed aan de macro-economische en budgettaire ontwikkelingen in de afzonderlijke landen, reageerden ze er vanaf 2009 des te sterker op. De heterogeniteit op de markt voor overheidsobligaties nam in 2011 nog fors toe en de spreads ten opzichte van de Duitse Bund werden in uiteenlopende mate groter. In hoofdstuk 2 wordt uitvoerig ingegaan op alle ontwikkelingen op de markten voor overheidseffecten in het eurogebied, terwijl in dit hoofdstuk wordt gefocust op de rente van de best genoteerde referentielening van het eurogebied, namelijk de Duitse Bund.

De in november 2010 ingezette stijging van het langetermijnrendement van de overheidseffecten in Duitsland en in de Verenigde Staten zette zich aan het begin van het verslagjaar voort en weerspiegelde de dynamiek die de Verenigde Staten en het eurogebied toen kenmerkte.

De opwaartse oriëntatie van de referentietarieven op lange termijn in Europa en in de Verenigde Staten sloeg vanaf het tweede kwartaal van 2011 bruusk om. Die kentering was toe te schrijven aan de steeds somberder economische vooruitzichten aan weerszijden van de Atlantische Oceaan. Het feit dat de groei het eerst verzwakte in de Verenigde Staten, verklaarde de lichte divergentie tussen de respectieve ontwikkelingen van de rentetarieven. Tegelijkertijd gaven de toenemende politieke spanningen in Noord-Afrika en het Midden-Oosten, net als de tsunami in Japan, de aanzet tot een vlucht naar kwaliteit, die ook de rendementen van de overheidsobligaties drukte, zowel in Duitsland als in de Verenigde Staten.

De aanzienlijke verslechtering van de vooruitzichten inzake het herstel van de mondiale economie versterkte in augustus de daling van de lange rente op staatsleningen. Deze ontwikkeling werd ook in de hand gewerkt door de neerwaartse herzieningen van de verwachtingen omtrent de korte rente, vooral in de Verenigde Staten, alsook door de toegenomen onrust die ontstond door de overheidsschuldencrisis in het eurogebied. Deze periodes van onrust uitte zich in een aanzienlijke verhoging van de risicoaversie bij de beleggers en deden de vraag naar traditionele vluchtwaarden toenemen. De rendementen van de best genoteerde en meest liquide overheidsobligaties – Amerikaanse, Duitse, Japanse en Zwitserse – zakten in het derde kwartaal van 2011 dan ook naar historisch lage waarden. De beslissing van Standard & Poor's, begin augustus, om de rating van de Amerikaanse

**GRAFIEK 8** ONTWIKKELINGEN OP DE MONDIALE EFFECTENMARKTEN



Bronnen: BIB, Thomson Reuters Datastream.

- (1) Verschillen ten opzichte van de Duitse Bund voor het eurogebied en van Schatkistpapier voor de Verenigde Staten; obligaties met een looptijd van vijf tot zeven jaar.
- (2) Wilshire 5000 index.
- (3) Dow Jones Euro Stoxx Large index.
- (4) Topix index.
- (5) MSCI Emerging Markets index.

langetermijnschuld te verlagen, sorteerde amper effect op de rentetarieven van de Amerikaanse overheidseffecten, die zijn blijven fungeren als vluchthavens voor de beleggers die het hoofd moesten bieden aan grote onzekerheid.

In het laatste kwartaal van het jaar vertoonde de rente van de staatsleningen zowel in de Verenigde Staten als in Duitsland de neiging zich te stabiliseren. Enerzijds deden sommige gegevens vermoeden dat de conjunctuurvertraging in de Verenigde Staten beperkt zou kunnen blijven. Anderzijds leek het erop dat de overheidsschuldencrisis in het eurogebied oversloeg op de landen met de beste ratings, aangezien een toewijzing van effecten van de overheidsschuld in Duitsland niet het verwachte bedrag had opgeleverd.

### Bedrijfsobligaties

In de loop van het jaar en meer bepaald in de laatste zes maanden leidden de risicoaversie en de zoektocht naar vluchtwaarden van de beleggers tot een stijging van de risicopremies die vervat zijn in de rendementen van door financiële en niet-financiële vennootschappen uitgegeven obligaties, zowel in Europa als in de Verenigde Staten.

Zo bleef de verslechtering van de solvabiliteit van de soevereine debiteuren de financieringskosten van de banken verzwaren, in het bijzonder in het eurogebied (zie hoofdstuk 2). De risicopremies op het aanhouden van niet-financiële bedrijfsobligaties van het eurogebied werden minder sterk beïnvloed; in de tweede helft van 2011 stegen ze echter fors er dan de premies die werden geëist voor Amerikaanse niet-financiële bedrijfsobligaties.

### Aandelen

Gedurende de eerste maanden van het jaar zetten de belangrijkste beursindexen hun medio 2010 begonnen stijging voort dankzij een positieve beoordeling, door de beleggers, van de trend van de bedrijvigheid in de belangrijkste geavanceerde economieën. In de opkomende economieën, daarentegen, leidde de verslechtering van de vooruitzichten ten gevolge van toenemende inflatoire spanningen in verschillende landen reeds vanaf het begin van het jaar tot een daling van de aandelenkoersen.

Door de tsunami van begin maart in Japan werd het verloop van de beurskoersen gedrukt, zowel in de Verenigde Staten en Europa als in Japan zelf. Tegen de verwachtingen in, bleef de weerslag van deze gebeurtenissen evenwel beperkt en gingen de aandelenkoersen zich snel

herstellen, althans in de Verenigde Staten en in Europa. In Japan keerde de belangrijkste beursindex echter niet meer terug naar het peil van vóór de ramp.

Vanaf mei liepen de beurskoersen terug en in september gingen ze zwaar onderuit; het verlies beliep gemiddeld bijna 20% ten opzichte van de piek van het voorjaar van 2011. Vooral de aandelen van de financiële sector van het eurogebied werden zwaar getroffen; deze zagen hun koersen in die periode met ongeveer 50% kelderen. De stijgende ongerustheid over de overheidsschulden drukte immers de beurswaarde van de Europese financiële instellingen, die een aanzienlijk volume dergelijke activa aanhielden.

Neerwaartse herzieningen van de groeivoorzichten aan het begin van het derde kwartaal naar aanleiding van de publicatie van teleurstellende macro-economische indicatoren in de belangrijkste geavanceerde landen, beïnvloedden de aandelenkoersen bovendien ook in negatieve zin.

In het vierde kwartaal waren de aandelenkoersen stabiel. Ze veerden echter licht op in de Verenigde Staten, terwijl ze verder verzwakten in Japan.

## Wisselkoersen

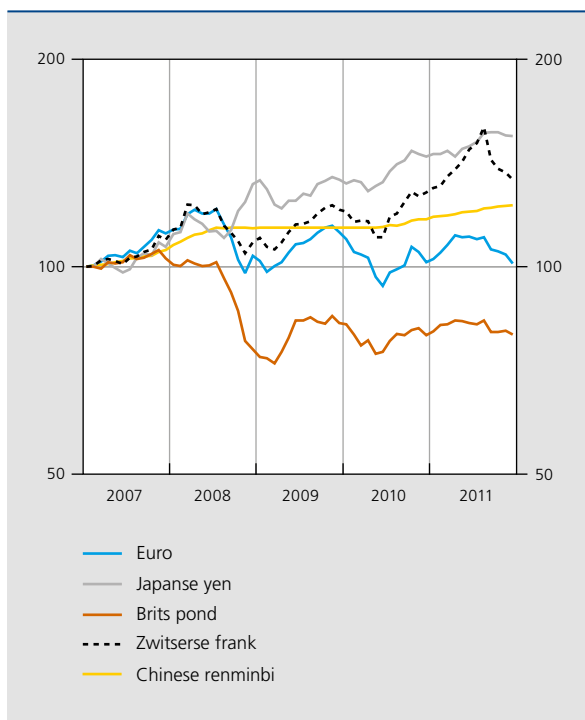
Het sneller dan verwachte herstel in het eurogebied – terwijl de groei in de Verenigde Staten verslapte – en de verwachting dat de ECB de rente zou verhogen, gaven aan het begin van het verslagjaar aanleiding tot een stijging van de wisselkoers van de euro, die op 4 mei zijn hoogste peil van het jaar bereikte, namelijk \$ 1,49. Vervolgens ging hij zich tot augustus min of meer stabiliseren, en in september, toen de problemen met de overheidsschulden in het eurogebied verergerden, gleed hij fors af. Na een tijdelijke waardevermeerdering in oktober, toen de beschermingsmaatregelen van het eurogebied gestalte kregen, bleef hij tot het einde van het jaar in waarde verminderen. De wisselkoers van de euro ten opzichte van de dollar sloot derhalve het verslagjaar af op een iets lager niveau dan dat van eind 2010. Deze relatieve stabiliteit valt te verklaren door het feit dat de economie van de Verenigde Staten en die van het eurogebied in 2011 allebei te kampen hadden met schuldproblemen en een somber conjunctuurklimaat.

Net als tijdens de afgelopen twee jaar, was het wisselkoersverloop van het Britse pond ten opzichte van de dollar vergelijkbaar met dat van de euro, zij het minder volatiel.

De financiële onrust leidde evenwel tot een sterke appreciatie van de Japanse yen en de Zwitserse frank, twee

## GRAFIEK 9 WISSELKOERS VAN DE VOORNAAMSTE VALUTA'S TEN OPZICHTE VAN DE VS-DOLLAR

(maandgemiddelden, indexcijfers januari 2007 = 100, semilogaritmische schaal)



Bronnen: BIB, Thomson Reuters Datastream.

valuta's die door de beleggers als vluchtwaarden worden beschouwd en die dus erg in trek waren toen de onzekerheid op de markt een vlucht naar kwaliteit op gang bracht.

Zo zette de yen tijdens het verslagjaar zijn in april 2010 begonnen stijging ten opzichte van de VS-dollar voort. Na de tsunami van 11 maart ging de koers ervan fors omhoog omdat ervan werd uitgegaan dat de Japanse verzekeraars middelen in dollar naar hun eigen land zouden terughalen om te kunnen voldoen aan de in yen luidende schadeclaims. Als reactie op de forse stijging van de yen verrichtten het ministerie van Financiën en de Bank of Japan op 18 maart, samen met de monetaire autoriteiten van andere landen van de G7, een gezamenlijke actie op de valutamarkt die – tijdelijk – vruchten afwierp. De yen begon vervolgens opnieuw te stijgen; de Japanse autoriteiten reageerden begin augustus en eind oktober met niet-gecoördineerde interventies.

De Zwitserse frank, van zijn kant, liet in 2011 ten opzichte van de euro een snelle waardevermeerdering optekenen, die vanaf mei duidelijk aantrok. Begin augustus, toen de Zwitserse frank de pariteit met de euro benaderde, oordeelde de Zwitserse nationale bank dat de extreme



overwaardering van de munt een ernstige bedreiging voor de nationale economie vormde en een risico op deflationaire ontwikkelingen inhield. Ze begon maatregelen te nemen om de appreciatie van de frank af te remmen: zo verklaarde ze in eerste instantie dat ze de driemaands Libor in Zwitserse frank zo dicht mogelijk bij nul wilde krijgen. Daartoe voerde ze de groei van de liquide middelen in franken herhaalde malen op. Aangezien deze maatregelen slechts een beperkt effect hadden, kondigde de Zwitserse nationale bank op 6 september aan dat ze op de valutamarkt niet langer een koers van minder dan 1,2 frank voor

1 euro zou tolereren. Als gevolg van die verklaring handhaafde de wisselkoers van de Zwitserse frank ten opzichte van de euro zich effectief iets boven dat peil.

Sedert de Chinese centrale bank op 19 juni 2010 verklaarde dat ze de wisselkoers van de renminbi flexibeler zou maken, is deze laatste geregeld blijven stijgen ten opzichte van de dollar, ondanks de depreciatie van verschillende valuta's van opkomende landen. Over het geheel van het jaar boekte de renminbi een koerswinst van 5% ten opzichte van de dollar.

## 2. Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem

*De overheidsschuldencrisis in het eurogebied verergerde en dat leidde tot negatieve wisselwerkingen tussen de toestand van de overheidsfinanciën in verschillende landen, de situatie van de financiële instellingen en de economische conjunctuur. De in het eerste kwartaal van 2011 nog krachtige bbp-groei werd vervolgens duidelijk trager. De meeste landen die door de crisis van 2008-2009 werden gedwongen hun onevenwichten weg te werken, lieten opnieuw lager dan gemiddelde groeicijfers optekenen. Aangezien de financiële markten twijfelden aan de houdbaarheid van de overheidsschuld in verschillende van deze landen, werden deze laatste gedwongen hun begroting grondig te saneren. De Raad van Bestuur van de ECB, die tijdens het eerste gedeelte van het jaar had gereageerd op de inflatoire druk, verlaagde vervolgens de basisrentetarieven, als reactie op de verslechtering van de economische vooruitzichten en de daarmee gepaard gaande afname van de inflatierisico's. In de eerste helft van het jaar handhaafde hij de niet-conventionele maatregelen ter vrijwaring van de transmissie van het monetair beleid, en in de tweede helft versterkte hij ze zelfs.*

### 2.1 De overheidsschuldencrisis in het eurogebied

Het eurogebied belandde in 2011 in een nieuwe fase van de overheidsschuldencrisis. Vooral vanaf de zomer laaiden de spanningen op de financiële markten verder op. De besmetting tussen de lidstaten greep steeds meer om zich heen en tussen de vrees voor de stabiliteit van de financiële sector, enerzijds, en de bezorgdheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, anderzijds, deden zich steeds meer negatieve terugkoppelingseffecten voor. De overheidsschuldencrisis, zelf gedeeltelijk het gevolg van de financiële crisis, sorteerde een steeds ongunstiger effect op de financiële sector. De moeilijkheden waarmee deze laatste werd geconfronteerd, drukten op hun beurt de verwachtingen inzake de overheidsfinanciën.

Het rente-ecart tussen de Griekse overheidsleningen en de Duitse Bund was reeds eind 2009 beginnen te vergroten. Door de forse opwaartse herziening van het Griekse overheidstekort in oktober 2009 was de onzekerheid over de betrouwbaarheid van de statistieken en de ongerustheid over de houdbaarheid van de overheidsschuld van

dat land toegenomen. In het eerste kwartaal van 2010 liep het verschil tussen de Griekse en de Duitse rentetarieven verder op en sloeg de financiële onrust over op andere kwetsbare landen van het eurogebied die in uiteenlopende gradaties een hoge schuldgraad van de overheid, chronische tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans en structurele problemen inzake het concurrentievermogen combineerden (dat was het geval voor Portugal, Spanje en, in mindere mate, Italië), of waar een erg broos banksysteem de begrotingssituatie in het gedrang kon brengen (wat het geval was voor Ierland). In 2011 namen de rente-ecarts ten opzichte van de Duitse Bund nog toe en woekerde het besmettingseffect in het eurogebied voort.

De grensoverschrijdende verspreiding van de crisis maakte duidelijk dat het gebrek aan vertrouwen op de financiële markten niet beperkt bleef tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in enkele landen, maar dat er ook twijfels rezen omtrent de werking zelf van de Economische en Monetaire Unie. De Europese economische *governance* had immers niet kunnen voorkomen dat in verschillende landen het macro-economisch evenwicht, zowel op binnenlands vlak als ten opzichte van het buitenland, ernstig

werd verstoord, en had meer bepaald de buitensporige private en overheidsschuld niet kunnen verhinderen. Door de sterke economische en financiële integratie van het eurogebied sloeg de instabiliteit van één enkel land echter over op andere landen.

In de jaren voordat omstreeks het midden van 2007 de financiële crisis een aanvang nam, waren de macro-economische situaties in het eurogebied inderdaad gaan divergeren. In sommige landen, zoals Ierland, Spanje en Griekenland, waren de loonkosten en de binnenlandse vraag zeer sterk gestegen, een toename die gepaard was gegaan met een sterke groei van de kredietverlening aan huishoudens en met aanzienlijke en aanhoudende stijgingen van de vastgoedprijzen. Die grote discrepanties in het verloop van de binnenlandse vraag en van het concurrentievermogen hadden duidelijke verschillen teweeggebracht tussen de lopende saldi van de landen van het eurogebied. De overheidsfinanciën van sommige landen, voornamelijk van Griekenland, bevonden zich overigens reeds lang in een hachelijke positie.

Toen de financiële crisis in het najaar van 2008 omsloeg in een wereldwijde economische crisis, hadden de overheidsfinanciën daar uiteraard ernstig onder te lijden. Naast de werking van de automatische stabilisatoren, werden herstelplannen goedgekeurd om te trachten te voorkomen dat de economische bedrijvigheid zou instorten. In verschillende landen diende de overheid bovendien in te grijpen om de banken te ondersteunen. De landen waarvan de financiële sector zwaar blootstond aan risico's, zoals Ierland, zagen hun overheidsfinanciën zeer sterk verslechteren. Meer algemeen moesten de landen waarvan de groei al te zeer op schulden berustte, een aanpassingsproces inzetten, wat leidde tot een inkrimping van hun binnenlandse vraag die de bedrijvigheid ongunstig beïnvloedde. In een dergelijke situatie nam de bezorgdheid van de financiëlemarktdeelnemers over de houdbaarheid van de overheidsschuld toe en, tot slot, rezen er ook twijfels over de stabiliteit en de samenhang van het eurogebied als geheel.

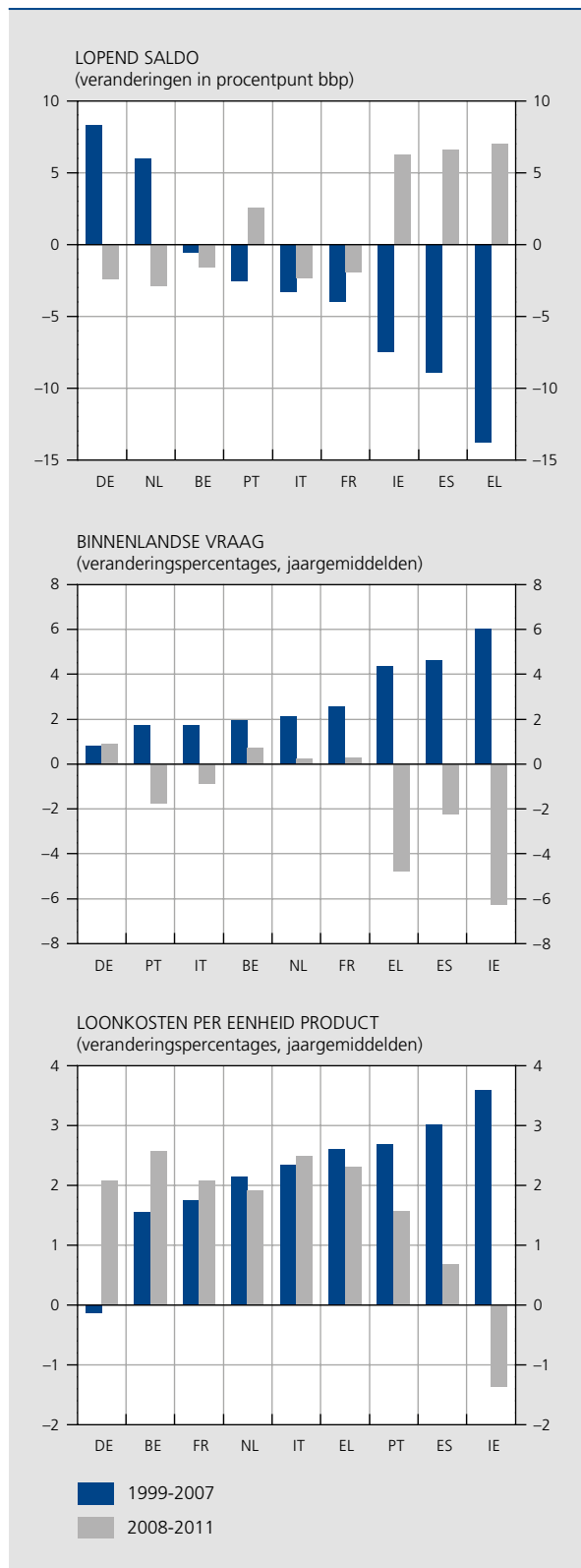
Als reactie op een en ander hebben de Europese autoriteiten, in samenwerking met het IMF, verschillende maatregelen genomen om de crisis in te dijken. In mei 2010 werd overeengekomen Griekenland te helpen via een bilaterale noodfinanciering van € 110 miljard, waarvan € 30 miljard werd gedragen door het IMF. Bovendien besloot de Raad het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) in te stellen, waarvan de financieringsmiddelen in totaal € 500 miljard bedragen. Het IMF werd bij die twee mechanismen nauw betrokken, door € 250 miljard extra in te brengen.

Voorts richtte de Europese Raad in 2010 een werkgroep op, voorgezeten door de heer Herman Van Rompuy, die ermee werd belast om, samen met de EC, voorstellen uit te werken ter versterking van de begrotingsdiscipline en de coördinatie van het economisch beleid. Na intense onderhandelingen nam het Europees Parlement, in september 2011, de zes uit die werkzaamheden resulterende wetgevende voorstellen (het 'sixpack') aan, die de Ecofin-Raad vervolgens, op 4 oktober 2011, goedkeurde. De nieuwe Europese normen inzake economische *governance* impliceren een grondige wijziging van de begrotingsregels. Zowel de preventieve als de correctieve regels van het stabiliteits- en groeipact worden versterkt, de besluitvorming wordt aangepast, en inzake de nationale begrotingskaders van de lidstaten worden minimumvereisten opgelegd. Twee van de zes teksten betreffen het voorkomen en corrigeren van macro-economische evenwichtsverstoringen. Ze bepalen ter zake sancties voor de landen van het eurogebied. In maart 2011 sloten de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied en van zes andere EU-landen bovendien een zogenoemd Euro Plus-pact dat tot doel heeft het economisch beleid nog meer te coördineren teneinde het concurrentievermogen en de convergentie van de nationale economieën te verbeteren.

De werkgroep inzake economische *governance* beval in haar eindverslag ook aan om op middellange termijn een geloofwaardig kader in te stellen om crises in het eurogebied op te lossen. Die aanbeveling werd in oktober 2010 door de Europese Raad goedgekeurd. In maart 2011 bereikten de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied een akkoord over de belangrijkste kenmerken van het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM), dat vanaf juli 2013 de rol van de EFSF en van het EFSM zou overnemen bij het verlenen van financiële steun aan de lidstaten van het eurogebied. De effectieve financieringscapaciteit van het ESM diende € 500 miljard te bedragen. Het zou stabiliteitssteun op korte of op middellange termijn kunnen verlenen aan een lidstaat van het eurogebied die te kampen heeft met ernstige financieringsmoeilijkheden en het zou op de primaire markt de obligaties van de staat in kwestie kunnen aankopen. Er werd tevens overeengekomen dat, indien een staat financiële bijstand krijgt, de private sector een passende en evenredige bijdrage zou moeten leveren.

Ondanks die maatregelen, en gedeeltelijk als gevolg van de aankondiging, vanaf oktober 2010, dat de private sector mogelijk betrokken zou raken, bleven de spanningen in 2010 en 2011 oplaaien. De nieuwe verslechteringen van de overheidsfinanciën en de steeds grotere bezorgdheid over de houdbaarheid van de begrotingen, alsook de steeds nadrukkelijker speculatie op de

**GRAFIEK 10** MACRO-ECONOMISCHE EVENWICHTSVERSTORINGEN IN HET EUROGEBIED<sup>(1)</sup>



Bron: EC.

(1) In de grafiek staan enkel de zes landen met het grootste bbp en de drie landen die in 2011 voorwaardelijke financiële bijstand van de EU en het IMF kregen. De landen zijn gerangschikt op basis van de gegevens van de periode 1999-2007.

financiële markten over een eventuele herschikking van de Griekse overheidsschuld wakkerden de onrust nog aan. In november 2010 aanvaardde de Ierse regering een financieel pakket van € 85 miljard, dat bestond uit een aantal leningen, verstrekt door het EFSM, de EFFS, het IMF, alsook door het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Denemarken, voor een totaal bedrag van € 67,5 miljard; het saldo werd gefinancierd door Ierland zelf, meer bepaald door zijn nationaal pensioenfonds. In mei 2011 kreeg Portugal financiële bijstand ten belope van € 78 miljard, waarvan 26 miljard werd aangebracht door het IMF en 52 miljard door de Europese noodfondsen. Al deze maatregelen konden de financiële markten slechts tijdelijk geruiststellen.

Tijdens de zomer van 2011 nam de onrust op de financiële markten opnieuw toe als gevolg van de onzekerheid rond de verdere sanering van de overheidsfinanciën, de laattijdig en ontoereikend geachte reactie van de overheid op de schulden crisis in het eurogebied, alsook de verslechtering van de economische vooruitzichten. Het rendementsecart tussen de overheidsobligaties van Griekenland en Duitsland bleef fors toenemen. De houdbaarheid van de Griekse overheidsschuld bleek immers steeds meer een bron van bezorgdheid vanwege de vertraging die Griekenland had opgelopen bij de uitvoering van het aanpassingsprogramma waartoe het zich had verbonden en vanwege de almaar somberder wordende groeiverwachtingen voor het land. Tegelijkertijd greep de besmetting op de markten voor overheidsobligaties om zich heen. Zo raakten de markten voor Italiaanse en Spaanse overheidseffecten steeds meer aangetast, en werd ook de Belgische markt voor overheidsobligaties besmet.

Tegen de achtergrond van spanningen op de Italiaanse en Spaanse markt voor overheidseffecten, werden op de Europese top van 21 juli 2011 beslissingen genomen om de houdbaarheid van de Griekse overheidsfinanciën te waarborgen en de verspreiding van de crisis in te dijken. Aangezien Griekenland in 2012 niet als ontlener zou kunnen terugkeren op de financiële markten, voorzagen de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied in een tweede hulpprogramma voor dit land. Dat omvatte een nieuwe officiële financiering ten belope van zowat € 109 miljard, waarbij de leningen aan Griekenland – net als die aan Ierland en Portugal – zouden worden verstrekt tegen gunstiger voorwaarden inzake looptijden en rentetarieven. Bovendien was de financiële sector bereid om Griekenland op vrijwillige basis te ondersteunen. Er werd tevens besloten de EFFS en het ESM flexibeler te maken; ze zullen met name kunnen optreden in het kader van een proactief programma, de herkapitalisatie van financiële instellingen kunnen financieren door middel van

leningen aan de regeringen en kunnen interveniëren op de secundaire markten. Zoals verderop wordt toegelicht, nam de Raad van Bestuur van de ECB extra maatregelen om de monetairbeleidstransmissie te waarborgen in een omgeving van ernstige financiële spanningen.

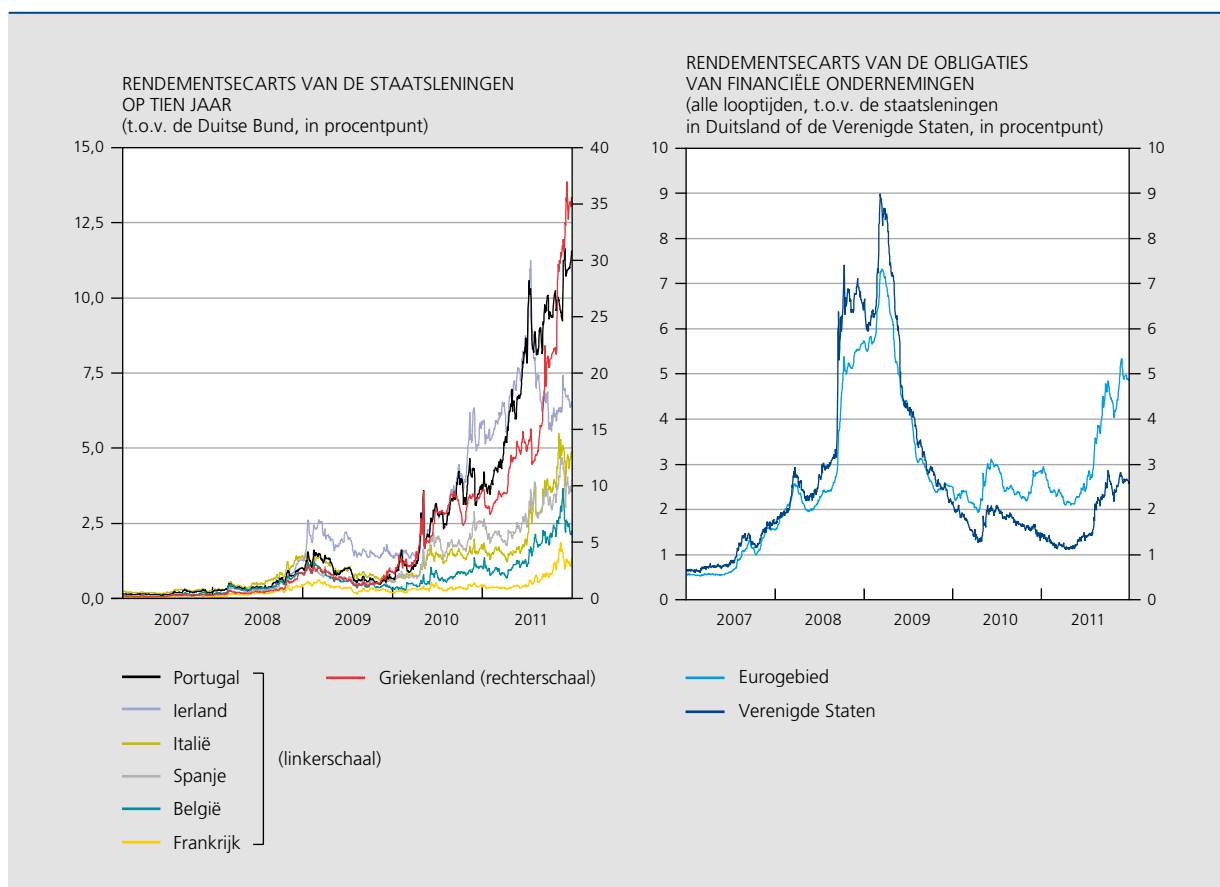
Die beslissingen en maatregelen boden de financiële markten evenwel slechts tijdelijk soelaas vanwege, onder meer, de tijd die nodig was voor de parlementaire goedkeuring door de 17 landen van het eurogebied. Bovendien waren de financiële markten er niet van overtuigd dat die beslissingen voldoende zouden zijn om de crisis onder controle te krijgen. Gebrekkige communicatie, of zelfs tegenstrijdige verklaringen door de Europese beleidsmakers, en tal van schemerzones in het akkoord waren daar niet vreemd aan. Bovendien ondermijnde het akkoord over de vrijwillige bijdrage van de financiële sector aan Griekenland de overtuiging dat overheidseffecten van geavanceerde landen geen risico zouden inhouden. De markten vreesden ook dat die bijdrage een precedent zou kunnen scheppen. Het akkoord van 21 juli kon ook niet de twijfels wegnemen omtrent de houdbaarheid van de Griekse overheidsschuld. De nieuwe officiële financiering werd niet geactiveerd. Griekenland leek te zijn beland in een negatieve spiraal van een forsere dan verwachte daling van de economische groei en de noodzaak om steeds meer besparingen te realiseren en belastingverhogingen uit te voeren om de begrotingsdoelstellingen te halen, zodat een meer ingrijpende verlichting van de overheidsschuld de enige oplossing leek. Tijdens de daaropvolgende maanden escaleerde de schuldencrisis in het eurogebied. De rendementsecarts ten opzichte van de Duitse Bund namen fors toe in Griekenland en Portugal, maar ook in Italië en Spanje en in mindere mate in België. In Ierland, daarentegen, zwakten de spanningen verschillende weken lang fors af dankzij de voldoende overtuigende uitvoering van het economisch aanpassingsprogramma. Uiteindelijk werd zowat het hele eurogebied getroffen, aangezien landen met de hoogste rating, bijvoorbeeld Frankrijk, een aanzienlijke stijging van de rendementsecarts ten opzichte van de Duitse Bund lieten optekenen.

Op 26 oktober 2011 kwamen de Europese autoriteiten een geheel van uiteenlopende extra maatregelen overeen. Wat Griekenland betreft, wordt beoogd de overheidsschuld tegen 2020 te reduceren tot 120% bbp. Daartoe wordt de private beleggers verzocht een vrijwillige obligatieruil op te zetten met een nominale afwaardering van 50% op de notionele waarde van het Griekse schuld papier dat ze aanhouden. De lidstaten van het eurogebied zouden ten belope van € 30 miljard aan die operatie bijdragen. Bovendien werd beslist om in het kader van een tot 2014 lopend aanpassingsprogramma kredieten te

verlenen die tot € 100 miljard kunnen gaan. De slagkracht van de EFFS moest overigens worden opgevoerd via een hefboomwerking, hetzij door middel van een verzekering aangeboden door de EFFS aan private beleggers bij de uitgifte van nieuwe obligaties door een lidstaat, hetzij via *special purpose vehicles* waar private en publieke beleggers aan zouden deelnemen. Ook werd overeenstemming bereikt over een pakket maatregelen om het vertrouwen in de banksector te versterken, onder meer door het verhogen van het core Tier 1-kapitaal van de banken – na waardering tegen marktprijs van de portefeuille overheidspapier aan het einde van september 2011 – tot 9% van de risicogewogen activa, en dit vóór eind juni 2012. Tot slot werden maatregelen aangekondigd om de coördinatie van en het toezicht op de begrotingen te versterken, onder meer het opnemen van de regels van het stabiliteits- en groeipact inzake het structureel evenwicht van de overheidsfinanciën in de nationale wetgevingen van de landen van het eurogebied. Er werd overeengekomen de economische *governance* en de integratie in het eurogebied verder te versterken. In maart 2012 zal de voorzitter van de Europese Raad, in samenwerking met zijn ambtgenoten van de EC en van de Eurogroep, over deze aangelegenheden een verslag voorstellen.

Tijdens de Europese Raad van 8 en 9 december bereikten de staatshoofden en regeringsleiders van de EU-lidstaten, met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk, een akkoord over een nieuw 'begrotingspact'. In de nationale rechtssystemen van de lidstaten moet in de grondwet of op een gelijkwaardig niveau een regel van structureel begrotingsevenwicht voor de overheid worden opgenomen, die voorziet in een automatisch correctiemechanisme in geval van een afwijking. Landen die verwickeld zijn in een buitensporigtekortprocedure zullen de EC en de Raad een economisch partnerschapsprogramma moeten voorleggen met de geplande structurele hervormingen op het vlak van begrotingsconsolidatie. De bepalingen betreffende deze procedure worden aangescherpt voor de lidstaten van het eurogebied, in het bijzonder door een meer automatische toepassing van de sancties. Teneinde de crisis in te dijken, zal voorts de inwerkingtreding van het verdrag tot instelling van het ESM worden bespoedigd, en in maart 2012 zal worden nagegaan of het totaal van € 500 miljard aan middelen voor de EFFS/het ESM toereikend is. De stemregels in het ESM worden gewijzigd, in de zin dat er een noodprocedure in wordt opgenomen. Bovendien wordt voorzien in de mobilisatie van extra middelen voor het IMF, in de vorm van bilaterale leningen. Wat de betrokkenheid van de private sector betreft, tot slot, werd duidelijk verzekerd dat de op 21 juli en op 26 oktober genomen beslissingen met betrekking tot de Griekse schuld eenmalig en uitzonderlijk zijn.

**GRAFIEK 11** OVERHEIDSSCHULDENCRISIS IN HET EUROGEBIED



Bron : Thomson Reuters Datastream.

Tijdens het verslagjaar tastte de bezorgdheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën de financiële sector van het eurogebied aan. Dit kwam doordat tal van banken aanzienlijke portefeuilles overheidsobligaties aanhielden. De ongerustheid betrof met name de banken van landen met een economisch aanpassingsprogramma, evenals die van andere landen van het eurogebied waar de rendementsecarts van de overheidsobligaties ten opzichte van de Duitse Bund fors toenamen. Ook andere banken die relatief omvangrijke portefeuilles overheids-papier van die landen aanhielden, ondervonden de gevolgen van die toegenomen onzekerheid. Gelet op de grote onderlinge verwevenheid van de banksector in het eurogebied, is het systeemrisico in die sector flink groter geworden. De waardeverliezen op de obligatieportefeulles, gekoppeld aan een vertraging van de economische groei, dreigden de solvabiliteit van een reeds door de financiële crisis verzwakte sector aan te tasten. Bovendien ondermijnde de waardevermindering van die effecten de waarde van het beschikbare onderpand voor leningen op

de interbancaire markt. Zoals nader toegelicht in deel 2.4, zijn de spanningen op de interbancaire markt opgelopen en bemoeilijkten ze de financiering van de banken op die markt.

De kwetsbaarheid van de financiële sector bleek ook nadelig voor de perceptie van de houdbaarheid van de overheidsschuld in sommige landen, vooral in degene die reeds voor een deel de risico's van de banksector hadden overgenomen. Bovendien beschouwden de financiële markten de overheidsschuld als een beperking van het vermogen van de overheid om de banksector nog meer te ondersteunen, waardoor een negatieve spiraal ontstond.

## Kader 1 – Besmetting op de markten voor overheidsobligaties in het eurogebied

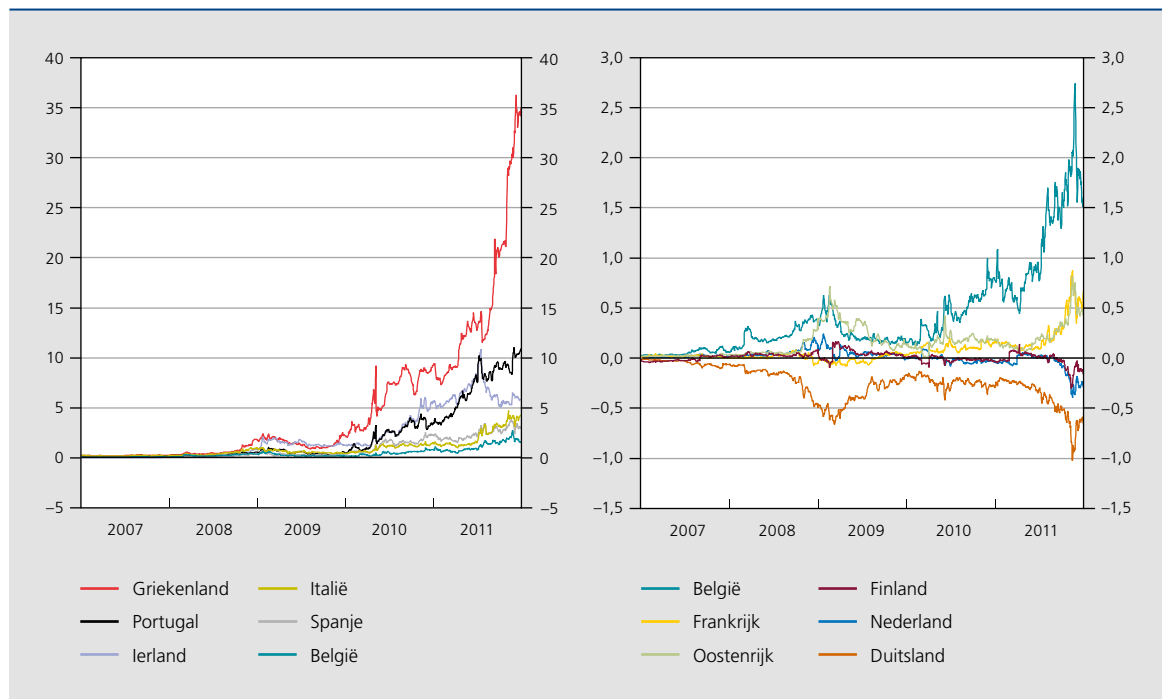
Het fors oplopen, tijdens het verslagjaar, van de spanningen op verschillende markten voor overheidsobligaties in het eurogebied doet vragen rijzen rond het gevaar van besmetting. Mocht de rentestijging in landen met broze economische fundamentals onrust teweegbrengen op de obligatiemarkten van andere landen, dan zullen immers ook deze laatste hun financieringskosten zien oplopen. De besmetting kan tevens impliceren dat schokken op kleine markten een systeemrisico genereren voor de banksector. Wanneer de daling van de prijzen van overheidsobligaties – die neerkomt op een stijging van de rentetarieven – in een klein land aanleiding geeft tot een prijsdaling voor overheidsobligaties van andere staten, kan een aanvankelijk beperkte schok een veel grotere weerslag hebben, bijvoorbeeld op de door de banken aangehouden portefeuille overheidsobligaties.

Het rendement op de tienjaars leningen op de secundaire markt voor overheidsobligaties die in dit Kader worden beschouwd, kan in twee componenten worden uitgesplitst: een gemeenschappelijke en een nationale. De eerste component weerspiegelt de rente die geldt voor de debiteuren die de hoogste kredietwaardigheid genieten in het eurogebied en is gebaseerd op de verwachtingen ten aanzien van de monetairbeleidskoers alsook op een termijnpremie ter compensatie van de onzekerheid die inherent is aan langerlopende beleggingen. Die gemeenschappelijke component kan worden benaderd door middel van de gemiddelde tienjaars rente op obligaties uitgegeven door vijf staten van het eurogebied die in de loop van de beschouwde periode een AAA-rating genoten, namelijk Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk en Finland<sup>(1)</sup>. De tweede component van de

(1) Het Groothertogdom Luxemburg heeft eveneens een AAA-rating, maar we beschikken niet over een tienjaars referentierente op de obligaties van deze staat.

### NATIONALE COMPONENTEN VAN DE TIENJAARS RENTE OP STAATSOBLIGATIES<sup>(1)</sup>

(in procentpunt)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream en eigen berekeningen.

(1) Het verschil tussen de tienjaars rente op de obligaties van de staat in kwestie en de gemiddelde tienjaars rente van vijf lidstaten van het eurogebied met een AAA-rating.

rentetarieven is de aan ieder land eigen risicopremie, die niet alleen het risico van wanbetaling compenseert maar die ook een liquiditeitspremie omvat die omgekeerd gerelateerd is aan het gemak waarmee de obligaties kunnen worden verhandeld.

Voor de meeste landen van het eurogebied is die nationale risicopremie positief. Sinds het uitbreken van de crisis is ze steeds belangrijker geworden als determinant van de tienjaars rente. In Duitsland en, in mindere mate, in Nederland en Finland is die nationale factor meestal negatief geweest, wat getuigt van de status van vluchthaven van de door die drie landen uitgegeven effecten. Dit is toe te schrijven aan hun stevige economische fundamentals en, wat Duitsland betreft, ook aan een uitermate liquide markt voor overheidspapier.

Aangezien Duitsland in geval van financiële onrust bijgevolg het grootste voordeel trekt van een vlucht naar kwaliteit, is omzichtigheid geboden wanneer de nationale risicopremie wordt gemeten aan de hand van een vaak gehanteerde variabele: het verschil tussen de tienjaars rente en het overeenstemmende tarief van de Duitse Bund. Dit renteverskil wordt immers zowel beïnvloed door de risicopremie van het land in kwestie als door die van Duitsland. Voor Nederland, Finland en – in mindere mate – voor Frankrijk en Oostenrijk is de vlucht naar kwaliteit de voornaamste verklaring van de met Duitsland opgetekende spread.

De besmetting tussen landen kan worden geanalyseerd aan de hand van een vector-autoregressief model waarvan de variabelen de in de tienjaars rentetarieven vervatte nationale risicopremies zijn. Om de wijzigingen van de dynamiek van die variabelen te onderzoeken, wordt het model geraamd voor glijdende periodes van 100 handelsdagen. Een eerste maatstaf van de besmetting, die een idee geeft van de graad van interactie tussen de variabelen, is de correlatie tussen de schokken waardoor de nationale component van de rentetarieven van verschillende staten wordt getroffen. Aangezien de correlatie een maatstaf is die onafhankelijk is van elke schaal, verstrekt ze geen kwantitatieve indicatie over de omvang van de besmetting. Het is dus eveneens raadzaam de weerslag te meten, uitgedrukt in basispunten per dag, die een typische schok in een gegeven land uitoefent op de nationale component van andere landen.

In dit Kader wordt de besmetting getaxeerd die afkomstig is van twee groepen van in moeilijkheden verkerende landen. De eerste is samengesteld uit de drie staten waarvoor een officieel financieringsprogramma van de EU en het IMF geldt, namelijk Griekenland, Ierland en Portugal. De tweede groep bestaat uit Spanje en Italië. Aan de hand van de twee hierboven genoemde maatstaven kan voor de periode 2007-2011 worden nagegaan welke gevolgen schokken in deze staten hebben gehad voor de risicopremie van een aantal andere landen.

Voor de marktdeelnemers fungeren de Duitse overheidsobligaties als vluchtwaarde. De geraamde correlatie van de Duitse risicopremie met die van de landen die een aanpassingsprogramma opgelegd hebben gekregen, alsook met Spanje en Italië, was gedurende de beschouwde periode bijna steeds negatief, wat erop wijst dat de schokken die de risicopremie van die landen verhoogden, geleid hebben tot een negatievere premie voor Duitsland. De weerslag van dergelijke schokken bleef over het algemeen beperkt, hoewel hij in periodes van zware onrust toch een daling met meer dan één basispunt per dag inhield, bijvoorbeeld in mei 2010 of in november 2011.

In Frankrijk, daarentegen, vertaalden de spanningen op de obligatiemarkten van de drie landen met een aanpassingsprogramma zich in een stijging van de rentetarieven, ook al leek de correlatie tijdens het verslagjaar af te nemen. Al met al bleef de besmetting naar Frankrijk kennelijk veeleer beperkt, een conclusie die wordt gestaafd door de beperkte weerslag, op de Franse rentetarieven, van de schokken in de in moeilijkheden verkerende landen. Tijdens het laatste kwartaal van 2011 bleek Frankrijk echter niet gespaard te blijven van de toegenomen spanningen op de Spaanse en vooral de Italiaanse markt voor overheidspapier.

In vergelijking met Frankrijk vertoont België een hogere correlatie, zowel met de drie landen die een aanpassingsprogramma opgelegd hebben gekregen als met Spanje en Italië. De in moeilijkheden verkerende landen hadden op de Belgische risicopremie bovendien een aanzienlijk zwaardere impact dan op de Franse.

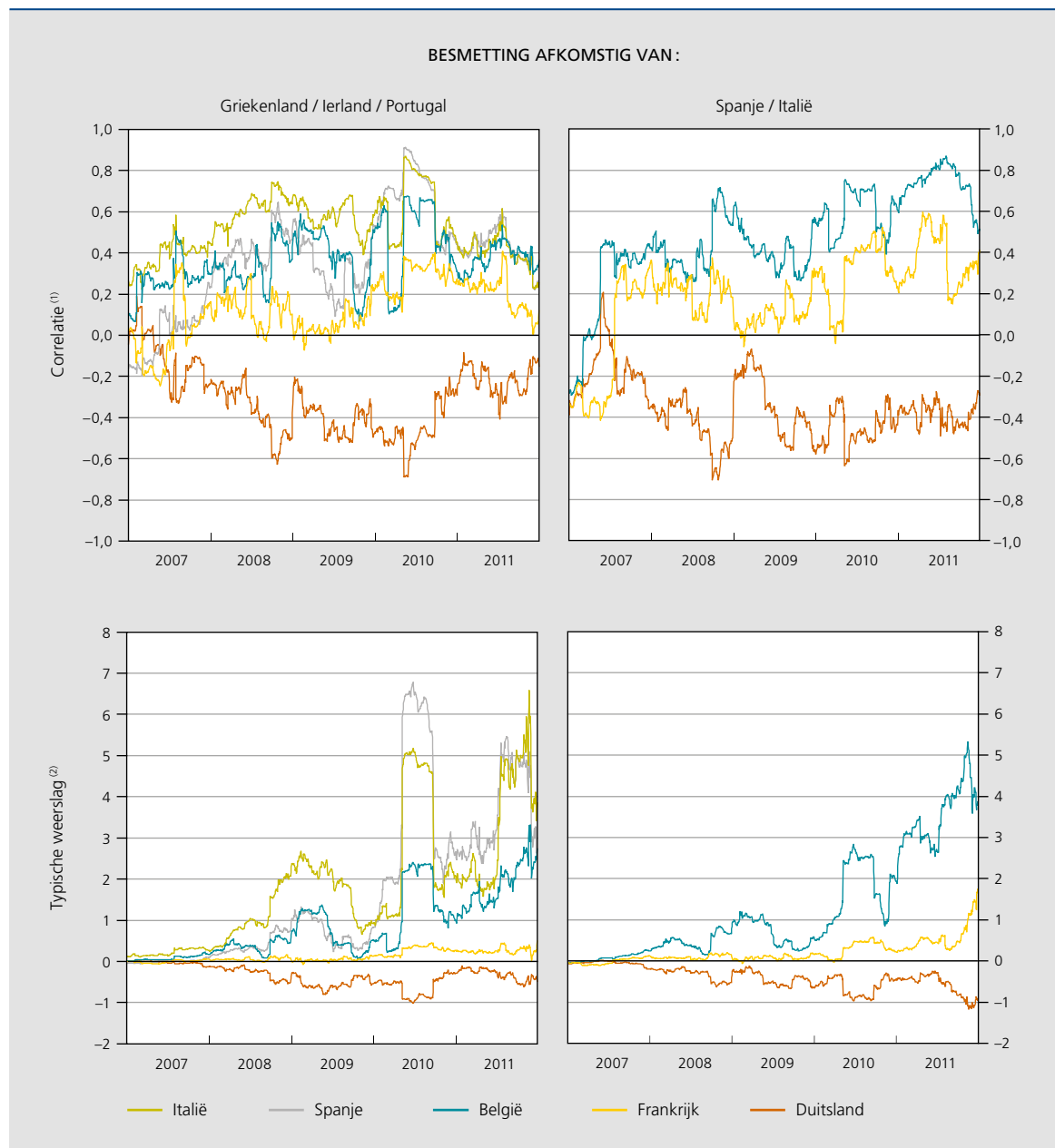




Tijdens het verslagjaar werd die weerslag zelfs zeer aanzienlijk. Met een op ongeveer 5 basispunten per dag geraamd maximaal effect op de Belgische risicopremie, waren de ontwikkelingen die tijdens het laatste kwartaal van 2011 in Spanje en in Italië werden opgetekend, een niet te verwaarlozen bron van onrust op de Belgische

#### MAATSTAVEN VAN BESMETTING TUSSEN DE MARKTEN VOOR OVERHEIDSOBLIGATIES IN HET EUROGEBIED

(aan de hand van een vector-autoregressief model geraamd voor glijdende periodes van 100 handelsdagen, waarbij de datum verwijst naar de laatste waarneming in het beschouwde staal)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream en eigen berekeningen.

- (1) Gelijktijdige correlatie tussen de schokken in de nationale component van de landen in moeilijkheden en de schokken in de nationale component van andere landen. Gemiddelde correlatie met, enerzijds, Griekenland, Ierland en Portugal en, anderzijds, Spanje en Italië.
- (2) Gelijktijdige weerslag, uitgedrukt in basispunten per dag, van een typische schok (gemeten aan de hand van de standaardafwijking van de schokken) in de nationale component van landen in moeilijkheden op de nationale component van andere landen. Gemiddelde weerslag van Griekenland, Ierland en Portugal, enerzijds, en Spanje en Italië, anderzijds.

markt. In december verminderde hun invloed evenwel. Over het geheel van het jaar was de typische weerslag die de drie landen met officiële financiering op de Belgische rente hadden ongeveer de helft kleiner dan de impact van Spanje en Italië.

In periodes van zwaardere onrust, daarentegen, konden de renteschommelingen in Spanje en Italië in aanzienlijk hogere mate – tot zowat 6 basispunten per dag – worden toegeschreven aan schokken in landen die een beroep hadden moeten doen op leningen van het IMF en van Europese partners.

Uit deze resultaten blijkt dat de financiële spanningen overslaan van het ene land op het andere. De besmetting leek tijdens het verslagjaar steeds meer uit Spanje en Italië te komen, veeleer dan uit de landen met officiële financiering. Hoewel ze gunstige effecten sorteerde op de financieringskosten van de landen met de meest solide economische fundamentals, zoals Duitsland, geldt het omgekeerde voor andere landen, zoals België. Deze laatste zagen hun rentetarieven immers stijgen zodra de spanningen in de meest kwetsbare landen opliepen. Zowel het bestaan als de omvang van deze besmettingseffecten moeten correct in aanmerking worden genomen bij het meten van het systeemrisico voor de banksector en bij het opstellen van scenario's die erop gericht zijn de onrust waardoor het eurogebied in 2011 werd geplaagd, in te dijken.

## 2.2 Economische bedrijvigheid en arbeidsmarkt

De economische bedrijvigheid in het eurogebied liet in 2011 een ongelijkmatig verloop optekenen. Het eerste kwartaal was uitermate bemoedigend, wat het in de loop van 2009 ingezette herstel bevestigde. In het tweede kwartaal, daarentegen, bleef de economische groei haperen, alvorens stil te vallen. De jaarcijfers verhullen dit ongelijk profiel: de bbp-stijging naar volume liep terug van 1,8% in 2010 tot 1,6% in 2011. In reële termen is het bbp in het eurogebied nog niet teruggekeerd naar zijn niveau van 2007. De daling ten opzichte van het niveau van vóór de crisis was vooral aanzienlijk in de landen waar de groei tevoren té sterk berustte op buitenlandse schuldvorming.

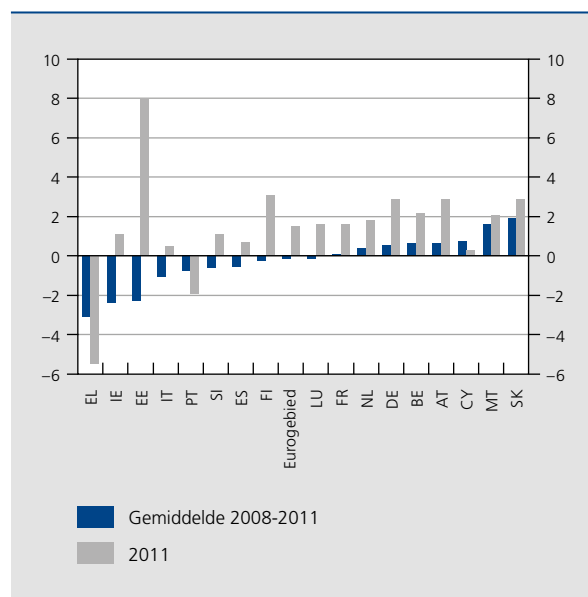
De in de loop van 2011 opgetekende vertraging trof de meeste landen van het eurogebied. Toch was het jaar-op-jaar verloop van het bbp zeer divergerend. De bedrijvigheid liep terug in Griekenland en Portugal, terwijl de hoogste groeipercentages werden opgetekend in Estland, Finland, Duitsland, Oostenrijk en Slowakije. Over het algemeen bleven de landen die door de crisis van 2008-2009 gedwongen waren hun evenwichtsverstoringen te corrigeren, groeicijfers optekenen die onder het gemiddelde van het eurogebied lagen.

Het economisch herstel had in 2010 geleidelijk tekenen van uitbreiding naar de binnenlandse componenten vertoond. Na het eerste kwartaal van 2011 leken het elan van het herstel en dit omschakelingsproces naar een

zichzelf onderhoudende groei tot stilstand te zijn gekomen. Deze dynamiek werd afgeremd door een aantal factoren, waaronder de afbrokkeling van het consumenten- en ondernemersvertrouwen en de verslechtering van de financieringsvoorwaarden, gelet op de gematigde

**GRAFIEK 12** BBP-GROEI IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED<sup>(1)</sup>

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens naar volume, veranderingspercentages op jaarbasis)



Bron: EC.

(1) De landen van het eurogebied zijn gerangschikt volgens de gemiddelde jaarlijkse groei van hun bbp naar volume tijdens de periode 2008-2011.

**TABEL 2** BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN IN HET EUROGEBIED <sup>(1)</sup>

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

	2009	2010	2011
Finale consumptieve bestedingen van de particulieren .....	-1,1	0,8	0,4
Finale consumptieve bestedingen van de overheid .....	2,6	0,5	0,0
Bruto-investeringen in vaste activa	-12,1	-0,6	2,1
Woningen .....	-11,6	-2,9	1,0
Ondernemingen .....	-15,6	2,3	4,6
Overheid .....	3,9	-6,4	-4,9
Finale binnenlandse bestedingen	-2,8	0,5	0,6
Voorraadwijziging <sup>(2)</sup> .....	-0,8	0,6	0,3
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(2)</sup> .....	-0,7	0,8	0,7
Uitvoer van goederen en diensten <sup>(3)</sup> .....	-12,8	11,3	6,1
Invoer van goederen en diensten <sup>(3)</sup> .....	-11,7	9,6	4,8
Bbp .....	-4,2	1,8	1,6

Bronnen: EC, OESO.

(1) Ongerekend Cyprus en Malta, behalve voor de uitvoer en de invoer.

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

(3) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

wereldvraag en de oplopende spanningen op de markten voor overheidsschuldbewijzen.

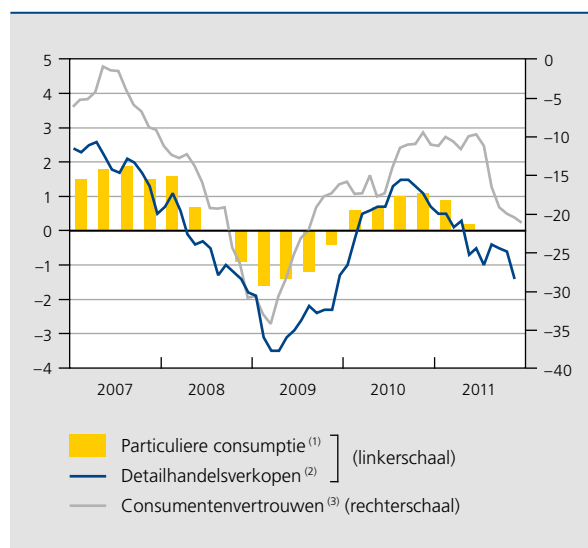
De uitvoer had tijdens de beginfase van het herstel als stuwende kracht gefungeerd, alvorens de binnenlandse vraag die rol overnam. De groei van de uitvoer verzwakte vanaf het tweede kwartaal van 2011. Onder invloed van een slappe binnenlandse vraag is de invoer echter aanzienlijker vertraagd, zodat de nettoverkoop aan het buitenland opnieuw de belangrijkste bijdrage tot de groei leverde.

De geleidelijke verzwakking van het herstel in 2011 was voornamelijk het resultaat van de minder dynamische binnenlandse vraag. Door de prijsstijgingen voor energiedragers en levensmiddelen, nam de inflatie in de eerste helft van het jaar forser toe dan de nominale bezoldigingen. Vanaf het tweede kwartaal liep de consumptie hierdoor terug. Bovendien bracht de escalatie van de spanningen als gevolg van de soevereineschuldencrisis het consumentenvertrouwen tijdens het tweede semester danig aan het wankelen. De onzekerheid zette de consumenten ertoe aan voorzichtig te zijn en hun aankoopbeslissingen voor duurzame goederen uit te stellen. Daarnaast

hebben specifieke gebeurtenissen een rol gespeeld, zoals de afschaffing van de schrootpremies in Frankrijk, die bijgedragen heeft tot de inkrimping van de particuliere consumptie in dat land tijdens het tweede kwartaal.

Naast deze specifieke context werkten wellicht twee elementen van meer structurele aard het voorzorgssparen in de hand en wogen aldus op de particuliere consumptie. Vooreerst vereisten de aanzienlijke schulden die de huishoudens tijdens de jaren voorafgaand aan de crisis hebben aangegaan, het herstel van een beter evenwicht tussen tegoeden en verplichtingen. Sommige landen, waaronder Ierland en Spanje, hadden in snel tempo kredieten aan particulieren geaccumuleerd, wat de binnenlandse vraag had ondersteund en aanleiding had gegeven tot een krachtige expansie van de woningmarkten en een forse stijging van de woningprijzen. Sedert de crisis van 2008 werden de huishoudens ertoe aangezet meer te sparen vanwege de dwingende noodzaak om hun balans te saneren. Hoewel de schuldgraad inmiddels in bepaalde landen reeds is gestabiliseerd, of zelfs lichtjes gedaald, ziet het ernaar uit dat, gelet op de nog hoge schuld niveaus, het proces van schuldafbouw een inspanning van lange adem zal worden. Een tweede beweegreden voor de particulieren om meer te gaan sparen, was de verslechtering van de overheidsfinanciën als gevolg van de crisis.

**GRAFIEK 13** PARTICULIERE CONSUMPTIE, CONSUMENTENVERTROUWEN EN DETAILHANDELSVERKOPEN IN HET EUROGEBIED



Bronnen: EC, ECB.

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

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, jaarlijkse veranderingspercentages, driemaands voortschrijdend gemiddelde.

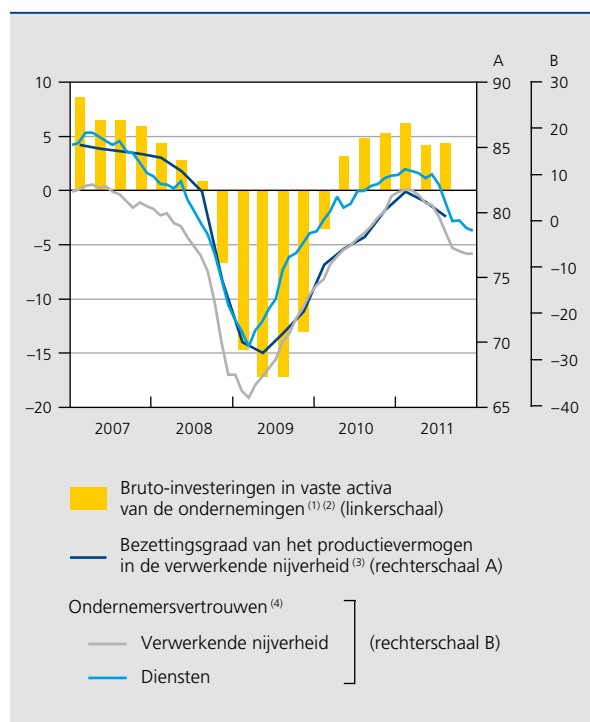
(3) Seizoengezuiverde gegevens, saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête.

De bruto-investeringen in vaste activa, van hun kant, verloren tijdens de eerste kwartalen van het medio 2009 ingezette herstel verder terrein: de opleving van de bedrijfsinvesteringen bleek onvoldoende om de daling van de overheidsinvesteringen en van de woningbouw goed te maken. De versteviging van het vertrouwen en de toegenomen bezetting van het productievermogen spoorden de ondernemingen er evenwel toe aan almaar meer investeringsprojecten te realiseren, en dit tot het eerste kwartaal van 2011 toen de bruto-investeringen in vaste activa de belangrijkste motor van de groei waren. Daarna vertraagden de investeringen in de meeste landen van het eurogebied. In bepaalde landen waar de investeringen reeds in 2010 terrein hadden moeten prijsgeven, gingen ze in 2011 nog verder achteruit, onder meer in Spanje, Cyprus, Slovenië, Ierland, Portugal en Griekenland. Dankzij het forse groeitempo in het eerste kwartaal en vertrekkend van een nog laag niveau, boekte het eurogebied in 2011 een jaar-op-jaar groei van de bruto-investeringen in vaste activa met 2,1%. Totaal beschouwd, bleven de investeringen, in reële termen, echter onder hun niveau van vóór de crisis.

Verskillende factoren verklaren de verzwakking van de groei van de bedrijfsinvesteringen in de loop van 2011. Om te beginnen, is de aan de ondernemingen gerichte vraag teruggelopen in het kielzog van de verslappende wereldhandel en de slechtere economische vooruitzichten. Hierdoor daalde de bezetting van de productiecapaciteit tot onder haar langetermijngemiddelde, waarbij een einde kwam aan haar opwaartse tendens. Vervolgens droegen de onzekerheid en de toenemende verzwakking van het ondernemersvertrouwen er vanaf de zomer van 2011 toe bij dat de investeringsbeslissingen werden uitgesteld. Op die manier verminderden de financieringsbehoeften van de ondernemingen, wat leidde tot een vanaf de zomer geringere vraag naar bankkrediet. Bovendien veroorzaakte de verergering van de overheidsschuldencrisis een verstrakking van de kredietverleningsvoorwaarden, die bijzonder uitgesproken was in de landen waar het meest werd getwijfeld aan de houdbaarheid van de begrotingspositie. Het sedert de crisis door tal van ondernemingen ingezette proces van schuldafbouw, ten slotte, spoorde een aantal van die ondernemingen wellicht nog ertoe aan hun investeringsuitgaven te beperken.

In enkele landen bevond de bouwsector zich in het brandpunt van de recessie. In het eurogebied als geheel begonnen de investeringsuitgaven in woongebouwen, die drie jaar op rij waren gedaald, in 2011 opnieuw te groeien. Dit verloop tekende zich af tegen de achtergrond van een herstellende vastgoedmarkt. De prijzen van woongebouwen, die medio 2009 op hun laagste peil stonden, zijn immers gematigd verder gestegen in de eerste helft van

**GRAFIEK 14** **BEDRIJFSINVESTERINGEN EN ONDERNEMERSVERTROUWEN IN HET EUROGEBIED**  
(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: EC, OESO.

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

2011. Bovendien werden meer bankleningen toegekend voor de aankoop van een woning, zij het in mindere mate vanaf het voorjaar, onder meer vanwege de aanscherping van de kredietverleningsvoorwaarden. Hoewel de hypotheekrente nog vrij laag bleef, nam de op nieuwe contracten toegepaste rente geleidelijk toe, alvorens vanaf september opnieuw licht te dalen. De ontwikkelingen in de bouw- en vastgoedsector in het eurogebied als geheel verhullen evenwel nog zeer uiteenlopende situaties tussen de landen onderling. In 2011 daalden de investeringen in woongebouwen in Griekenland, Cyprus, Slovenië, Spanje en vooral Ierland, terwijl ze vrij dynamisch bleven in onder meer Duitsland, waar de bouwsector in het eerste kwartaal een sterke impuls kreeg als reactie op de uitzonderlijke weersomstandigheden van eind 2010.

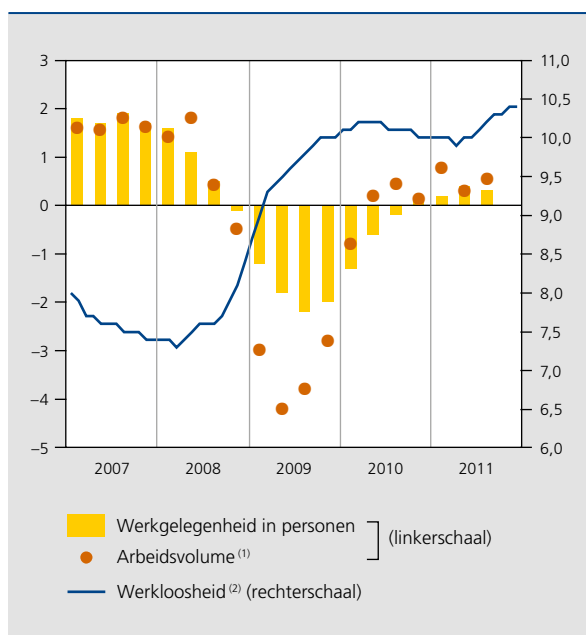
De situatie op de arbeidsmarkt werd in 2011 nog beïnvloed door de inspanningen van de bedrijven om tijdens de recessie personeel aan te houden. Deze inspanningen werden ondersteund door verschillende overheidsmaatregelen inzake arbeidsduurverkorting. Aangezien de

arbeidsmarkt in 2009 vrij goed weerstand had geboden, bleef het herstel ervan tot begin 2011 zeer bescheiden. De ondernemingen normaliseerden vaker het aantal gewerkte uren per werknemer dan dat ze arbeidsplaatsen creëerden om het arbeidsvolume aan de aantrekkende bedrijvigheid aan te passen. In het tweede kwartaal van 2011 begon deze opwaartse beweging van het aantal arbeidsuren zich te stabiliseren, terwijl de groei van de werkgelegenheid in aantal personen toenam. In 2011 werd de werkgelegenheid onder meer opgevoerd door de vastgoed- en verhuurdiensten en door de diensten aan ondernemingen (ongerekend de financiële dienstverlening en de verzekeringen), maar ook door de industrie (ongerekend de bouw), waar het aantal banen licht toenam. In de bouwsector, die zich nog steeds in een aanpassingsfase bevond, bleven banen verloren gaan. Vanaf de tweede helft van 2011 verzwakte de opleving van de arbeidsmarkt naarmate de economische bedrijvigheid vertraagde. De werkloosheidsgraad had zich sinds 2010 gestabiliseerd rond 10%. Tijdens het verslagjaar nam die echter zeer geleidelijk toe na het in april opgetekende dieptepunt; in december beliep hij 10,4%.

De verschillen tussen de arbeidsmarkten van de landen van het eurogebied bleven in 2011 aanzienlijk. De werkgelegenheid bleef sneller dan gemiddeld stijgen in Estland, het Groothertogdom Luxemburg, Slowakije, Oostenrijk, Duitsland, België en Finland. Omgekeerd gingen in Ierland, Portugal, Spanje en Slovenië verder banen verloren, hoewel minder dan in 2010, terwijl het banenverlies groter werd in Cyprus en, vooral, in Griekenland. Die heterogeniteit vertaalde zich ook in de werkloosheidsgraad, die eind 2011 schommelde tussen 4,1% in Oostenrijk en 22,9% in Spanje.

De verscheidenheid van de arbeidsmarkten heeft verschillende oorzaken. Eerst en vooral sorteerte de schuldencrisis in het eurogebied naargelang van het land zeer uiteenlopende effecten op de financiële sector en op de budgettaire beleidsruimte. Bovendien oefende de sectorale samenstelling van het door de crisis van 2008-2009 veroorzaakte banenverlies nog een grote invloed uit: in landen zoals Spanje en Ierland, waar de correctie na het uiteenspaten van de vastgoedzeepbel nog niet voltooid was, zette zich in 2011 een proces van productieherschikking en evenwichtsherstel tussen de bedrijfstakken voort. Tot slot speelden ook de specifieke institutionele en regelgevende kaders van ieder land een rol. Zo groeide de werkgelegenheid in 2011 krachtiger in Duitsland, waar de werkgelegenheid gunstig werd beïnvloed door de effecten van de cyclus van de voorgaande Hartz-hervormingen, en dit via de herinschakeling van werklozen. In Spanje, daarentegen, bleef op het vlak van de arbeidsovereenkomsten een duale situatie bestaan, die ertoe leidde dat de omstandigheden op de arbeidsmarkt weinig flexibel bleven.

**GRAFIEK 15 ARBEIDSMARKT IN HET EUROGEBIED**  
(veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



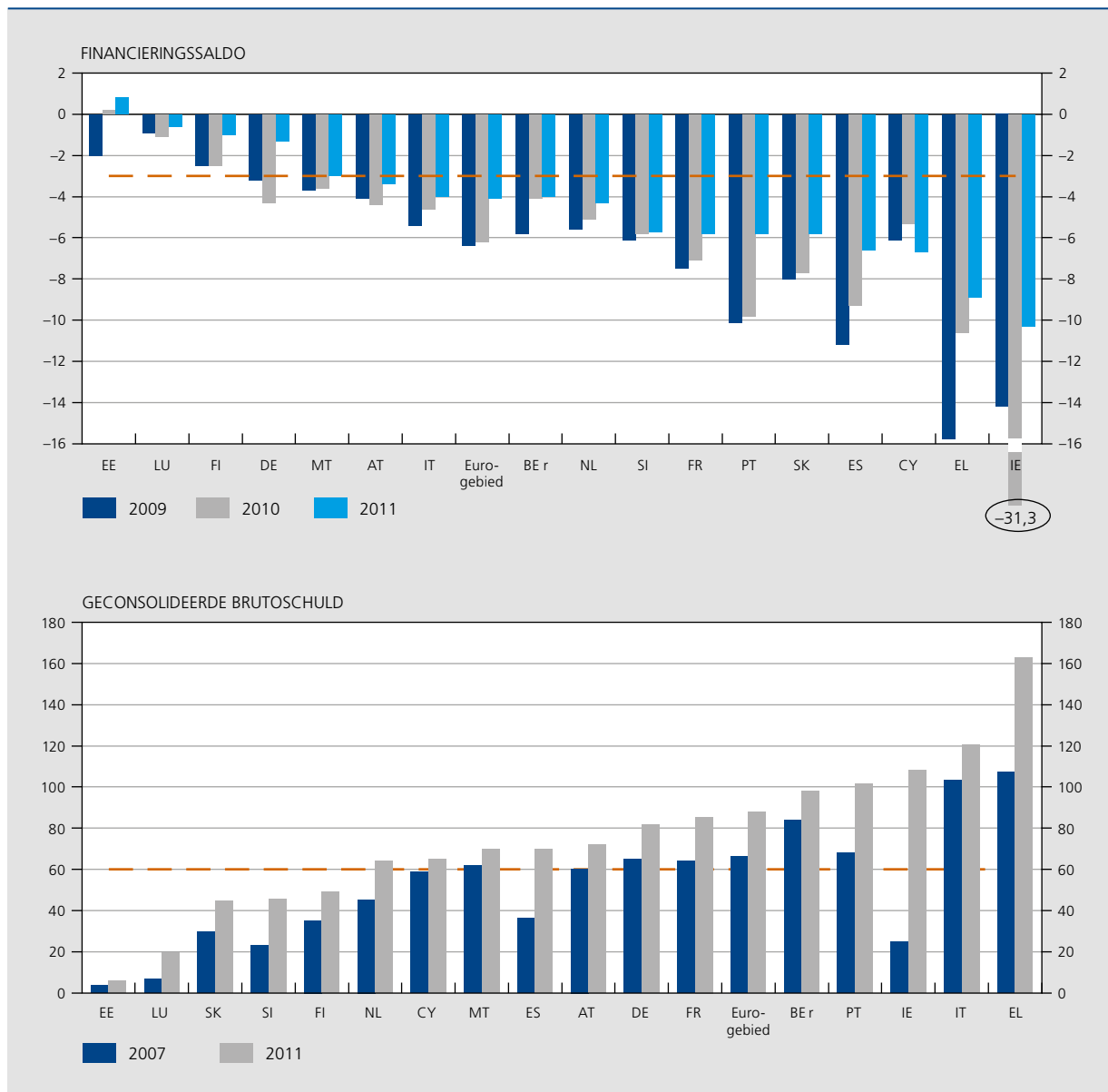
Bronnen: EC, ECB.  
(1) Totaal aantal gewerkte uren.  
(2) Verhouding, in %, tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking.

### 2.3 Begrotingsbeleid

Het economisch herstel dat tijdens het eerste halfjaar aanhield, heeft bijgedragen tot de conjuncturele versterking van het begrotingssaldo van de overheid van het eurogebied als geheel, terwijl in de tweede jaarhelft de verslechtering van de algemene economische toestand en de oplopende spanningen op de markten voor schuldbewijzen van verscheidene landen een versnelling van het tempo van structurele begrotingssanering in de meeste landen van het eurogebied noodzakelijk maakten. De vermindering van het tekort, dat volgens de economische vooruitzichten van november 2011 van de EC zou zijn gedaald van 6,2% bbp in 2010 tot 4,1% in 2011, is deels toe te schrijven aan cyclische en tijdelijke factoren, maar valt vooral te verklaren door de maatregelen die werden genomen om de structurele tekorten terug te dringen. De ratio van de overheidsschuld nam in 2011 verder toe, waardoor de gecumuleerde stijging sinds 2007 nagenoeg 22 procentpunt bbp beliep. Het stijgingstempo was echter lager dan dat van de drie voorgaande jaren. De ratio steeg immers slechts met 2,4 procentpunt tot 88% bbp. Deze vertraging heeft in hoofdzaak te maken met de gevoelige verbetering van het primaire begrotingssaldo en met het verdwijnen, op geaggregeerd niveau, van de nettosteuninterventies aan de banksector.

**GRAFIEK 16** FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD IN HET EUROGEBIED<sup>(1)</sup>

(in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) De landen zijn gerangschikt volgens de gegevens van 2011.

Slechts vier landen van het eurogebied hebben in 2011 een overheidstekort van minder dan 3 % bbp laten optekenen: Estland, het Groothertogdom Luxemburg, Finland en Duitsland. Het tekort van de eerste drie landen bevond zich in 2010 al onder die drempel. In **Duitsland** is het begrotingstekort teruggelopen van 4,3 % bbp in 2010 tot 1,3 % in 2011. Dat land heeft zijn buitensporig tekort aldus twee jaar vóór het einde van de opgelegde termijn gecorrigeerd. Dit herstel is te danken aan het gunstige conjunctuurklimaat, aan het verstrijken van de niet-recurrente maatregelen die het tekort in 2010 hadden

opgedreven, en aan een structurele consolidatie die werd gerealiseerd door het hervormen van het stelsel van de gezondheidszorg en door het invoeren van een bezuinigingsplan. Dit plan impliceerde met name de invoering van nieuwe belastingen op de luchtvaart, de kernenergie en de banken, en een verlaging van de gezinsbijslag en de uitkeringen voor langdurig werklozen.

Nog altijd volgens de vooruitzichten van november 2011 van de EC hebben alle andere landen van het eurogebied, met uitzondering van Cyprus, hun overheidstekort

eveneens teruggedrongen in 2011, hoewel het toch gelijk bleef aan of groter was dan 3 % bbp. In **Frankrijk** daalde het overheidstekort van 7,1 % bbp in 2010 tot 5,8 % in 2011. Naast het verstrijken van de conjuncturele ondersteuningsmaatregelen, is deze in hoofdzaak structurele verbetering vooral te danken aan het terugdringen van de 'fiscale niches', dat wil zeggen diverse belastingvrijstellingen en -verminderingen, en aan diverse maatregelen met betrekking tot de uitgaven, waaronder de bevrozing van het basisloon van het overheids personeel en de vervanging van slechts een ambtenaar op twee die met pensioen gaat. In **Italië** heeft de toename van het primaire overschot, ondanks de stijging van de rentelasten met 0,4 procentpunt bbp in 2011, het begrotingstekort teruggedrongen met 0,6 procentpunt, tot 4 % bbp. Deze grotendeels structurele verbetering is toe te schrijven aan de daling van de ratio van de primaire uitgaven tot het bbp, met name door een bevrozing van de ambtenarenlonen en door de afbouw van het personeelsbestand in de overheidssector. De staatsschuld bleef aangroeien, van 118,4 % bbp eind 2010 tot 120,5 % eind 2011. In december werden bijkomende maatregelen aangekondigd, ten belope van 1,3 % bbp, die ervoor moeten zorgen dat de begroting in 2013 opnieuw in evenwicht is. In **Spanje** werden sinds medio 2010 heel wat maatregelen genomen om de uitgaven terug te schroeven, met name door het bevrozen van de lonen van het overheids personeel en door het beperken van de overheidsinvesteringen, en om de belastingontvangsten op te drijven, namelijk door het verhogen van de directe en indirecte belastingen en door het invoeren van een vermogensbelasting. Volgens de vooruitzichten van januari 2012 van het IMF daalde het overheidstekort met 1,3 procentpunt bbp tot 8 % bbp, waarmee het tekort de vooropgestelde 6 % wel nog fors overschreed. In december kondigde de nieuwe regering een pakket maatregelen aan ten belope van 1,5 % bbp.

De inspanningen om de overheidsfinanciën te saneren, waren belangrijk in de landen die voorwaardelijke financiële steun van de EU en het IMF genoten. In **Griekenland** zou het overheidstekort, vooral als gevolg van een verdere verergering van de economische neergang, in 2011 evenwel slechts met 1,6 procentpunt zijn afgenomen tot 9 % bbp, volgens het rapport dat het IMF opstelde na afloop van de vijfde evaluatie van het aanpassingsprogramma dat gekoppeld is aan de noodhulp van de EU en het IMF van mei 2010. Gelet op de inzinking van de bedrijvigheid zou de overheidsschuld eind 2011 162 % bbp belopen hebben, een toename met 17 procentpunt op een jaar tijd. Er werden belangrijke maatregelen getroffen inzake het herstel van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, met name door in de overheidsuitgaven te snoeien. Hoewel de Griekse overheid erin was geslaagd het tekort fors terug te dringen in 2010, dwarsboomden heel wat

tegenslagen het succes van het programma in 2011. Vertragingen in de hervormingen evenals de economische neergang hebben ertoe geleid dat de begrotingsnorm opnieuw overschreden werd. Om de doelstellingen in 2012 te bereiken, werden vanaf de zomer van het verslagjaar bijkomende saneringsmaatregelen getroffen.

In **Ierland** was het overheidstekort in 2010 fors toegenomen als gevolg van de uitgaven voor de redding van de banken door de staat, ten belope van 20 procentpunt bbp. In het najaar van 2010 klopte de Ierse overheid bij de EU en het IMF aan voor financiële steun, en zette ze een grootschalig economisch aanpassingsprogramma op de sporen, waarvan de belangrijkste doelstellingen erin bestonden het overheidstekort in 2015 terug te dringen tot onder de grens van 3 % bbp en het bankstelsel te saneren. Een jaar later werd bij het driemaandelijkse onderzoek van dit programma vastgesteld dat zijn uitvoering bevredigend verliep. Het begrotingstekort zou in 2011 zijn gezakt tot iets onder de vooropgestelde 10,6 % bbp. In haar najaarsvooruitzichten schatte de EC de overheidsschuld eind 2011 op 108,1 % bbp, 13,2 procentpunt hoger ten opzichte van eind 2010.

Net als Griekenland en Ierland, maar wat later, kreeg ook **Portugal** in mei 2011 financiële steun van de EU en het IMF. Het aan die steun gekoppeld economisch aanpassingsprogramma omvat een belangrijke component van begrotingssanering, die beoogt de overheidsschuld op middellange termijn opnieuw omlaag te krijgen en het tekort terug te dringen tot minder dan 3 % bbp in 2013. De overheid zou het vooropgestelde tekort van 5,9 % bbp in 2011 gehaald hebben, wat nagenoeg 4 procentpunt minder is dan het jaar voordien, dankzij belangrijke structurele maatregelen, zowel aan de uitgaven- als aan de inkomstzijde, en dankzij een eenmalige begrotingsoperatie met betrekking tot de pensioenfondsen van de banken. Uit het in het najaar uitgevoerde onderzoek van het Portugese economische programma blijkt dat de overheidsschuld verder is blijven stijgen, van 93,3 % tot 107,2 % bbp in 2011.

## 2.4 Monetair beleid van het Eurostelsel

De macro-economische vooruitzichten in het eurogebied gaven tijdens het verslagjaar een zeer uiteenlopend profiel te zien, wat tot uiting kwam in de beslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB. In het begin van het jaar zette het herstel van de economische bedrijvigheid zich door, wat aanleiding gaf tot een zeker optimisme over de toekomstige groei. Tegelijkertijd namen de inflatoire spanningen geleidelijk toe, onder invloed van de hogere prijzen

voor energie en andere grondstoffen. Als reactie op de opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit tegen de achtergrond van het herstel van de bedrijvigheid, heeft de Raad van Bestuur de beleidsrente twee keer verhoogd. Zo werd het belangrijkste leidinggevende rentetarief, dat gedurende bijna twee jaar op een historisch laag peil van 1% was gehouden, achtereenvolgens opgetrokken tot 1,25% op 7 april en tot 1,50% op 7 juli. Gelet op de aanhoudende verstoringen in bepaalde segmenten van de financiële markten van het eurogebied als gevolg van de overheidsschuldencrisis, besliste de Raad van Bestuur daarentegen de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen die eind 2010 van toepassing waren in stand te houden.

Tijdens de zomer zijn de spanningen op verschillende markten voor overheidseffecten opnieuw in alle hevigheid opgelaaid als gevolg van nieuwe ongerustheid over de financiële situatie van Griekenland. Om het hoofd te bieden aan de daaruit voortvloeiende onrust op de interbancaire markt en de verstoringen die zich voordeden in de transmissie van het monetair beleid, heeft de Raad van Bestuur nieuwe niet-conventionele maatregelen genomen. Zo besloot de Raad begin augustus om een herfinancieringstransactie op zes maanden uit te voeren en het programma voor de effectenmarkten (*Securities Markets Programme – SMP*) te reactiveren. Op 6 oktober kondigde de Raad de uitvoering van herfinancieringstransacties op een jaar aan, alsook een nieuw programma voor de aankoop van gedekte obligaties, dat wil zeggen obligaties die gewaarborgd zijn door een reeks hypothecaire leningen of vorderingen op de overheid (*covered bonds*). Voorts werden de groeiverwachtingen aanzienlijk neerwaarts bijgesteld, in het licht van de forse verslechtering van het vertrouwen van de economische subjecten en de financieringsvoorwaarden. In die omstandigheden verlaagde de Raad van Bestuur de belangrijkste beleidsrente van de ECB tot 1,25% op 3 november en vervolgens tot 1% op 8 december. Ondanks de nog altijd hoge inflatie, was de Raad van oordeel dat de financiële spanningen een belangrijk risico vormden voor de groei en dat de inflatoire druk als gevolg van de vertraging van de bedrijvigheid geleidelijk zou afnemen. De inflatie zou dan ook op een peil blijven dat verenigbaar is met de doelstelling van prijsstabiliteit op middellange termijn. Om de liquiditeit van de banken te blijven ondersteunen en de bancaire kredietverlening in het eurogebied te bevorderen, heeft de Raad van Bestuur in december eveneens een nieuwe reeks niet-conventionele maatregelen goedgekeurd. Zo werd beslist twee herfinancieringstransacties met een looptijd van 36 maanden uit te voeren, de lijst van als onderpand voor de leningen van het Eurosysteem aanvaarde activa uit te breiden en het percentage voor de reserveverplichtingen te verlagen van 2 naar 1%.

## Monetairbeleidskoers

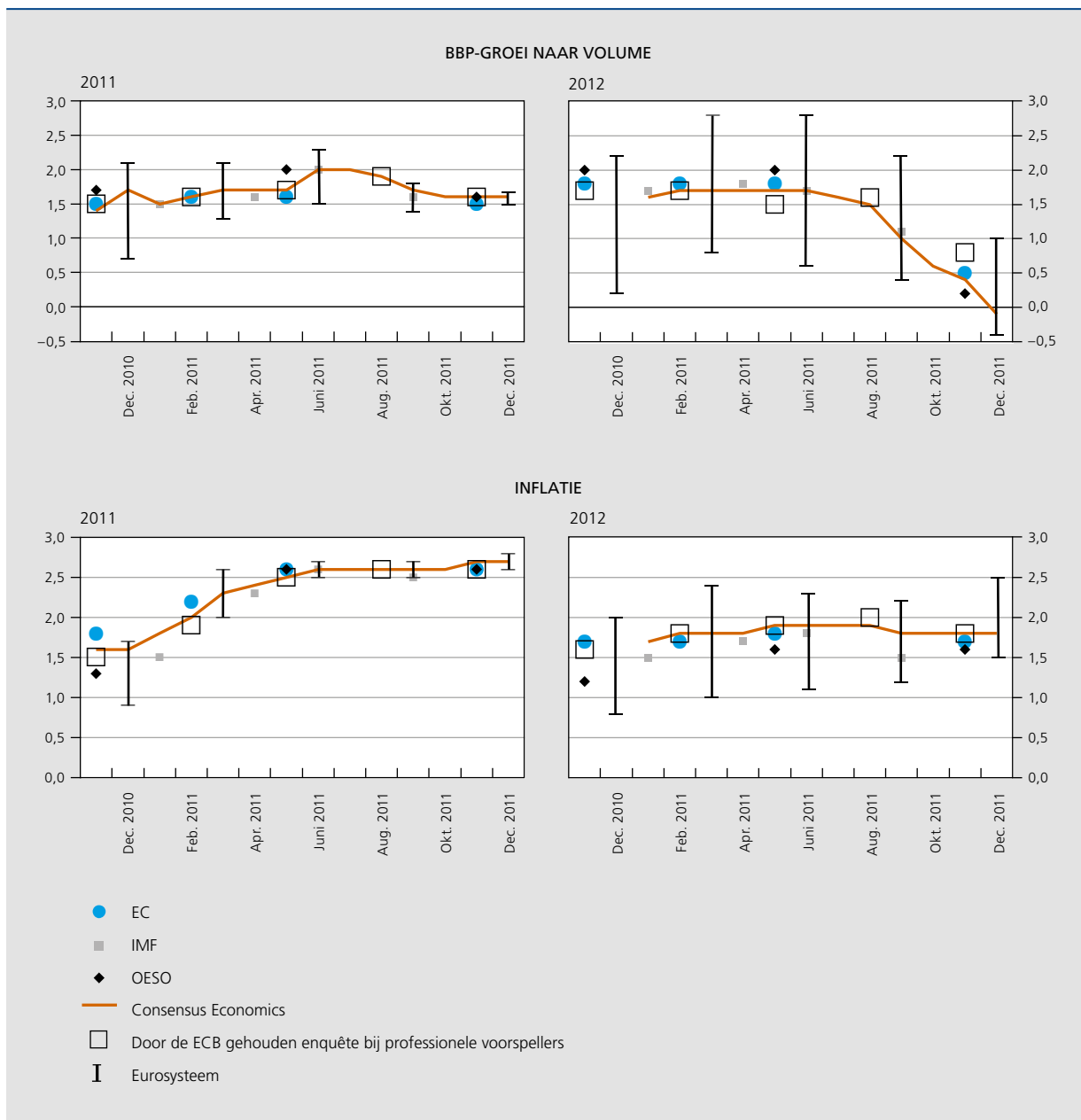
Tijdens de eerste helft van 2011 werd de koers van het monetair beleid vooral bepaald door de toename van de inflatoire druk. In de lijn van de medio 2009 ingezette tendens die in 2010 bevestigd werd, is de economische bedrijvigheid van het eurogebied in het begin van het verslagjaar versneld en zijn de vooruitzichten gunstig gebleven. Zo steeg de bezettingsgraad van het productievermogen in april tot licht boven zijn langetermijngemiddelde. Als gevolg van de publicatie van beter dan verwachte economische gegevens en de zeer sterke groei van het bbp in het eerste kwartaal, werden de groeivooruitzichten voor het jaar in maart en in juni naar boven bijgesteld in de macro-economische projecties van de ECB en van het Eurosysteem. Dat was eveneens het geval voor de voorspellingen van andere internationale instellingen en professionele voorspellers. De verwachting was dat de particuliere binnenlandse vraag, onder impuls van de accommoderende monetairbeleidskoers en de maatregelen ter ondersteuning van het financiële stelsel, meer en meer zou bijdragen tot de groei en dat de export verder profijt zou trekken van het herstel van de wereldeconomie. De opleving van de economische bedrijvigheid zou evenwel enigszins worden afgeremd door het in verschillende sectoren aan de gang zijnde proces van balansaanpassing. Ondanks de aanhoudend grote onzekerheid als gevolg van de overheidsschuldencrisis en de spanningen in bepaalde segmenten van de financiële markten, was het meest waarschijnlijke scenario dat van een voortzetting van het – nog altijd gematigde – herstel en werden de risico's met betrekking tot deze vooruitzichten al met al als evenwichtig beschouwd.

Tegelijk met deze positieve dynamiek nam de aan de hand van de HICP gemeten inflatie, die vanaf het begin van het jaar meer dan 2% had belopen, snel toe. Deze versnelling weerspiegelde voornamelijk de prijsstijgingen voor energie en andere grondstoffen, die onder meer te verklaren waren door de forse economische groei in de opkomende landen en de politieke spanningen in Noord-Afrika en het Midden-Oosten. Tegen die achtergrond ontstonden al snel opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit die maand na maand sterker werden. Ook de onderliggende inflatie – namelijk het verloop van de consumptieprijzen ongerekend energie en levensmiddelen – vertoonde een stijgende tendens, wat de toename van de inflatoire spanningen in het eurogebied bevestigde. Tussen december 2010 en juni 2011 is deze laatste gestegen van 1 tot 1,6%.

In overeenstemming met de bemoedigende vooruitzichten inzake bbp-groei, zijn de kredietverstrekking door de banken aan de private sector en de geldcreatie tijdens



**GRAFIEK 17** PROGNOSSES VOOR DE BBP-GROEI NAAR VOLUME EN VOOR DE INFLATIE IN HET EUROGEBIED  
(veranderingspercentages op jaarbasis volgens de publicatiedatum van de prognoses)



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

de eerste maanden van het jaar verder versterkt. Al met al zijn deze ontwikkelingen evenwel gematigd gebleven en werden ze gekenmerkt door aanzienlijke verschillen tussen de economische subjecten. Zo bleef de groei van de leningen aan de huishoudens vrijwel stabiel, in de buurt van 3 %, terwijl die van de leningen aan de niet-financiële vennootschappen zeer duidelijk opwaarts gericht was. Nadat deze laatste in oktober 2010 opnieuw een positieve waarde had bereikt, nam hij geleidelijk toe

tot 2,3 % in juni 2011. Deze inhaalbeweging was in grote mate verwacht. Volgens het gebruikelijke profiel van de conjunctuurcyclus, volgt de groei van de leningen aan ondernemingen immers met enige vertraging het herstel van de economische bedrijvigheid, terwijl die van de kredietverlening aan huishoudens doorgaans vooruitloopt op dit herstel. Dat tijdsverschil is met name toe te schrijven aan het feit dat de woningkredieten een betere waarborg genieten, terwijl de ondernemingen in de eerste

stadia van de opleving voornamelijk een beroep doen op autofinanciering.

Als de volatiliteit ten gevolge van – hoofdzakelijk – specifieke factoren buiten beschouwing gelaten wordt, heeft de monetaire dynamiek zich tijdens de eerste maanden van het jaar versterkt, hoewel ze nog steeds gedeeltelijk werd beperkt door de steile helling van de rendementscurve, die de aantrekkingskracht van monetaire activa verminderde ten opzichte van de langerlopende instrumenten met een hoger rendement die niet in M3 zijn opgenomen. Bovendien is de vroeger opgebouwde monetaire liquiditeit overvloedig gebleven, wat, tegen de achtergrond van het gunstige economische klimaat, de druk op de prijzen in het eurogebied dreigde aan te wakkeren en zo de prijsstabiliteit op middellange termijn aan te tasten. Wat de componenten van M3 betreft, liep de jaarlijkse groei van M1 terug, terwijl die van de deposito's op korte termijn in M2-M1 aanzienlijk is toegenomen. Deze ontwikkeling weerspiegelde ten dele de stijging van het rendement op spaardeposito's en andere kortetermijnde deposito's tijdens de eerste maanden van het jaar. Het twaalfmaands veranderingstempo van de verhandelbare

instrumenten, namelijk M3-M2, is dan weer erg volatiel geweest, grotendeels als gevolg van de gewaarborgde interbancaire transacties die uitgevoerd werden met centrale tegenpartijen als tussenpersoon. Aangezien deze tegenpartijen behoren tot de geldaanhoudende sector, verschijnen de transacties die ze uitvoeren voor rekening van de banken immers tijdelijk in het ruime monetaire aggregaat M3, zonder dat ze evenwel een echte toename van de geldhoeveelheid vertegenwoordigen.

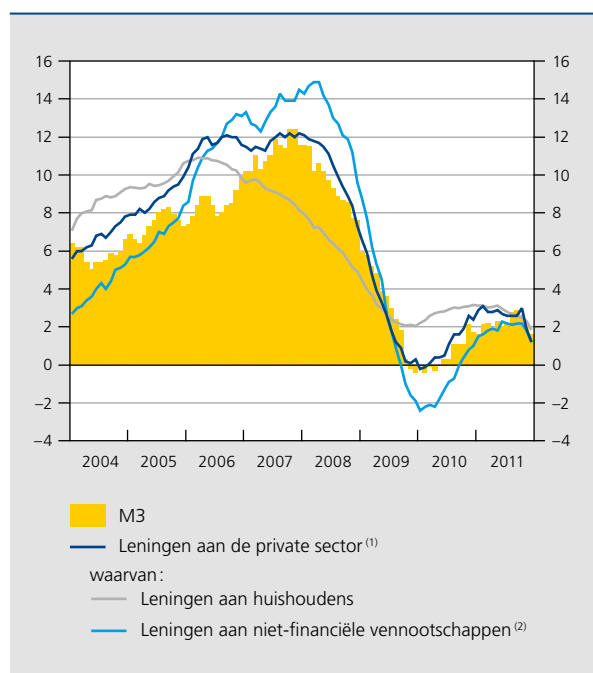
Tegen deze achtergrond van een gunstig verloop van de bedrijvigheid – ondanks de nog altijd grote onzekerheid – en de toename van de opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit, heeft de Raad van Bestuur het opportuun geacht op 7 april en 7 juli de beleidsrentetarieven met 25 basispunten te verhogen en zo de centrale beleidsrente op 1,50% te brengen. Nadat de rentetarieven gedurende bijna twee jaar op een historisch laag peil waren gehouden, oordeelde de Raad dat deze aanpassingen van de zeer accommoderende monetairbeleidskoers nodig waren om te vermijden dat tweederonde-effecten zouden ontstaan en dat de doelstelling om de inflatie op middellange termijn in de buurt van, maar onder 2% te houden, in gevaar zou komen.

Het dient te worden opgemerkt dat de hierboven geschetste macro-economische vooruitzichten voor het eurogebied als geheel uiteenlopende ontwikkelingen verhullen in de verschillende landen. Zo lieten de landen van de kern rond Duitsland tijdens de eerste jaarhelft over het algemeen een hogere groei optekenen dan de economieën in het zuiden van het eurogebied, wat aanleiding gaf tot verschillen in inflatoire druk. Deze heterogeniteit in de macro-economische ontwikkelingen van de landen van het eurogebied kan niet in aanmerking worden genomen als de Raad van Bestuur beslissingen neemt met betrekking tot de beleidsrentetarieven. Deze laatste moeten immers de economische vooruitzichten en de risico's voor de prijsstabiliteit voor het geheel van het eurogebied weerspiegelen. Sommige nationale ontwikkelingen kunnen echter de tenuitvoerlegging van andere monetairbeleidsinstrumenten beïnvloeden, zoals de niet-conventionele maatregelen die aan het eind van dit hoofdstuk worden toegelicht.

Tijdens de tweede helft van 2011 heeft de Raad van Bestuur de monetairbeleidskoers gewijzigd als gevolg van de verslechtering van de groeivoorzichten en de afname van de inflatoire druk. De maand juli vormde een keerpunt in het verloop van de financiële en economische situatie van het eurogebied. Hoewel een tijdelijke vertraging van de bedrijvigheid was verwacht, zijn de resultaten gaandeweg slechter gebleken, wat aanleiding gaf tot twijfel over de kracht van het herstel. De tijdelijke factoren

**GRAFIEK 18** M3 EN LENINGEN AAN DE PRIVATE SECTOR IN HET EUROGEBIED

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



Bron: ECB.

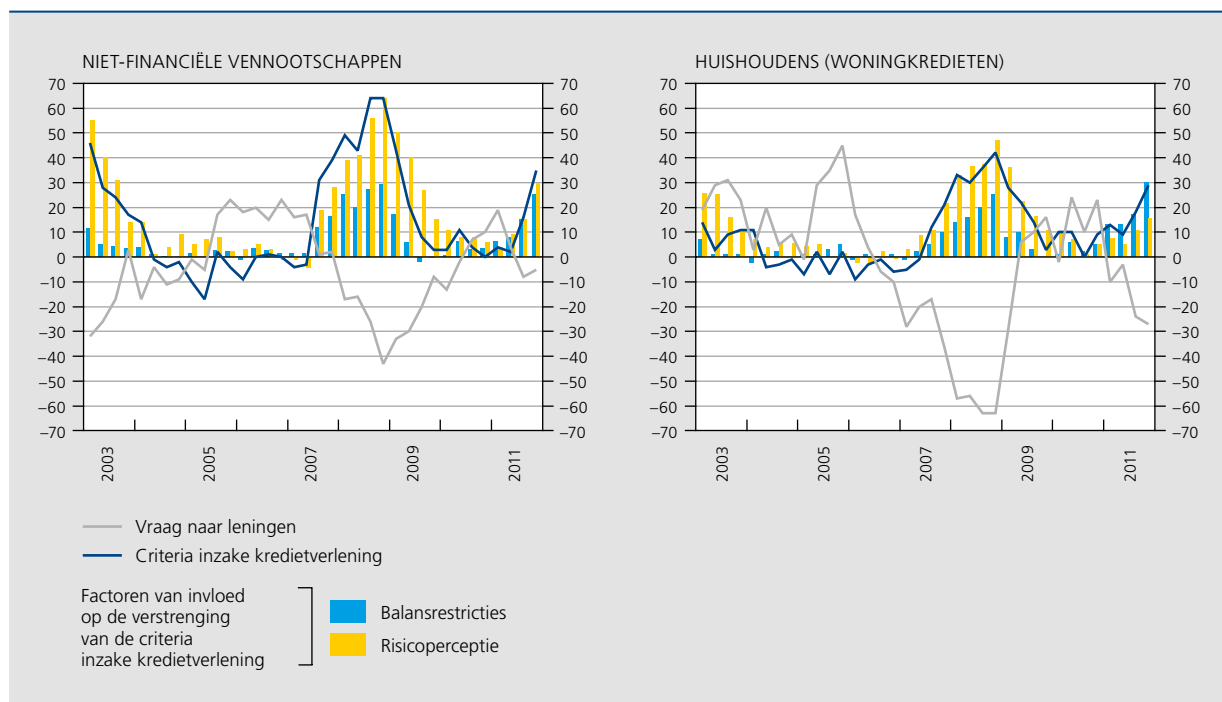
- (1) Namelijk huishoudens, niet-financiële vennootschappen, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen of instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en overige niet-monetaire financiële intermediairs. Voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld.  
 (2) Vóór februari 2010 niet voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens.

die de groei in het begin van het jaar hadden opgedreven – zoals de significante activiteitsopleving in de bouwnijverheid en een aantal budgettaire stimuli – waren immers verdwenen, terwijl de vertraagde weerslag van vroegere stijgingen van de aardolieprijzen en een aanzienlijke matiging in de groei van de wereldhandel een negatief effect uitoefenden. De toenemende bezorgdheid over het verloop van de economische bedrijvigheid werd bovendien versterkt door de in verschillende landen genomen budgettaire saneringsmaatregelen en door de uitbreiding van de ongerustheid over de overheidsschuldencrisis. De onrust sloeg van Griekenland, Ierland en Portugal over naar Spanje en naar Italië, die de rente op hun overheidsobligaties tijdens de zomer pijnsnel zagen oplopen. Tegen de achtergrond van een aanzienlijke opflakking van de spanningen op verschillende segmenten van de financiële markten en een bijzonder grote onzekerheid, werden de financieringsvoorwaarden restrictiever en ging het vertrouwen van de economische subjecten, dat tot dan toe hoog was gebleven vanuit historisch perspectief, snel achteruit. In combinatie met een afname van het groeitempo op mondiaal niveau, leidde deze situatie vanaf september tot een forse neerwaartse herziening van de bbp-vooruitzichten betreffende het eurogebied voor 2011 en vooral voor 2012. Bovendien

was de Raad van Bestuur van oordeel dat de risico's met betrekking tot deze projecties neerwaarts gericht waren.

Ondanks een vertraging van de bedrijvigheid, bleef de aan de hand van de HICP gemeten inflatie in een eerste fase toenemen tot 3% in september. Het was evenwel algemeen verwacht dat ze in het najaar een hoogtepunt zou bereiken en in 2012, na het wegebben van de effecten van eerdere stijgingen van de grondstoffenprijzen, geleidelijk zou teruglopen tot een peil dat volledig in overeenstemming is met de prijsstabiliteit. Tegen de achtergrond van een verzwakking van de groei leken de risico's voor de prijsstabiliteit meer evenwichtig. Bovendien is het monetaire groeitempo in het tweede halfjaar bescheiden gebleven, en vertraagde het zelfs aanzienlijk op het einde van het jaar. Zoals blijkt uit de resultaten van de enquête naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied, werden de criteria voor de kredietverlening verstrengd, wat zowel de verscherping van de balansrestricties als de perceptie van toegenomen risico's weerspiegelde. Samen met de neerwaarts gerichte vraag drukte deze verstrenging het verloop van de bancaire kredietverlening aan de huishoudens en ondernemingen. De opgetekende groei van het aggregaat M3, van zijn kant, weerspiegelde sterk het verloop van de interbancaire transacties via centrale tegenpartijen. Deze groei versnelde in de loop van de zomer,

**GRAFIEK 19** ENQUÊTE VAN HET EUROSISTEEM NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING IN HET EUROGEBIED<sup>(1)</sup>  
(kwartaalgegevens)



Bron: ECB.

(1) Nettoprocentages van de antwoorden van de banken op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten verstrengd (–) werden, alsook of de vraag naar kredieten gestegen of gedaald (–) is.

toen de banken tegen de achtergrond van oplopende financiële spanningen meer gebruik maakten van de gewaarborgde markt, maar nam aan het einde van het jaar af, waarschijnlijk als gevolg van de nieuwe niet-conventionele maatregelen die de Raad van Bestuur van de ECB trof. Tot slot heeft de versnelling van de stijging van het aggregaat M1 vanaf augustus wellicht de wens geïllustreerd om meer liquiditeiten aan te houden in tijden van onzekerheid.

Gelet op de tekenen van een sterker dan verwachte vertraging van de economische bedrijvigheid in het eurogebied en ondanks de nog altijd hoge inflatie, achtte de Raad van Bestuur het passend de beleidsrente twee keer op rij met 25 basispunten te verlagen, namelijk op 3 november en 8 december. De Raad was immers van mening dat de matiging van de mondiale groei en de ongunstige gevolgen van de spanningen op de financiële markten voor de financieringsvoorwaarden en voor het vertrouwen een bedreiging vormden voor de economische groei in het eurogebied. In die omstandigheden oordeelde hij dat de inflatoire druk sneller zou afnemen dan verwacht en dat een verlaging van de beleidsrentetarieven zou bijdragen tot het behoud van de prijsstabiliteit op middellange termijn.

Hoewel het peil van de inflatie gedurende heel het jaar relatief hoog was, bleven de inflatieverwachtingen op

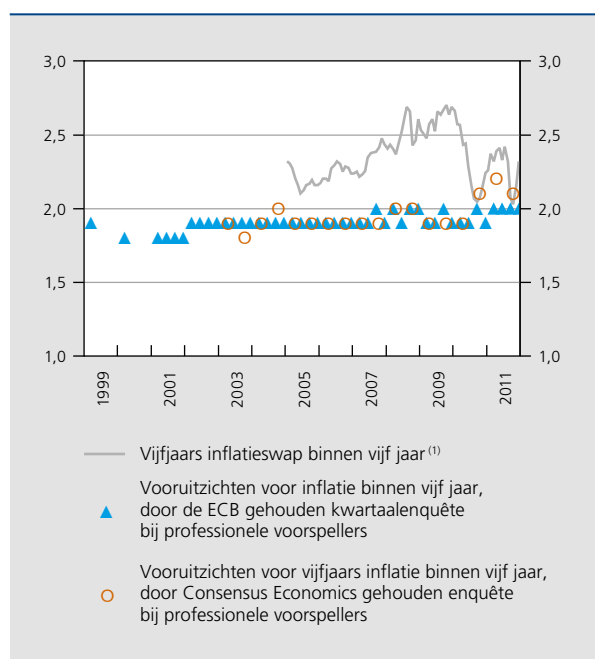
lange termijn op basis van enquêtegegevens en financiële gegevens stevig verankerd. De inflatieverwachtingen uit de enquêtes bij professionele voorspellers van de ECB en van Consensus Economics bleven stabiel in de buurt van 2 %. De verwachtingen van de financiële markten waren dan weer opwaarts gericht in de eerste helft van het jaar, maar na een daling in het tweede semester stonden ze weer op een peil dicht bij de buurt van 2 %. Deze laatste maatstaven, die berusten op inflatieswaps, zijn volatieler en doorgaans hoger dan die van de enquêtes, aangezien ze naast de eigenlijke inflatievooruitzichten ook risicopremies inhouden die met de tijd veranderen en die het signaal betreffende de verwachtingen vertroebelen, vooral in een klimaat van financiële spanningen.

### Maatregelen ter vrijwaring van de transmissie van het monetair beleid

Ondanks bemoedigende economische ontwikkelingen, bleef de onzekerheid als gevolg van de overheidsschuldencrisis gedurende de volledige **eerste jaarthelft** groot. Tegelijk met de beslissingen om de beleidsrente te verhogen, heeft de Raad van Bestuur dan ook een aantal maatregelen verlengd die hij had genomen tijdens de periodes van hevige spanningen op de financiële markten in het najaar van 2008 en het voorjaar van 2010. De Raad heeft immers geoordeeld dat deze maatregelen noodzakelijk bleven voor het behoud van de financiële stabiliteit en de goede transmissie van het monetair beleid, essentiële voorwaarden voor het handhaven van de prijsstabiliteit. Dit onderscheid tussen de conventionele maatregelen, namelijk het sturen van de beleidsrentetarieven, en de niet-conventionele maatregelen inzake liquiditeitsverstrekking en de aankoop van effecten strookt met het 'principe van scheiding' tussen de koers en de tenuitvoerlegging van het monetair beleid. Dit principe, dat ten grondslag ligt aan het beslissingsproces van de Raad van Bestuur, is een belangrijk kenmerk van het flexibele monetairbeleidskader waarover het Eurosysteem beschikt.

De eerste niet-conventionele maatregel die werd gehandhaafd, is de uitvoering van de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem in de vorm van 'vasterentetenders met volledige toewijzing'. Voor de – op wekelijkse basis uitgevoerde – basisherfinancieringstransacties en de uitzonderlijke transacties waarvan de looptijd samenvalt met een reserveaanhoudingsperiode – namelijk ongeveer een maand – wordt een rentetarief toegepast dat gelijk is aan het op het ogenblik van de toewijzing geldende centrale beleidsrentetarief. Voor de langerlopende transacties stemt dit overeen met de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties die worden uitgevoerd gedurende heel de looptijd van de betreffende transactie.

**GRAFIEK 20** INFLATIEVERWACHTINGEN OP LANGE TERMIJN IN HET EUROGEBIED  
(veranderingspercentages op jaarbasis)



Bronnen: Bloomberg, Consensus Economics, ECB, NBB.

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

In tegenstelling tot de normale praktijk, waarbij de herfinancieringstransacties worden uitgevoerd als concurrentiële rentetenders, biedt deze procedure de banken de zekerheid dat ze de gevraagde liquiditeiten integraal ontvangen. Zo vermindert ze de liquiditeitsbeperkingen van deze laatste als de interbancaire markt beheerst wordt door wantrouwen en maakt ze het mogelijk de kredietverstrekking aan huishoudens en ondernemingen tegen betaalbare rentetarieven te vrijwaren. Deze maatregel was in oktober 2008 goedgekeurd in het kader van het 'beleid van verruimde kredietondersteuning', dat was ingevoerd als reactie op de oplopende financiële spanningen ten gevolge van het faillissement van Lehman Brothers. De maatregel was begin 2010 tijdelijk opgeschort voor de reguliere transacties op drie maanden, maar werd opnieuw ingevoerd in mei van datzelfde jaar, in de nasleep van de eerste grote golf van spanningen in verband met de overheidsschuldencrisis.

De tweede maatregel die werd gehandhaafd, is het programma voor de effectenmarkten (SMP) dat in mei 2010 werd goedgekeurd als reactie op de overheidsschuldencrisis. Met dit programma betracht het Eurosysteem voornamelijk, via de aankoop van overheidseffecten op de secundaire markt, de goede werking van de effectenmarkten te herstellen en dus het monetairtransmissiemechanisme te vrijwaren. Overheidseffecten zijn traditioneel een belangrijk element van het transmissieproces, aangezien de rentetarieven ervan fungeren als referentie voor de tarifiering van de andere financiële contracten en voor de vergoeding van vastrentende effecten. Ze worden overigens geregeld gebruikt als waarborg in het kader van interbancaire overeenkomsten. Een excessieve of bruske verandering in de waarde of de beschikbaarheid van deze effecten kan bijgevolg leiden tot een verslechtering van de financieringsvoorwaarden voor de banken en negatieve gevolgen hebben voor het aanbod en voor de prijs van de bancaire kredietverlening aan huishoudens en ondernemingen. Het effect van het SMP op de liquiditeit van de banksector wordt systematisch gesteriliseerd via wekelijkse liquiditeitsabsorberende transacties.

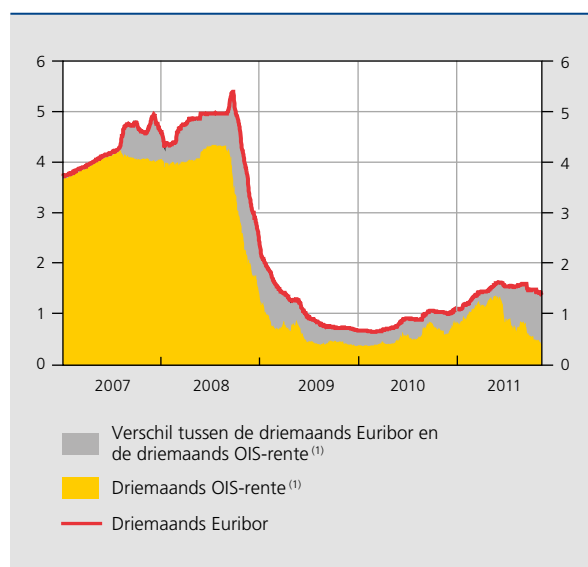
Een andere vroeger genomen maatregel die nog steeds van kracht is in 2011, is de uitbreiding van de lijst van beleenbaar onderpand voor de herfinancieringstransacties. Met betrekking tot dit onderpand had de Raad van Bestuur er in 2010 evenwel voor geopteerd vanaf 1 januari 2011 een progressieve haircut toe te passen op activa met een minder goede rating. Voorts werden de swapovereenkomsten met de Federal Reserve gehandhaafd. Krachtens deze overeenkomsten kan het Eurosysteem liquiditeiten in VS-dollar verstrekken tegen beleenbaar onderpand. Ook de schrapping van de minimumvereisten inzake rating voor door de Griekse overheid

uitgegeven of gewaarborgde obligaties, tot slot, werd niet gewijzigd. Integendeel, met het oog op het verzekeren van de toegang van de banken van andere landen in grote financiële moeilijkheden tot de liquiditeiten van het Eurosysteem, keurde de Raad van Bestuur op 31 maart en 7 juli soortgelijke maatregelen goed voor effecten die worden uitgegeven of gewaarborgd door respectievelijk de Ierse en de Portugese overheid.

In de tweede helft van het jaar besloot de Raad van Bestuur om nieuwe maatregelen te nemen als reactie op de oplopende financiële spanningen. Als gevolg van nieuwe ongerustheid over het vermogen van Griekenland om zijn schuld terug te betalen, zijn de spanningen op verschillende markten voor overheidseffecten van het eurogebied tijdens de zomer immers opnieuw opgelaid. Hoewel de rendementsverschillen ten opzichte van de Duitse Bund opnieuw groter werden voor alle staatsobligaties, werden vooral Italië en Spanje getroffen, waarmee een nieuwe fase aanbrak in de besmetting van de overheidsschuldencrisis. Deze gebeurtenissen gingen gepaard met een algemene verhoging van de aversie voor risicovolle activa en een duidelijke verslechtering van de situatie op de interbancaire markt.

Op de geldmarkt gingen de risicopremies opnieuw omhoog. Terwijl het verschil tussen de Euribor en de OIS-rente op drie maanden tijdens het eerste halfjaar ruim

**GRAFIEK 21** DRIEMAANDS RENTETARIEVEN  
(daggegevens)



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Rente op de Overnight Index Swap: vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswapcontract die voor een periode van drie maanden de daggeldrente (Eonia) ontvangt.

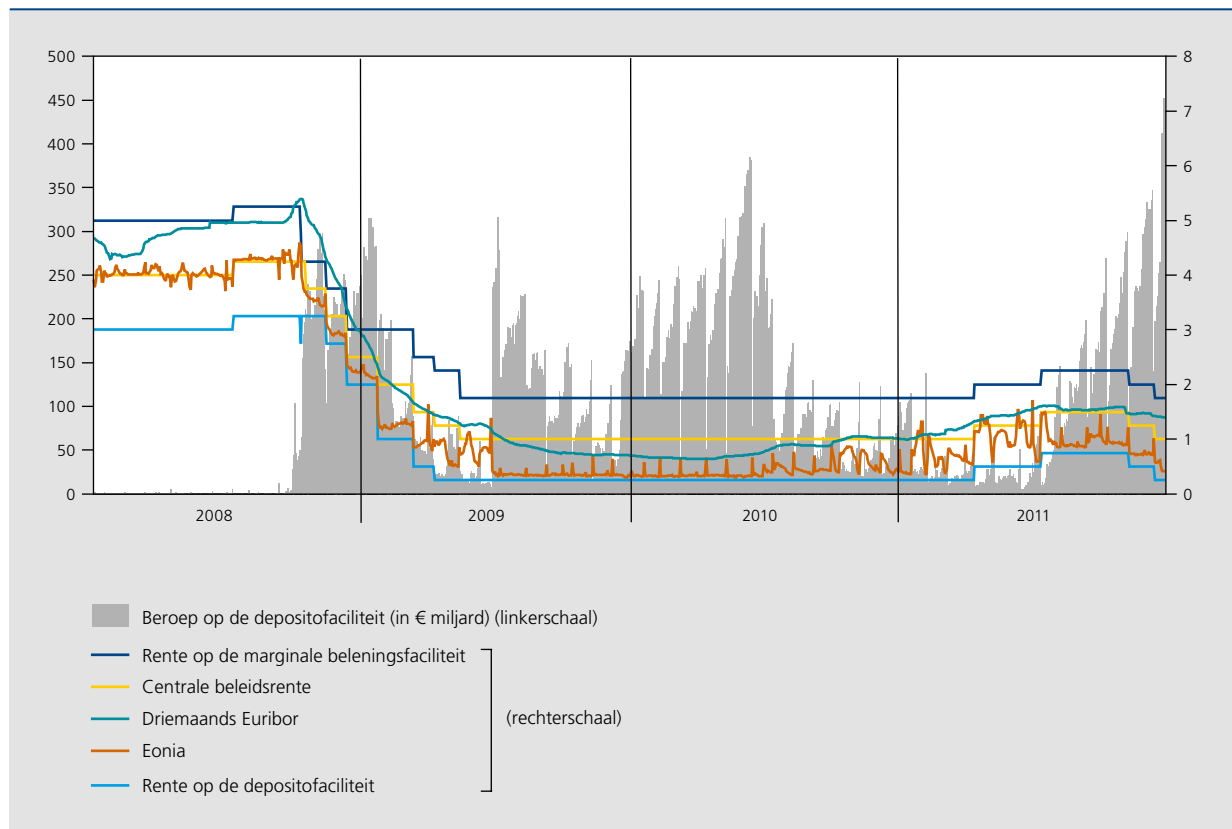
onder 50 basispunten was gebleven, is het geleidelijk gestegen tot bijna 100 basispunten begin december. Het was geleden van begin 2009, in het eerste stadium van de financiële crisis, dat een dergelijk peil nog was opgetekend. Deze stijging van de risicopremie werd echter ruimschoots gecompenseerd door een daling van de OIS-rente, als gevolg van een neerwaartse herziening van de verwachtingen inzake de beleidsrente, tegen de achtergrond van een vertraging van de economische bedrijvigheid. De driemaands Euribor, die een referentietarief is voor het vaststellen van de rente voor de kredietverlening aan de private sector, is dan ook relatief stabiel gebleven, met een lichte daling in de nasleep van de verlagingen van de beleidsrentetarieven in november en december.

De terughoudendheid van de kredietinstellingen om elkaar krediet te verlenen, kwam eveneens tot uiting in een intenser beroep op de leningen van het Eurosysteem vanaf augustus. Het liquiditeitsoverschot op de geldmarkt is dan ook aanzienlijk toegenomen, van gemiddeld € 30 miljard tijdens de eerste zes maanden van het jaar tot bijna € 150 miljard in september en meer dan

€ 300 miljard in december. In dat verband is het belangrijk erop te wijzen dat het ruimere gebruik van de depositofaciliteit de nagenoeg automatische tegenpost is van het toegenomen beroep op de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem. De aldus geïnjecteerde liquiditeit kan immers slechts zeer gedeeltelijk en met vertraging aanleiding geven tot een stijging van de vraag naar biljetten of een toename van de reserveverplichtingen, de belangrijkste mogelijke 'lekken' in het gesloten circuit van het centralebankgeld binnen het bancaire stelsel. De groei van de deposito's bij het Eurosysteem illustreert derhalve de spanningen op de interbancaire markt, maar geeft amper informatie over het verloop van de kredietverlening door de banken en hun effectenportefeuille.

Parallel met deze toename van de liquiditeit is de daggeldrente op de interbancaire markt (Eonia), die tot half juli volatiel was gebleven en herhaaldelijk tot boven de centrale beleidsrente klom, meer systematisch teruggelopen naar een peil in de buurt van de rente op de depositofaciliteit. Het verloop van de Eonia volgt een vrij eenvoudige logica, die zowel verband houdt met het

**GRAFIEK 22** BEROEP OP DE DEPOSITOFACILITEIT EN GELDMARKTRENTE IN HET EUROGEBIED  
(daggegevens)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

beleid van onbeperkte liquiditeitsverstrekking door het Eurosysteem als met het peil van het vertrouwen op de niet-gewaarborgde interbancaire markt. Wanneer de spanningen op deze laatste oplopen, heeft slechts een handvol banken – de meest gezonde – toegang tot deze financieringsbron en benadert de Eonia doorgaans de rente op de depositofaciliteit, zijn natuurlijke bodemwaarde. De andere banken met een liquiditeitstekort moeten immers meer lenen bij het Eurosysteem om zich tegen aanvaardbare voorwaarden te herfinancieren, terwijl de banken met een overschot aan liquiditeiten deze laatste bij het Eurosysteem plaatsen tegen de rente op de depositofaciliteit. Als het vertrouwen daarentegen verbetert, vinden sommige banken beetje bij beetje opnieuw de weg naar de niet-gewaarborgde markt, tegen rentetarieven die lager zijn dan de rente op de basisherfinancieringstransacties van de ECB. Het onderscheid dat dan ontstaat tussen de debiteuren op de interbancaire markt trekt de Eonia omhoog.

De spanningen die de overheidsschuldencrisis veroorzaakte op de interbancaire markt hebben de banken ertoe aangezet hun kredietverleningscriteria te verstrengen en

bedreigden bijgevolg de goede transmissie van het monetair beleid. Teneinde de financieringsproblemen van de banken te verlichten, heeft de Raad van Bestuur vanaf augustus dan ook stapsgewijs nieuwe niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen goedgekeurd. Zijn eerste beslissing bestond erin een nieuwe liquiditeitsverstrekende transactie op zes maanden uit te voeren tegen een vaste rente en met volledige toewijzing, waarbij de toegepaste rentevoet gelijk zou zijn aan de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties die worden uitgevoerd gedurende heel de looptijd van de transactie. Voorts heeft de Raad het SMP gereactiveerd nadat de Italiaanse en de Spaanse overheid nieuwe structurele en budgettaire maatregelen hadden aangekondigd. Tot dan toe waren de aankopen geconcentreerd in de weken na de tenuitvoerlegging van het programma in mei 2010 en van april tot juli 2011 was dit laatste inactief gebleven. Van augustus tot december 2011 werd voor een bedrag van € 137,5 miljard overheidspapier gekocht, wat de portefeuille van aangekochte effecten – die tegen de aankoop-prijs worden gewaardeerd – sedert de inwerkingtreding van het programma op € 211,5 miljard bracht, of 7,7% van de geconsolideerde balans van het Eurosysteem.

## Kader 2 – De recente transmissie van het monetair beleid in het eurogebied

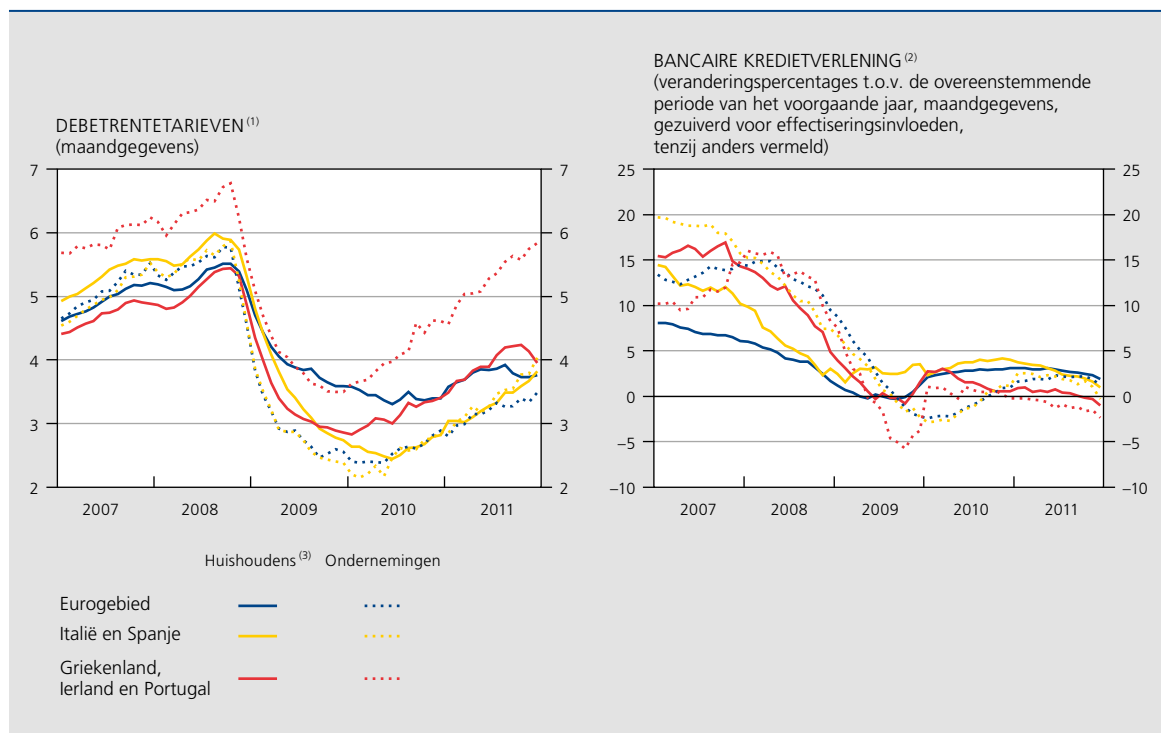
De besmettingseffecten van de overheidsschuldencrisis hebben een rechtstreekse weerslag gehad op de balansen van de banken in het eurogebied en hun liquiditeits- en solvabiliteitsposities gedrukt. Tegen die achtergrond hebben de banken doorgaans hun kredietverlening beperkt en de stijging van hun eigen financieringskosten doorberekend in de rentetarieven op kredieten die ze verstrekken aan huishoudens en niet-financiële vennootschappen. Aangezien de banken traditioneel een groter aandeel nationale overheidsobligaties aanhouden en de rente op dat overheidspapier een referentiefunctie vervult in de vorming van de andere rentetarieven van de economie, kwamen deze ontwikkelingen bijzonder sterk tot uiting in de landen die het hardst door de overheidsschuldencrisis werden getroffen.

Zo hebben zich vanaf de eerste golf van verscherping van de overheidsschuldencrisis in het voorjaar van 2010 een aantal uiteenlopende ontwikkelingen inzake de transmissie van het monetair beleid voorgedaan tussen de landen van het eurogebied. Sedertdien zijn bijvoorbeeld de bancaire rentetarieven, zowel voor de huishoudens als voor de niet-financiële vennootschappen, in Griekenland, Ierland en Portugal sterker toegenomen dan in de rest van het eurogebied. Bovendien zijn ze vanaf de zomer van 2011 aanzienlijk gestegen in Italië en Spanje, als gevolg van de zeer duidelijke besmetting van deze twee landen met de overheidsschuldencrisis. Het volume van de leningen lijkt onder invloed van de verheviging van de overheidsschuldencrisis sterker te zijn beperkt in de landen die het meest te lijden hadden van de financiële spanningen. Zo was de gemiddelde groei van de kredietverlening aan huishoudens en niet-financiële vennootschappen in Griekenland, Ierland en Portugal gedurende heel 2010 neerwaarts gericht, terwijl de groei van de leningen aan de private sector van het eurogebied als geheel over dezelfde periode een stijging heeft laten optekenen.

De financieringsmoeilijkheden van de kredietinstellingen als gevolg van de overheidsschuldencrisis zijn evenwel niet de enige oorzaak van deze ontwikkelingen. Zo weerspiegelt het lage peil van de groei van de kredietverlening aan de private sector in verschillende landen in moeilijkheden eveneens het algemene gebrek aan vertrouwen van



## BANCAIRE FINANCIERING VAN DE PRIVATE SECTOR IN HET EUROGEBIED



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Rentetarieven voor nieuwe leningen, gewogen aan de hand van de bedragen van deze laatste en het bbp van de respectieve landen, alle looptijden.

(2) Weging aan de hand van het bbp van de respectieve landen, vóór februari 2010 niet voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens.

(3) Uitsluitend rentetarieven voor woningkredieten.

de economische subjecten en de zwakte van de bedrijvigheid. Voorts compenseert het vaak de uitwassen van het verleden, die geleid hebben tot een hoog schuldepeil van de private sector. Wat de rente betreft, kunnen sommige ontwikkelingen overigens worden verklaard door de gebruiken van de economische subjecten inzake krediet. Een grotere neiging van de huishoudens of de niet-financiële vennootschappen om te lenen tegen een variabele rente versterkt bijvoorbeeld de schommelingen van de gemiddelde tarieven, zowel opwaarts als neerwaarts. In dat opzicht moeten de sterkere veranderingen van de rente op kredieten aan huishoudens in Italië en Spanje behoedzaam worden geïnterpreteerd.

De overheidsschuldencrisis vormt een belangrijke uitdaging voor de goede transmissie van het monetair beleid in het eurogebied. Om die transmissie te vrijwaren, heeft de Raad van Bestuur in mei 2010 een programma voor de effectenmarkten goedgekeurd. Het dient opgemerkt dat dit programma weliswaar de effecten van de overheidsschuldencrisis voor de rest van de economie heeft kunnen beperken, maar de oorzaken ervan niet wegneemt; dat laatste is een opdracht voor de staten.

Op 15 september werd beslist drie extra liquiditeitsverschaffende transacties op drie maanden in VS-dollar uit te voeren, respectievelijk in oktober, november en december 2011. Dergelijke transacties bestonden reeds op wekelijkse basis, maar in het licht van de grotere moeilijkheden van de kredietinstellingen van het eurogebied om zich te

financieren in dollar, werd het noodzakelijk geacht leningen met een langere looptijd aan te bieden.

In oktober keurde de Raad van Bestuur een aanzienlijk pakket bijkomende niet-conventionele maatregelen goed. Allereerst besloot hij twee nieuwe langerlopende

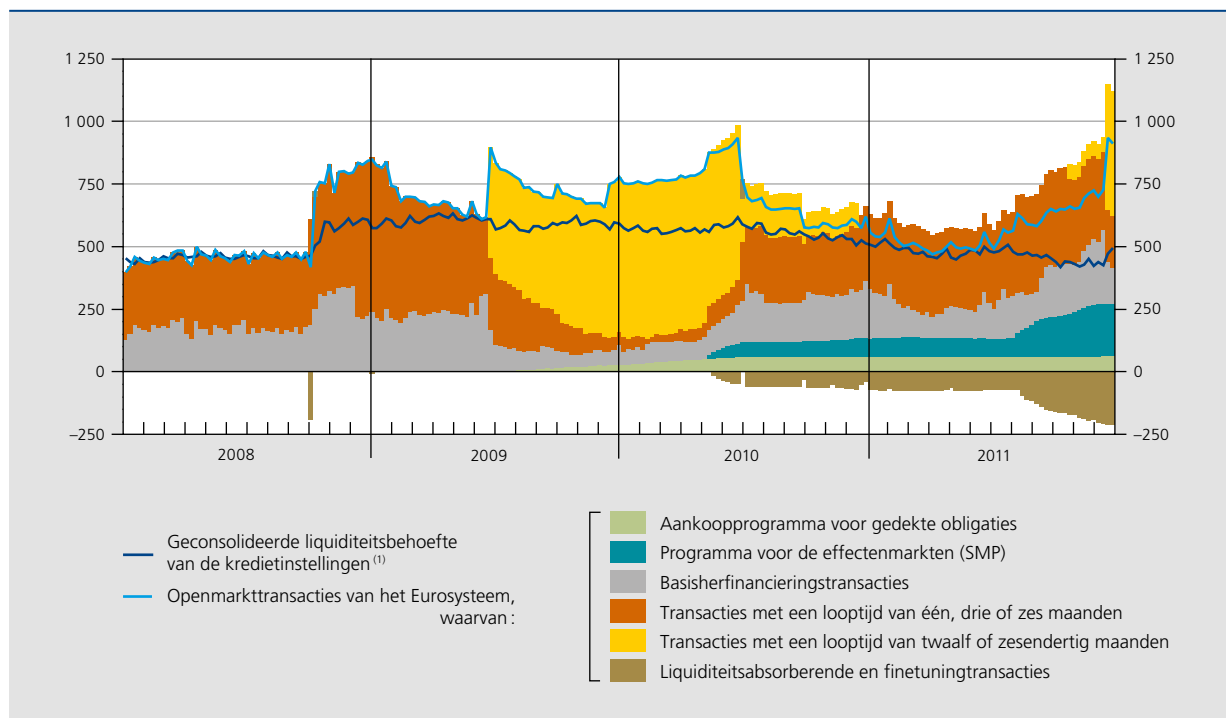


transacties uit te voeren, een in oktober, met een looptijd van twaalf maanden en de andere in december, met een looptijd van dertien maanden, volgens een procedure van volledige toewijzing, tegen de gemiddelde rente van de basisherfinancieringstransacties die worden uitgevoerd gedurende heel de looptijd van de transacties. Deze verlenging van de termijn voor de liquiditeitsverstrekking had tot doel de onzekerheid van de banken in verband met hun financiering te verminderen en hen zo ertoe aan te zetten de kredietverlening aan de economie niet te onderbreken. Daarnaast kondigde de Raad van Bestuur aan dat alle herfinancieringstransacties tot medio 2012 zouden worden blijven uitgevoerd volgens een procedure van volledige toewijzing en tegen een vaste rente. Tot slot besloot hij een tweede aankoopprogramma voor gedekte obligaties op te zetten. Er werd gekozen voor deze effecten omdat ze een substantiële financieringsbron vormen voor de banken van het eurogebied en de situatie op deze markt bijgevolg een belangrijke determinant is voor het vermogen van deze instellingen om krediet te verlenen aan hun eigen cliënteel. Terwijl krachtens het eerste aankoopprogramma tussen juli 2009 en juni 2010 een portefeuille gedekte obligaties voor een totaal bedrag van € 60 miljard was aangekocht,

voorzag het nieuwe programma in aankopen naar rata van € 40 miljard in totaal over een periode van een jaar vanaf november 2011.

Op 30 november kondigden de Bank of Canada, de Bank of England, de Bank of Japan, de ECB, de Federal Reserve en de Schweizerische Nationalbank een gecoördineerde actie aan om de spanningen op de financiële markten te temperen en dus de invloed ervan op de kredietverstrekking aan de private sector te beperken. De centrale banken beslisten het rentetarief dat wordt toegepast in het kader van het bestaande tijdelijke systeem voor de wederzijdse uitwisseling van valuta's (swaps in VS-dollar) met 50 basispunten te verlagen en het zo terug te brengen tot de OIS-rente in VS-dollar plus 50 basispunten. De overeenstemmende swapovereenkomsten werden verlengd tot 1 februari 2013. Bovendien zullen de ECB en drie andere centrale banken leningen in dollar op drie maanden blijven toewijzen. Als voorzorgsmaatregel werd tot slot beslist tijdelijke bilaterale akkoorden inzake valutaswaps te sluiten, zodat op elk grondgebied liquiditeiten kunnen worden verstrekt in elk van de valuta's indien de marktomstandigheden dat zouden vereisen.

**GRAFIEK 23** GECONSOLIDEERDE LIQUIDITEITSBEHOEFTE EN OPENMARKTTRANSACTIES VAN HET EUROSISTEEM <sup>(1)</sup>  
(uitstaande bedragen aan het einde van de week, in € miljard)



Bron: ECB.

(1) Liquiditeitsbehoefte afkomstig van 'autonome factoren', zoals de vraag naar biljetten en de reserveverplichtingen. Het verschil tussen de openmarkttransacties van het Eurosysteem en deze liquiditeitsbehoefte is het liquiditeitsoverschot of -tekort (-) op de geldmarkt. Dit laatste komt overeen met het saldo van het beroep van de kredietinstellingen op de permanente deposito- en marginale beleningsfaciliteiten, plus de vrije reserves.

Op 8 december keurde de Raad van Bestuur een nieuwe reeks niet-conventionele maatregelen goed in het kader van zijn aanhoudende inspanningen om de liquiditeit van de banken te ondersteunen en de werking van de interbancaire markt van het eurogebied te vergemakkelijken. Ten eerste besloot hij twee langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van 36 maanden uit te voeren, in december 2011 en in februari 2012, volgens de procedure van volledige toewijzing, tegen een rente die overeenstemt met de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties die worden uitgevoerd gedurende de respectieve looptijd van deze transacties. Teneinde de banken meer flexibiliteit te bieden, gold voor deze transacties bovendien een optie tot vervroegde terugbetaling na een jaar. De eerste transactie, die werd uitgevoerd in december, verving de in oktober aangekondigde transactie op dertien maanden, terwijl de kredietinstellingen de mogelijkheid kregen het totaalbedrag dat werd toegekend krachtens de in oktober uitgevoerde transactie op twaalf maanden over te dragen naar deze transactie op 36 maanden. Bij deze transactie werd een bedrag van € 489,2 miljard toegewezen en vond een nettoliquiditeitsinjectie van ongeveer € 210 miljard plaats. Ten tweede wilde de Raad van Bestuur de lijst van als onderpand voor de leningen van het Eurosysteem aanvaarde activa uitbreiden, door de vereiste minimale rating voor bepaalde effecten met activa als onderpand (*Asset-Backed Securities* – ABS) te verlagen en de nationale centrale banken toe te staan

bancaire leningen die beantwoorden aan specifieke criteria als onderpand te aanvaarden. Ten derde werd het percentage voor de reserveverplichtingen verlaagd van 2 tot 1% vanaf de reserveaanhoudingsperiode die begon op 18 januari 2012. Dit vermindert de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van de kredietinstellingen en zorgt ervoor dat een gedeelte van de als onderpand voor de leningen van het Eurosysteem gebruikte activa vrijkomt.

Al deze niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen moeten de financiële intermediatie in periodes van grote spanningen op de markten ondersteunen. Ze bieden evenwel geen duurzame oplossing voor de financiële moeilijkheden van de staten of de kredietinstellingen. Integendeel, op lange termijn kunnen ze ongewenste effecten hebben, in de zin dat ze voor de betrokken actoren – banken en overheden – de prikkels verminderen om de noodzakelijke balansaanpassingen door te voeren. Eveneens op lange termijn kunnen dergelijke maatregelen bovendien, in combinatie met een accommoderende monetairbeleidskoers, het nemen van excessieve risico's door de economische subjecten in de hand werken en dus een ongunstige impact hebben op de groei en de prijsstabiliteit. Deze maatregelen zijn weliswaar een antwoord op verstoringen, maar ze dreigen er andere te veroorzaken als ze te lang in stand worden gehouden. In dat verband heeft de Raad van Bestuur voortdurend herhaald dat de maatregelen per definitie uitzonderlijk waren en tijdelijk van aard.

## 3. Bedrijvigheid en arbeidsmarkt

*De Belgische economie heeft tot het begin van het verslagjaar de mondiale economische en financiële crisis vrij goed weerstaan. In het eerste kwartaal van 2011 was de groei nog krachtig. Nadien vertraagde hij, en het bbp, dat gemiddeld over het jaar met 1,9% aantrok, liep in de tweede helft van het jaar licht terug ten opzichte van de eerste zes maanden. Ook de werkgelegenheid nam gemiddeld over het jaar met 56 000 eenheden toe, maar de banencreatie kwam in de loop van het jaar tot stilstand. De werkloosheid slook van 8,4 tot 7,3% van de beroepsbevolking. Dat was vooral het geval in Vlaanderen, waar ze in 2009 het sterkst gestegen was. De spaarquote van de particulieren liep op als gevolg van de onzekerheid in verband met de overheidsschuldencrisis in het eurogebied, wat een rem zette op de consumptieve bestedingen. De ondernemingen bleven vrij sterk investeren. De uitvoer van goederen en diensten vertraagde evenwel fors dan de invoer ervan. Als gevolg van een en ander en door de verslechtering van de ruilvoet nam de nettolening van België aan de rest van de wereld af.*

### 3.1 Economische bedrijvigheid en werkgelegenheid

In 2011 oefende de internationale economische en financiële omgeving opnieuw een sterke, maar uiteenlopende invloed uit op het verloop van de Belgische economie. In aansluiting op het medio 2009 ingezette herstel leefde de bedrijvigheid begin 2011 verder op: de jaar-op-jaar groei van het bbp naar volume, die in 2010 gemiddeld 2,3% bedroeg, nam in het eerste kwartaal van het verslagjaar nog toe, tot 2,9%. In het tweede kwartaal minderde de groei wat vaart, net als in de meeste andere landen van het eurogebied, en verzwakte dan aanzienlijk in de tweede helft van het jaar, gelijktijdig met de forse verslechtering van het bedrijfsklimaat. Ondanks een krachtige aanloop kwam de bbp-groei naar volume in 2011 aldus op gemiddeld 1,9% uit.

Nadat de bedrijvigheid eind 2008 en begin 2009 in België minder sterk was teruggelopen dan in Duitsland of Nederland, zorgde de fase van krachtig herstel ervoor dat het bbp vanaf het eerste kwartaal van 2011 uitsteeg boven het niveau van drie jaar eerder, vóór het uitbreken van de mondiale recessie. Van de drie belangrijkste buurlanden bevindt enkel Duitsland zich in hetzelfde

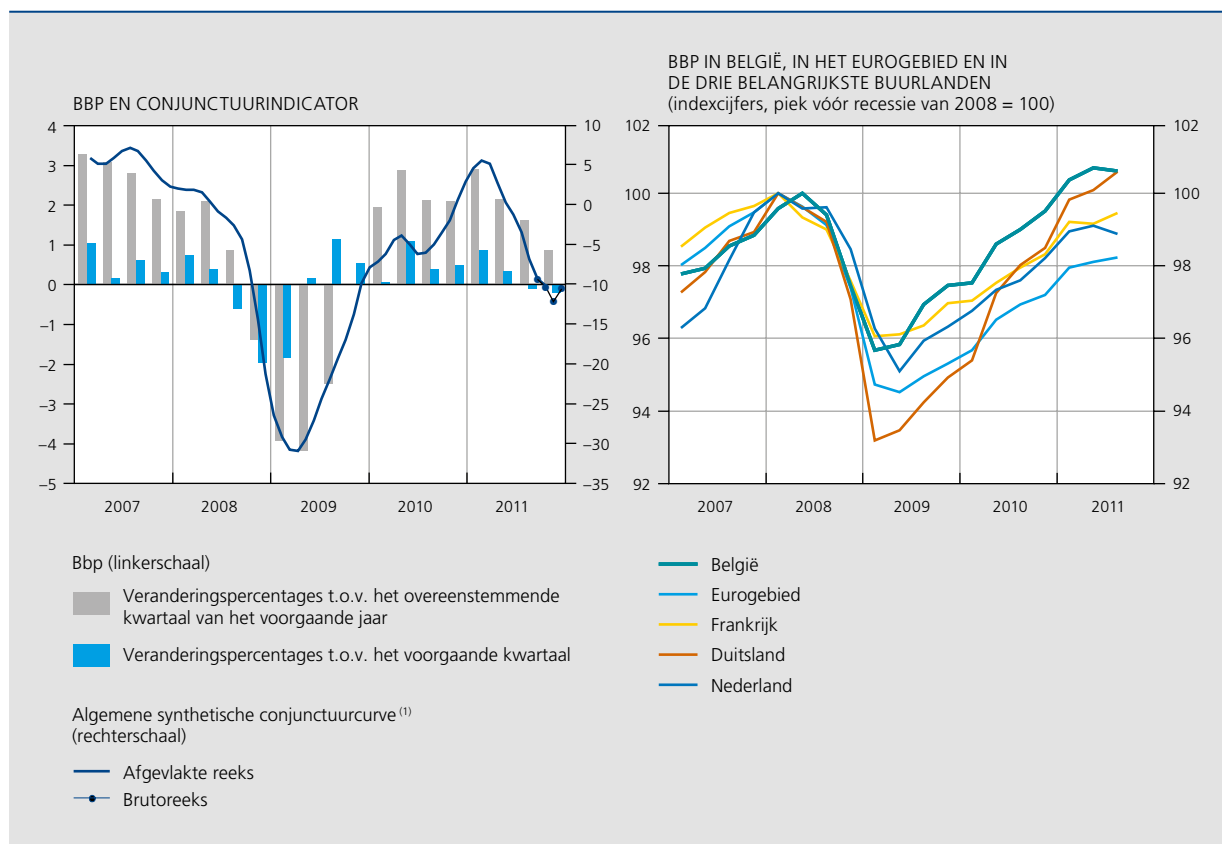
stadium. Frankrijk en Nederland hebben het verlies aan bedrijvigheid nog niet volledig goedgemaakt, en voor het eurogebied als geheel lag het bbp in het derde kwartaal van 2011 nog steeds 1,7% onder de piek die in het eerste kwartaal van 2008 werd bereikt. Vanuit dit oogpunt heeft de Belgische economie de eerste fase van de financiële crisis en de economische recessie van 2008-2009 dus relatief goed doorstaan.

Een soortgelijke bevinding geldt voor de nationale werkgelegenheid, aangezien de toename met 1,2% van het aantal werkenden in 2011, bovenop een stijging met 0,8% het voorgaande jaar, nauwelijks te vergelijken was met de daling met 0,1% in 2009. Met name dankzij de dynamische bedrijvigheid tot in de lente van het verslagjaar nam de werkgelegenheid in de eerste helft van 2011 met zo'n 32 000 eenheden toe. De werkgelegenheidscreatie vertraagde echter in de loop van het jaar. Als gevolg van de verzwakking van de bedrijvigheid zouden in de tweede jaarhelft meer dan 4 000 banen verloren zijn gegaan.

De nogal bevredigende resultaten voor de bedrijvigheid en de werkgelegenheid tussen 2008 en medio 2011 zijn toe te schrijven aan, onder meer, de algemeen gezonde

## GRAFIEK 24 VERLOOP VAN HET BBP IN BELGIË

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

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

financiële toestand van huishoudens en bedrijven en aan het uitblijven, tijdens die periode, van structurele aanpassingen die in andere Europese landen wél plaatsvonden, op de vastgoedmarkt, inzake overheidsfinanciën of met betrekking tot het algemeen concurrentievermogen van de economie. Die vaststelling moet echter in verschillende opzichten worden genuanceerd.

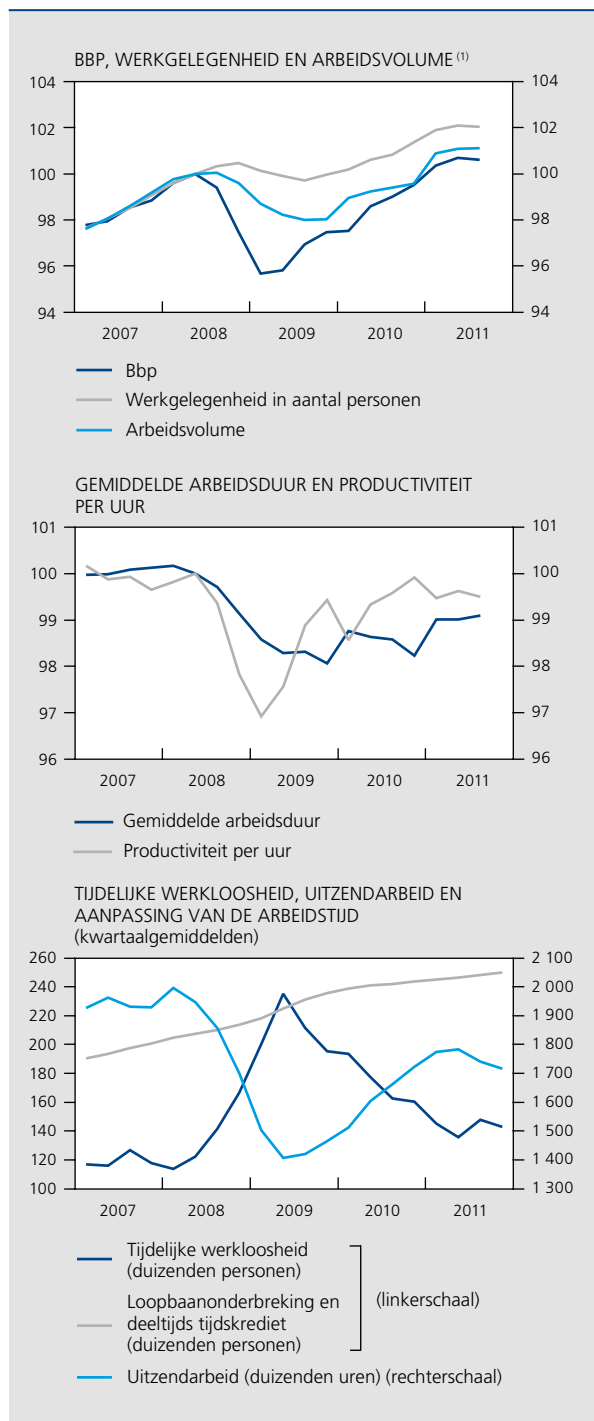
Om te beginnen, zij opgemerkt dat de overheid de werkgelegenheidscreatie aanzienlijk bleef ondersteunen, zoals ze dat trouwens voordien reeds deed. In dat verband handelde ze ofwel rechtstreeks, via een verhoging van het personeelsbestand in de overheidsdiensten of in de branches die sterk afhankelijk zijn van overheidsfinanciering, zoals de gezondheidszorg, ofwel indirect via subsidies die worden toegekend voor bepaalde soorten van banen in de private sector, inclusief die in het kader van het stelsel van de dienstencheques. Deze maatregelen, die uitvoerig worden toegelicht in deel 3.2, bezwaren de overheidsfinanciën.

Vervolgens ging de snellere werkgelegenheids groei in 2011, in aansluiting op het voorgaande jaar, gepaard met een relatieve stagnatie van de impliciete arbeidsduur per persoon en van het peil van de zichtbare arbeidsproductiviteit. Door hun forse daling eind 2008 en begin 2009 hadden die beide variabelen de weerslag van de recessie op de werkgelegenheid ruimschoots helpen opvangen. Nadien bleef hun herstel beperkt, gelet op de krachtige opleving van de economische groei.

Het arbeidsvolume groeide in 2010 en in 2011 immers amper méér dan de werkgelegenheid, wat erop wijst dat de verlenging van de arbeidsduur per persoon gematigd was, met 0,2 % in 2010 en met gemiddeld 0,4 % over de eerste drie kwartalen van 2011, terwijl hij in 2009 met 1,4 % was afgenomen. Na een regelmatige daling vanaf medio 2009, die gelijkliep met het economisch herstel, nam het beroep op tijdelijke werkloosheid tijdens de eerste helft van 2011 af tot een niveau in de buurt van het langetermijngemiddelde ervan. In het derde kwartaal

**GRAFIEK 25** BBP, WERKGELEGENHEID, ARBEIDSDUUR EN TIJDELIJKE WERKLOOSHEID

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, indexcijfers 2<sup>e</sup> kwartaal 2008 = 100, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Federgon, INR, RVA, NBB.

(1) Totaal aantal gewerkte uren, dat is de som van het door het INR gepubliceerde arbeidsvolume van de werknemers en het geraamde arbeidsvolume van de zelfstandigen.

nam dat beroep echter opnieuw toe onder invloed van de verslechtering van de economische situatie. Ook factoren van meer structurele aard wogen op de gemiddelde

arbeidsduur, onder meer de toename van het aandeel van deeltijdarbeid en het succes van de maatregelen voor de aanpassing van de arbeidstijd.

Het deeltijds tijdskrediet is de meest gebruikelijke manier om de arbeidstijd aan te passen; het wordt vooral op prijs gesteld door 50-plussers. Ook de deeltijdse thematische verlopen (ouderschapsverlof, medische bijstand en verlof voor palliatieve zorg) wonnen aan belang. Ze groeiden met 18% in 2010 en met 3% in 2011 omdat, onder meer, verschillende bepalingen het ouderschapsverlof aantrekkelijker maakten, zowel in de overheids- als in de private sector. Wat de nieuwe banen betreft, droeg het stelsel van de dienstencheques verder bij tot de werkgelegenheidscreatie voor arbeidsprestaties die gemiddeld overeenstemmen met een halftijdse betrekking. In dat stelsel werden in 2011 nog ongeveer 12 000 extra banen gecreëerd, terwijl het in 2010 al 14 000 banen had opgeleverd. Volgens de RVA-gegevens werkte meer dan 88% van de werknemers er in 2010 deeltijds. Ook de uitzendkrachten, die doorgaans opdrachten van korte duur uitvoeren waarvan de arbeidsprestaties op jaarbasis, gemiddeld beschouwd, lager uitvallen dan die van een voltijdwerker, dragen tot die stijging van de deeltijdarbeid bij. Op jaarbasis nam de uitzendarbeid vanaf het tweede kwartaal van 2010 krachtig toe. Vanaf het tweede kwartaal van 2011 begon hij evenwel te vertragen omdat hij sneller dan andere arbeidsvormen reageerde op de verslechtering van het conjunctuurklimaat.

Bovendien ging de relatieve veerkracht van de werkgelegenheid tijdens de crisis gepaard met aanzienlijke dalingen van de zichtbare productiviteit in de ondernemingen. De productiviteit per uur in de economie als geheel nam, na een stijging met 1,2% in 2010, in de eerste drie kwartalen van het verslagjaar met slechts 0,4% toe, terwijl ze nog maar pas opnieuw haar peil van vóór de crisis had bereikt. Aangezien die variabele een positieve trendmatige ontwikkeling vertoont, was de groei ervan vanuit historisch oogpunt gering. Die matige stijging in 2011 is toe te schrijven aan de *labour hoarding* van de werkgevers. In het licht van de vertraging van de bedrijvigheid, die in de eerste helft van 2011 als minder intens en mogelijksterwijs van kortere duur dan de recessie van 2008-2009 werd ervaren, verkozen de ondernemingen hun personeelsbestand weer ongewijzigd te houden, vanwege de moeilijkheden die ze zouden kunnen ondervinden om opnieuw geschoold personeel te vinden. Bovendien werd die ontwikkeling in de hand gewerkt door de ondersteuning van de werkgelegenheid met maatregelen ter bevordering van de indienstneming van laaggeschoolde werknemers en door de werkgelegenheidscreatie in de diensten met geringe productiviteit.

De groei van de zichtbare arbeidsproductiviteit verzwakte reeds tijdens de jaren van hoogconjunctuur net vóór de grote recessie. Algemeen beschouwd, past deze vertraging in een dalende trend van de potentiële groei van de economie, die grotendeels toe te schrijven is aan het verloop van de zogeheten totale factorproductiviteit (TFP). Deze variabele, die indirect wordt geraamd en waarvan de metingen dus gebreken vertonen, weerspiegelt de efficiëntie waarmee arbeid en kapitaal, voor de economie als geheel, in het productieproces worden aangewend.

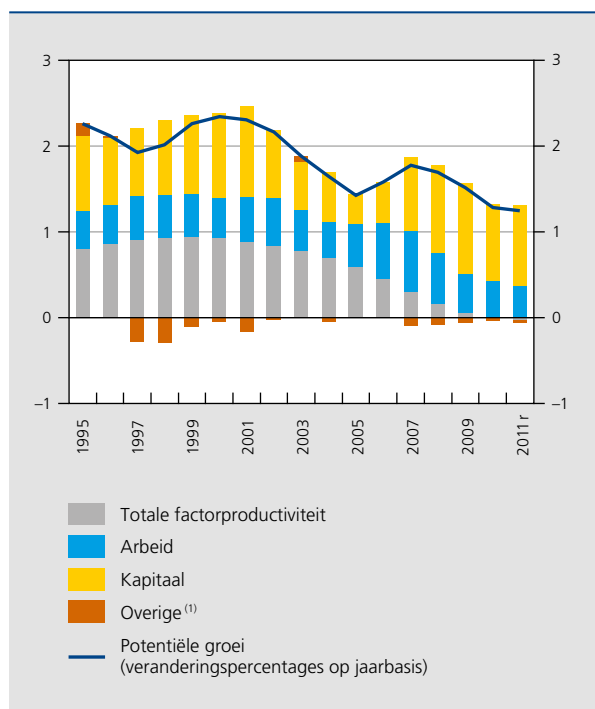
De financiële crisis en de economische recessie van 2008-2009 brachten de daling van de TFP aan het licht en versterkten ze – onder meer omdat de bruuske herstructurering van bepaalde activiteiten voor aanpassingsproblemen zorgt –, en er is op dat vlak nog geen verbetering merkbaar. Bijgevolg liep de potentiële groei in 2009 en in 2010 verder terug en stabiliseerde hij zich op een peil dat de Bank voor 2011 op 1,3% raamde, een resultaat dat in de buurt ligt van de ramingen van andere instellingen. Om het groeipotentieel van de economie te verhogen, moet de werkgelegenheidsgraad worden verhoogd en moet de innovatie in termen van producten en productieprocessen worden gestimuleerd, onder meer door het

ondernemerschap aan te moedigen en de opkomst van nieuwe actoren te vergemakkelijken.

De consolidatie van de binnenlandse vraag, met name onder impuls van de investeringen, en de geleidelijke verzwakking van de internationale handel gaven in de eerste helft van het verslagjaar aanleiding tot een verschuiving van de groei van de bedrijvigheid van de bedrijfstakken die het meest afhankelijk zijn van de wereldvraag naar de branches die zich meer op de binnenlandse markt richten. Terwijl de toegevoegde waarde in 2010 sterker was toegenomen in de industrie dan in de overige bedrijfstakken, zoals gebruikelijk is wanneer de economische opleving voornamelijk wordt gedreven door de buitenlandse vraag, zorgde de versteviging van de binnenlandse vraag vervolgens immers voor een herstel van de bedrijvigheid in de diensten. Tegen die achtergrond steeg de bijdrage van de marktdiensten tot de jaar-op-jaar groei van de toegevoegde waarde van 25% in de tweede helft van 2010 tot 43% in de eerste helft van 2011. Terzelfder tijd liep de bijdrage van de industrie tot de groei terug van 48 tot 28%.

Die heroriëntatie, tijdens het activiteitsherstel, van de stuwende krachten achter de groei ging gepaard met een specifiek verloop van de werkgelegenheid en de productiviteit in de verschillende bedrijfstakken.

**GRAFIEK 26** RAMING VAN DE POTENTIËLE GROEI IN BELGIË  
(bijdragen tot de potentiële groei, in procentpunt, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

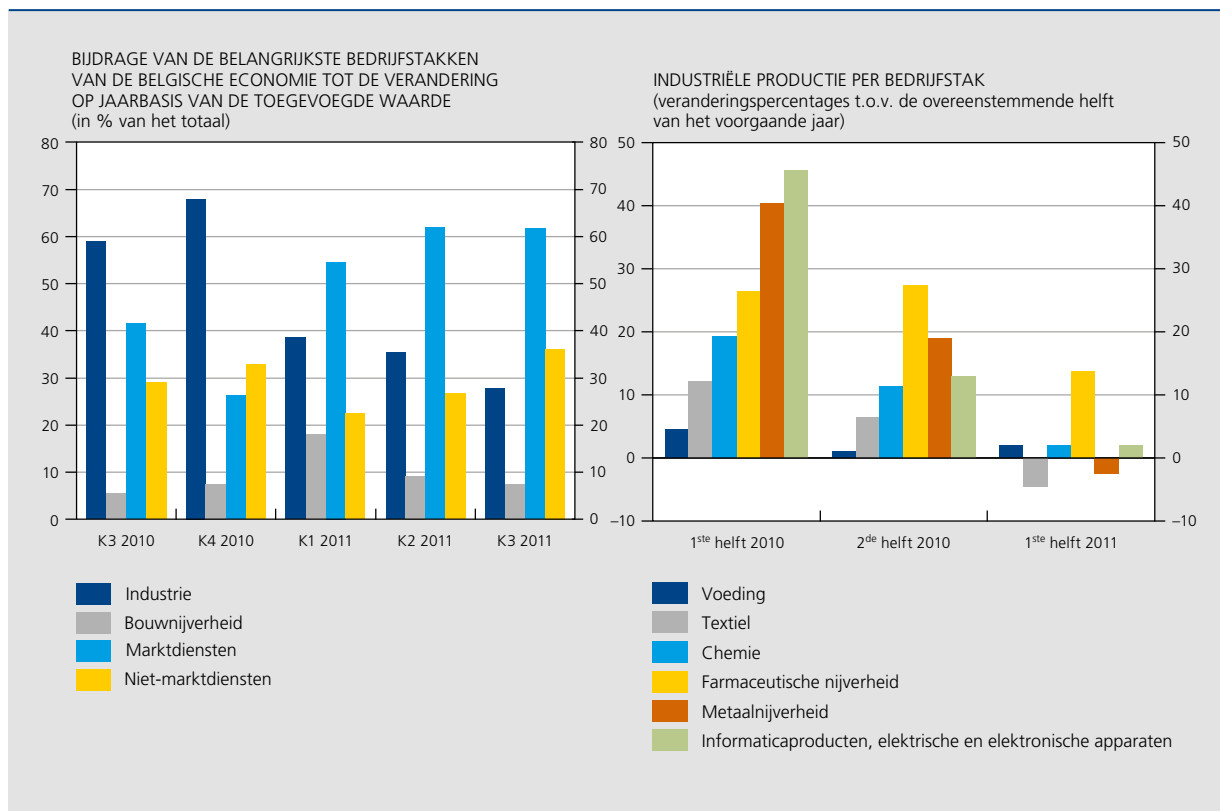
(1) Toegevoegde waarde van de overheidssector, benaderd aan de hand van de lonen en pensioenen van deze sector.

In de marktdiensten kwam de jaar-op-jaar groei van de toegevoegde waarde tijdens de eerste twee kwartalen van het verslagjaar op 2,2% uit. Die groei overschreed aldus de 1,6% die hij in 2010 gemiddeld liet optekenen. Door die versteviging bereikte de bedrijvigheid vanaf het eerste kwartaal van 2011 weer een peil dat vergelijkbaar was met het niveau van vóór de recessie. De gesalarieerde werkgelegenheid vertoonde een soortgelijke versnelling en groeide in de eerste twee kwartalen van 2011 met gemiddeld 2,4%, tegen 1,5% in 2010. Daartegenover liep het aantal gewerkte uren per persoon, dat in 2010 niet was gestegen, in de eerste helft van 2011 opnieuw terug, wat wijst op de toename van de deeltijdbanen in deze bedrijfstak, waarin de horeca en de uitzendarbeid sterk vertegenwoordigd zijn. De productiviteit per uur onderging tijdens die periode geen noemenswaardige wijzigingen.

Na een stevige opleving in 2010 vertraagde het handelsverkeer in de geavanceerde economieën, wat vanaf de eerste helft van 2011 woog op de dynamiek van de industriële bedrijvigheid. De verandering, op jaarbasis, van de toegevoegde waarde nam er af van 6,3% in het laatste kwartaal van 2010 tot 3,8% in het tweede kwartaal van 2011. Deze groeiverzwakking deed zich voor in alle industriële bedrijfstakken. Ze was echter minder scherp voelbaar in de farmaceutische nijverheid, waar

**GRAFIEK 27 TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN**

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: ADSEI, INR.

intensiever aan research and development wordt gedaan. Volgens de statistieken van de industriële productie vertraagde de tijdens de eerste helft van het verslagjaar opgetekende groei op jaarbasis in de farmaceutische nijverheid weliswaar ten opzichte van het voorgaande jaar, maar met 13,7% valt die groei gunstig uit vergeleken met de productiedalingen ten belope van 4,5% in de textielnijverheid en 2,4% in de metaalnijverheid. In het tweede kwartaal van 2011 – of negen kwartalen na het dieptepunt van 2009 – lag de toegevoegde waarde in de industrie nog 4,9% onder de piek die ze vóór de grote recessie had bereikt. Het herstel kwam sterker dan in de andere bedrijfstakken tot uiting in een forse toename van de productiviteit – namelijk een groei op jaarbasis met 5,1% in 2010 en met 3,1% in de eerste helft van 2011 – die de productiviteit opvoerde tot een flink hoger niveau dan dat vóór de recessie. De hoge graad van concurrentie in deze internationaal zeer open branche verklaart die snelle terugkeer van de productiviteit naar haar trendmatig traject, na de schok van 2009. Tegelijkertijd normaliseerde de gemiddelde arbeidsduur per persoon zich, naarmate de consolidatie van de bedrijvigheid het mogelijk maakte de tijdelijke werkloosheid terug te dringen.

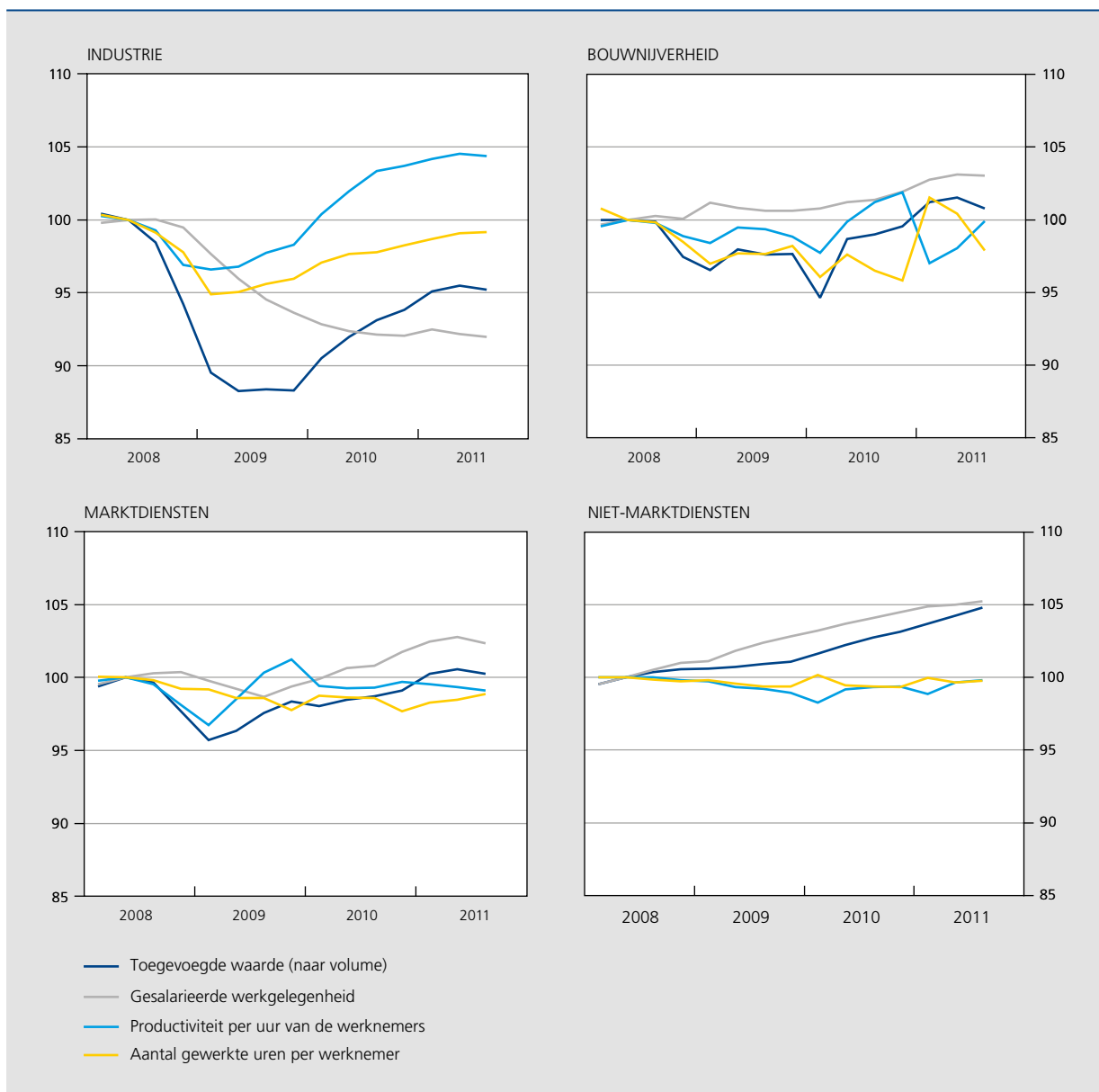
Het beroep op tijdelijke werkloosheid nam in de loop van 2011 echter weer enigszins toe. Vanwege het verloop van de productiviteit en de impliciete arbeidsduur, nam de gesalarieerde werkgelegenheid verder af: na in 2010 met 3,2% te zijn gedaald, liep ze over de eerste drie kwartalen van het verslagjaar nog met 0,2% terug.

Na een moeilijke start in 2010 als gevolg van de strenge winter, bleef de bedrijvigheid zich in de bouwnijverheid gedurende de rest van het jaar in een gematigd tempo herstellen. De opleving werd nog krachtiger in het eerste kwartaal van 2011, toen de toegevoegde waarde 1,7% hoger uitviel dan in het voorgaande kwartaal. Deze fase van versteviging werd geschaagd door de in het kader van het economisch relanceplan vastgelegde tijdelijke bepalingen, die gedurende de eerste maanden van 2010 de aanvragen voor een bouwvergunning fors deden stijgen met tot gevolg een even grote toename van de in aanbouw genomen woningen. Deze maatregelen omvatten een tijdelijke verlaging, tot eind 2010, van het btw-tarief op een schijf van € 50 000 voor nieuwbouw, op voorwaarde dat de bouwaanvraag ingediend werd vóór 1 april en dat de werkzaamheden vóór het

GRAFIEK 28

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

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



Bron: INR.

einde van het jaar werden gefactureerd. Wegens de weersomstandigheden in de winter 2010-2011 stemde de belastingadministratie er echter mee in de indiening van de facturen uit te stellen tot begin 2011, wat de bedrijvigheid tijdens het eerste kwartaal mee ondersteunde. Tegen die achtergrond bereikte de sector vanaf dat ogenblik opnieuw het activiteitsniveau van vóór de crisis. De gesalarieerde werkgelegenheid in de bouwnijverheid nam in 2010 en 2011 gestaag toe, zodat de groei op jaarbasis tijdens de eerste drie kwartalen van

het verslagjaar op 1,8 % uitkwam. Door de aard van de werkzaamheden in de bouwnijverheid vormt het beroep op tijdelijke werkloosheid er een kernelement van de arbeidsorganisatie. In de bouw nam het gebruik ervan gedurende de laatste twee kwartalen van 2010 sterk toe, gevolgd door een forse vermindering in het eerste kwartaal van het verslagjaar. Deze bewegingen, die samenhangen met de weersomstandigheden, verklaren waarom de arbeidsproductiviteit en de arbeidsduur in deze sector op kwartaalbasis zo volatiel waren.

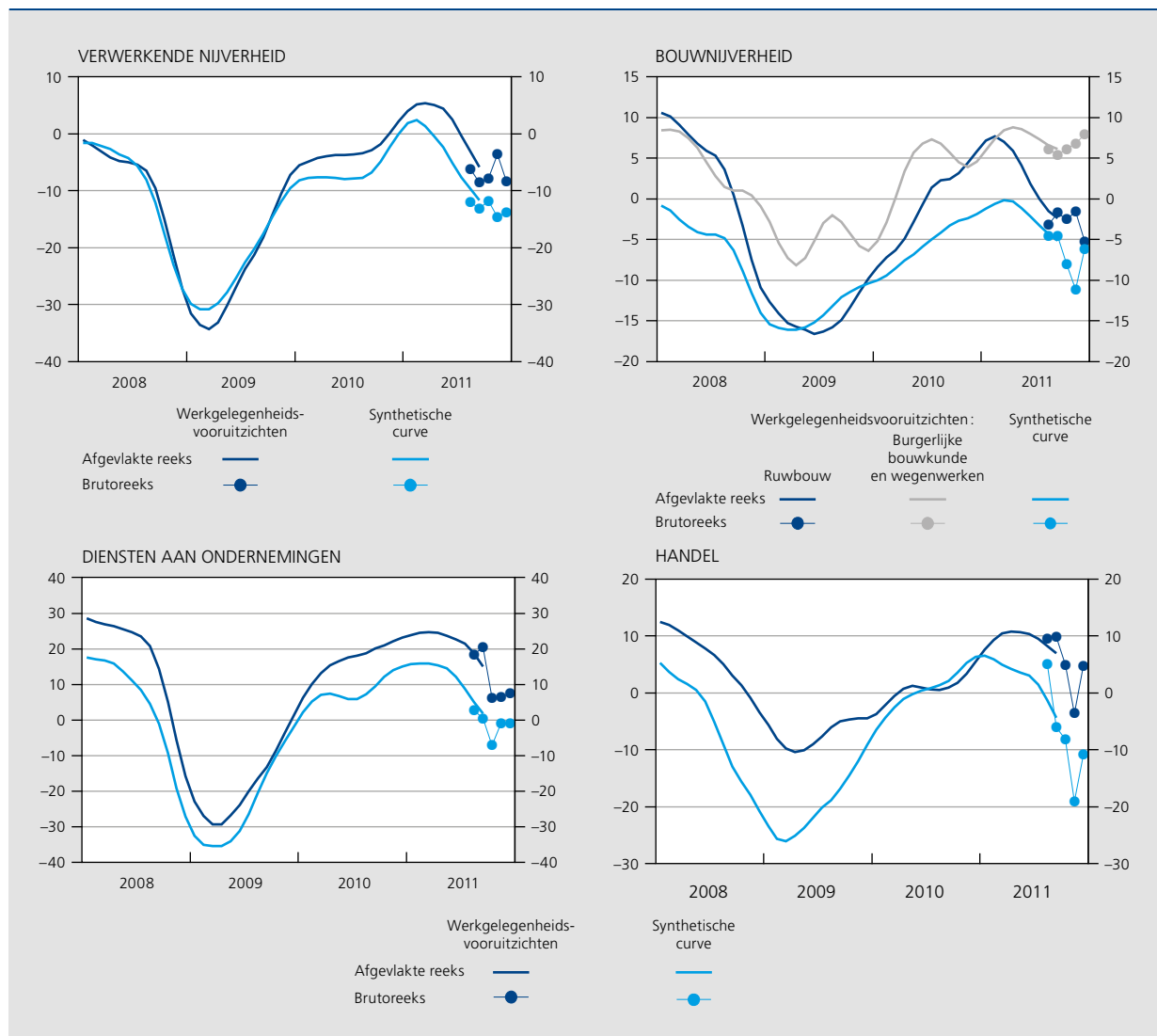


Ten slotte zijn de niet-marktdiensten veel minder afhankelijk van de conjunctuur. Deze diensten worden hier gedefinieerd in de ruime zin omdat ze de overheid, het onderwijs, de gezondheidszorg, de maatschappelijke dienstverlening en de overige diensten omvatten en aldus bijna een kwart van de toegevoegde waarde van de totale economie uitmaken. De bedrijvigheid bleef er op jaarbasis ongeveer even sterk groeien als tijdens het jaar voordien, namelijk met gemiddeld 2 % tijdens de eerste helft van 2011. Deze ontwikkelingen gingen niet gepaard met noemenswaardige veranderingen in de individuele arbeidsduur, en de productiviteit ging in 2011 slechts licht omhoog, zodat ze vooral doorwerkten in de werkgelegenheid, die in 2010 met

gemiddeld 1,8 % en tijdens de eerste drie kwartalen van 2011 met 1,3 % toenam.

Na een twee jaar durende herstelfase, waren de voornaamste zichtbare gevolgen van de recessie voor de bedrijvigheid en voor de werkgelegenheid medio 2011 dus weggeëbd. De effecten ervan waren echter nog niet integraal weggewerkt toen de conjunctuur onverhoeds verslechterde. Het conjunctuurklimaat begon tijdens het voorjaar geleidelijk te verzwakken, tegen de achtergrond van een wereldwijde vertraging; vanaf de zomer ging de conjunctuur vervolgens sterker achteruit, wegens de toenemende spanningen op de markten voor effecten van de overheidsschuld in het eurogebied en de politieke

**GRAFIEK 29** CONJUNCTUURINDICATOREN VOOR DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN  
(seizoengezuiverde gegevens)



Bron: NBB.

onzekerheid in België. In enkele maanden tijd liep de synthetische conjunctuurindicator van de Bank dan ook aanzienlijk terug, en zakte deze snel onder zijn langetermijngemiddelde. Die daling breidde zich geleidelijk naar alle bedrijfstakken uit.

In de verwerkende nijverheid ging het algemeen bedrijfsklimaat er vanaf het begin van het voorjaar op achteruit. Tussen maart en augustus 2011 daalde de synthetische curve van een saldo ruim boven het langetermijngemiddelde tot een lager peil, zonder echter te zakken tot de laagtepunten van de laatste recessie. Die verslechtering is deels te verklaren door de minder gunstige beoordeling van de orders vanuit het buitenland, in het licht van een steeds sterkere vertraging van het handelsverkeer. Bovendien woog de toegenomen ongerustheid gedurende de zomer zwaar op de in de tweede helft van het jaar geformuleerde vraagvooruitzichten, wat de daling van de synthetische indicator in de hand werkte en de werkgelegenheidsvooruitzichten drukte.

De verslechtering van de conjuncturele situatie werd ook voelbaar, zij het geleidelijker, in de meer op de binnenlandse markt gerichte bedrijfstakken. In de handel verliep de kentering in het vertrouwen in twee fases. De synthetische curve onderging een eerste daling in de lente: blijkbaar zagen de handelaars, die aan het begin van het jaar werden verrast door een veel lagere particuliere consumptie dan verwacht, zich verplicht de afzetvooruitzichten tijdens het tweede kwartaal neerwaarts te herzien. Aan het einde van de zomer liep de curve sterker terug als gevolg van een daling van de vraagvooruitzichten, die een teken was van de omvang van de schok die werd veroorzaakt door de overheidsschuldencrisis en het besmettingseffect ervan op de reële sfeer van de Belgische economie. De werkgelegenheidsvooruitzichten in de handel gingen er in het laatste kwartaal van het verslagjaar op achteruit.

De diensten aan ondernemingen, waarvan de activiteit zowel afhankelijk is van de groei in de industrie als van de dynamiek van de binnenlandse markt, bleven niet gespaard van de verslechtering van het algemeen bedrijfsklimaat. De indicatoren daalden er oorspronkelijk weliswaar gematigder en minder snel dan in de industrie, maar nadien, in de zomer, versnelde die daling aanzienlijk, gelijktijdig met de scherpere daling van de indicatoren

in de handel. De werkgelegenheidsvooruitzichten in de diensten aan ondernemingen, die onder meer de uitzendarbeid omvatten, gingen er in de tweede helft van het jaar eveneens op achteruit.

In de bouwnijverheid hadden meer specifiek twee elementen een neerwaartse invloed op het verloop van de productie in het tweede halfjaar. Enerzijds ondervonden de ondernemingen uit de bouwnijverheid de weerslag van de stopzetting van de in het kader van het herstelplan genomen tijdelijke maatregelen, nadat ze eerst voordeel hadden getrokken van de gunstige effecten ervan, wat de bedrijvigheid in 2010 en begin 2011 flink in de hand had gewerkt. Anderzijds voelde de bouwnijverheid, net als alle andere bedrijfstakken van de economie, de algemene verslechtering van het bedrijfsklimaat en de economische vooruitzichten. In die omstandigheden ging de toestand in de bouwnijverheid er vanaf de zomer fors op achteruit. Die tendens was vooral merkbaar in de ruwbouw, vooral die van woningen. Daarentegen bleven de burgerlijke bouwkunde en de wegenwerken relatief gespaard, dankzij met name de investeringen van de lokale overheden. Deze tweedeling wordt ook bevestigd door de werkgelegenheidsvooruitzichten voor de laatste kwartalen van 2011, die wijzen op een scherpe daling in de ruwbouw, in tegenstelling tot de burgerlijke bouwkunde en de wegeninfrastructuur.

De conjuncturomslag, zoals gepercipieerd door de bedrijfsleiders, uitte zich vanaf het derde kwartaal effectief in een verzwakking van de bedrijvigheid die, volgens de statistieken die rechtstreeks de productie meten, weliswaar relatief beperkt bleef. Zo kromp het bbp op kwartaalbasis met 0,1%, waardoor er een einde kwam aan negen opeenvolgende kwartalen van stijging. De inzinking was zelfs sterker in de industrie en in de bouwnijverheid, aangezien de toegevoegde waarde er met respectievelijk 0,3 en 0,8% verminderde. In de dienstensector stabiliseerde de bedrijvigheid zich: de daling met 0,3% van de toegevoegde waarde van de marktdiensten werd immers gecompenseerd door de verdere groei van de bedrijvigheid in de niet-marktdiensten, die 0,5% bedroeg.

Volgens de raming voor het vierde kwartaal ging de bedrijvigheid er verder op achteruit met 0,2%, zodat de Belgische economie in een recessie terecht kwam.

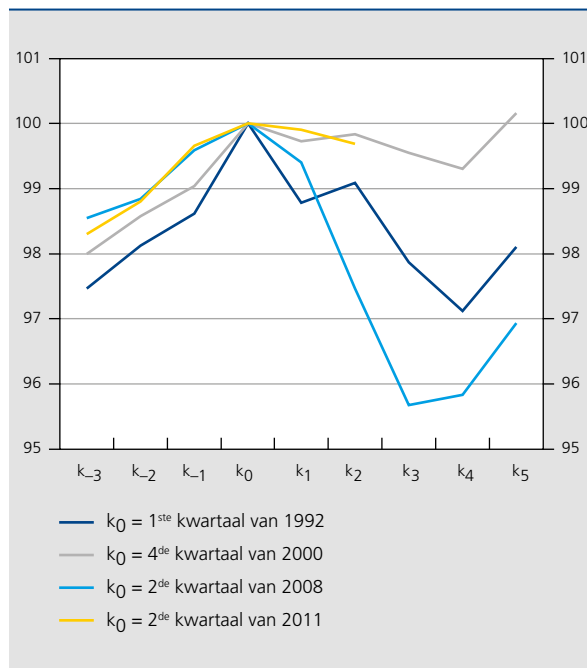
### Kader 3 – De verslechtering van het conjunctuurklimaat in 2011 uit een historisch oogpunt

De uit de maandelijkse enquêtes van de Bank afgeleide conjunctuurindicatoren zijn in de loop van 2011 fors gedaald, wat wees op een bruuske verslechtering van de conjunctuursituatie. Om de intensiteit ervan te beoordelen, worden de bewegingen van de indicatoren in dit Kader vergeleken met die tijdens fases van laagconjunctuur in de laatste twee decennia. De analyse heeft betrekking op het verloop van de maandelijkse synthetische indicator van de vier grote bedrijfstakken – namelijk de verwerkende nijverheid, de handel, de diensten aan ondernemingen en de bouwnijverheid – in de periode rond het tijdstip waarop het bbp een piek bereikte vóór de recessie aanving. Tijdens de afgelopen twintig jaar werden dergelijke pieken opgetekend in het eerste kwartaal van 1992, het vierde kwartaal van 2000 en het tweede kwartaal van 2008. In 2011 werd een hoogtepunt bereikt in het tweede kwartaal.

Aan de hand van een dergelijke vergelijking kan, enerzijds, de huidige kentering uit een historisch oogpunt worden beschouwd en kunnen, anderzijds, bepaalde conclusies worden getrokken over de conjunctuursituatie aan het einde van 2011. Van meet af aan moet worden vastgesteld dat elke fase waarin de bedrijvigheid terugloopt, specifieke kenmerken vertoont, zowel qua duur en intensiteit als qua oorzaken. Op grond van de omvang van de bbp-daling was de grote recessie van 2008-2009 uiteraard de ernstigste en was de recessie van 1992-1993 meer uitgesproken dan die van 2001. In 2011 was de daling van het bbp, volgens de ramingen, gematigd tijdens de tweede helft van het jaar. Op basis van de maandelijkse conjunctuurindicatoren, die beschikbaar zijn tot januari 2012, kan in zekere mate worden ingeschat hoe deze beweging zich zal ontwikkelen, maar men mag niet uit het oog verliezen dat hun voorspellingskracht beperkt blijft tot de zeer korte termijn.

#### BBP BIJ RECESSIES

(indexcijfers naar volume, kwartaal vóór de daling van het bbp = 100; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bron: INR.

De afname van de synthetische curven in 2011 volgde een soortgelijk profiel als tijdens de eerste fase van de recessie in 2008, met name in de industrie en in de diensten aan ondernemingen. In deze twee bedrijfstakken liep de synthetische indicator gedurende het tweede en het derde kwartaal van 2011 even sterk terug als in de overeenstemmende periode van 2008. Tijdens die periode bleven de indicatoren in het vierde kwartaal echter zeer uitgesproken dalen als gevolg van de verlamming van een deel van de internationale handel en van de

#### SYNTHETISCHE CURVEN VAN DE VIER BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN VAN DE BELGISCHE ECONOMIE <sup>(1)</sup>

(gestandaardiseerde maandgegevens <sup>(2)</sup>)



Bron: NBB.

(1) De grafieken vangen aan zes maanden vóór het bbp voorafgaand aan de recessie zijn piek ( $k_0$ ) bereikte, te weten respectievelijk in juli 1991, april 2000 en oktober 2007. Voor de huidige periode begint de reeks in oktober 2010.

(2) Originele brutoreeksen, verminderd met hun gemiddelde en gedeeld door hun standaardafwijking.

(3) De indicatoren voor de diensten aan ondernemingen zijn pas vanaf 1995 beschikbaar.

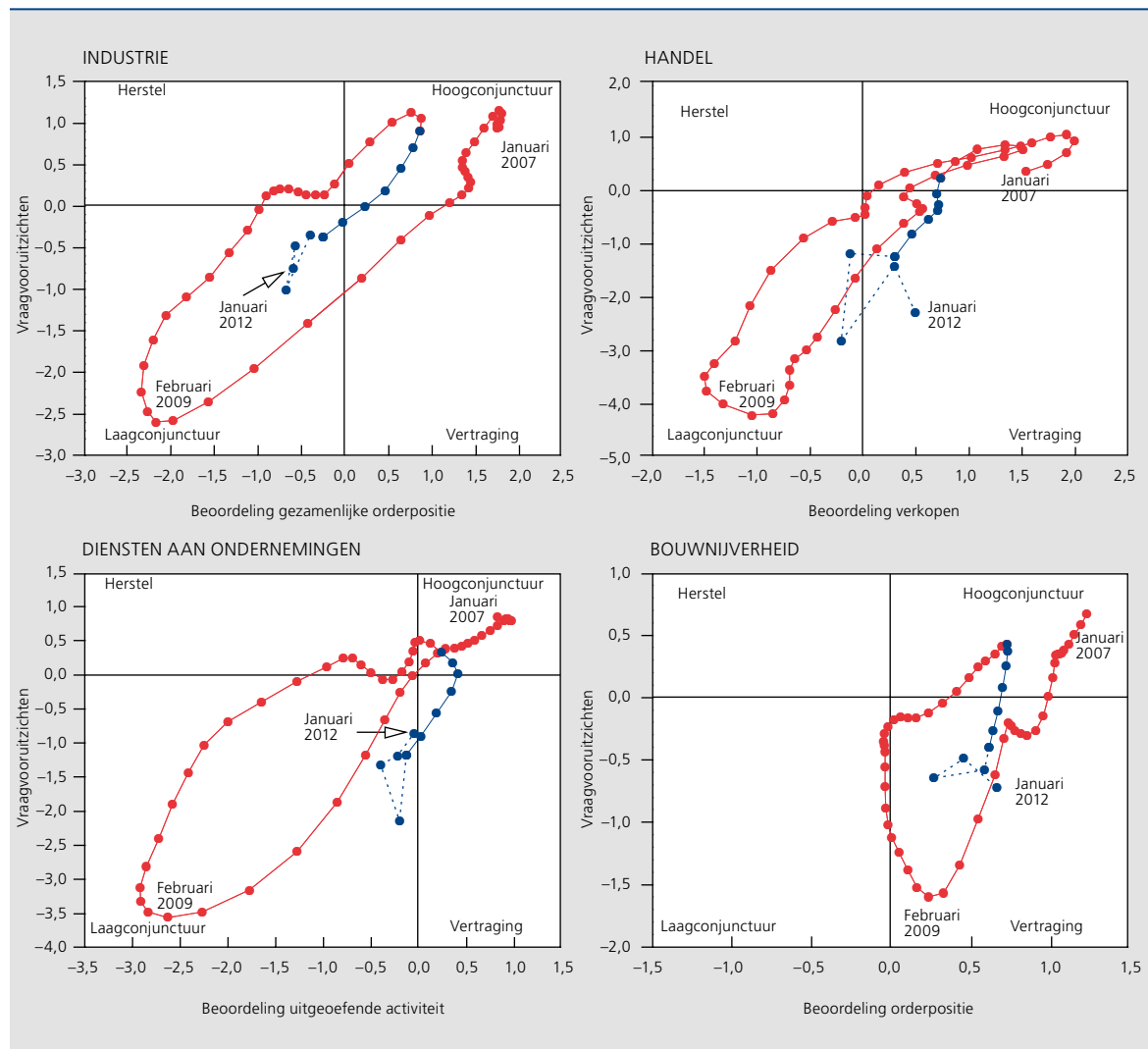


inspanningen van de ondernemingen om hun kosten in de loop van de recessie te verlagen, inclusief voor de onderaannemers. In het vierde kwartaal van 2011 deed een dergelijke scherpe daling zich niet voor.

Daartegenover is de conjunctuur in het laatste kwartaal van 2011 blijkbaar even sterk verslechterd als aan het einde van 2008 in de branches die meer rechtstreeks op de huishoudens zijn gericht, namelijk de bouwnijverheid en, vooral, de handel. Dit verschil tussen de bedrijfstakken illustreert de meer interne aard van de oorzaken van de conjunctuurverslechtering, namelijk de toename van de onzekerheid naar aanleiding van de overheidsschuldencrisis en de verwachte effecten van de begrotingsconsolidatie.

### CONJUNCTUURUURWERK VOOR DE INDUSTRIE, DE HANDEL, DE BOUWNIJVERHEID EN DE DIENSTEN AAN ONDERNEMINGEN

(gestandaardiseerde<sup>(1)</sup> en seizoengezuiverde maandgegevens)



Bron: NBB.

(1) Originale reeksen, verminderd met hun gemiddelde en gedeeld door hun standaardafwijking. De gegevenspunten worden vastgesteld op basis van de afgevlakte reeksen met betrekking tot de deelvragen 'vraagvooruitzichten' en 'beoordeling van de gezamenlijke orderpositie en/of verkopen'. Vanaf oktober 2011 werden de gegevenspunten verkregen op basis van de brutoreeksen (in stippellijn op de grafiek).

Het conjunctuuruurwerk of de *business cycle clock*, die de fase van de economische cyclus aangeeft door een onderscheid te maken tussen situaties van laag- en hoogconjunctuur of van vertraging en opleving, bevestigt gedeeltelijk de ernst van de verslechtering van het bedrijfsklimaat in 2011. Wordt de kwalitatieve informatie over de driemaands vooruitzichten ten aanzien van de vraag getoetst aan die over de beoordeling van de orderpositie, dan blijkt immers dat de industrie, de diensten aan ondernemingen en de handel aan het einde van de zomer van 2011 een fase van laagconjunctuur ingingen.

Hoewel die overgang onmiskenbaar tot uiting kwam in het conjunctuuruurwerk, daalden de indicatoren tot eind 2011 niet even sterk als in 2008-2009. De verslechtering van de beoordeling van de orderpositie of de verkopen bleef immers gematigder, net als de afname van de vooruitzichten ten aanzien van de vraag. Hoewel de indicatoren niet tot historische minima terugliepen, was de snelheid en omvang van hun daling niettemin opmerkelijk.

### 3.2 Aanbod van en vraag naar arbeid

Gemiddeld over 2011 nam de binnenlandse werkgelegenheid met 56 000 eenheden toe, bijna anderhalve keer zoveel als de nettobanencreatie in 2010. In 2009, daarentegen, gingen, tegen de achtergrond van de grote recessie, 8 000 banen verloren. Er kwamen 46 000 loontrekkenden bij, en nagenoeg 10 000 zelfstandigen.

Er zij evenwel beklemtoond dat een aanzienlijk deel van deze nieuwe arbeidsplaatsen in een of ander opzicht financieel door de overheid werd ondersteund in het kader van, onder meer, het beleid ten voordele van de verschillende bevolkingsgroepen die niet in dienst worden genomen onder de normale bezoldigingsvoorwaarden. Zo is er de voortdurende toename van het aantal werknemers, in casu vooral laaggeschoolde arbeidsters, die onder het

**TABEL 3** AANBOD VAN EN VRAAG NAAR ARBEID  
(jaargemiddelden; veranderingen, tenzij anders vermeld; in duizenden personen)

	2007	2008	2009	2010	2011 r	p.m. 2011 r, niveau
Bevolking op arbeidsleeftijd <sup>(1)</sup> .....	70	62	50	46	39	7 210
Beroepsbevolking .....	20	54	44	51	36	5 171
Nationale werkgelegenheid .....	73	80	-6	38	56	4 626
Grensarbeiders .....	2	1	1	1	0	79
Binnenlandse werkgelegenheid .....	71	79	-8	37	56	4 547
Zelfstandigen .....	7	10	4	6	10	736
Loontrekkenden .....	65	69	-12	31	46	3 811
Conjunctuurgevoelige sectoren <sup>(2)</sup> .....	50	46	-36	6	29	2 385
Overheid .....	7	10	12	7	-2	799
Overige diensten <sup>(3)</sup> .....	7	13	12	18	19	627
Werkloosheid <sup>(4)</sup> .....	-53	-26	51	14	-20	545

Bronnen: FPB, INR, RVA, NBB.

(1) Bevolking van 15 tot 64 jaar.

(2) Landbouw, industrie, bouwnijverheid, productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht, productie en distributie van water, afval- en afvalwaterbeheer en sanering, groot- en detailhandel, reparatie van auto's en motorfietsen, vervoer en opslag, verblijfsaccommodatie en restaurants, informatie en communicatie, financiële activiteiten en verzekeringen, exploitatie van en handel in onroerend goed, vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten, en administratieve en ondersteunende diensten.

(3) Gezondheidszorg, maatschappelijke dienstverlening en andere dienstverlening.

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

stelsel van de dienstencheques vallen, alsook de stijging van het aantal nieuwe arbeidscontracten in het kader van de activering van het win-winplan. Deze maatregel, die in juni 2010 werd ingevoerd, ondersteunt bij de werklozen vooral de laaggeschoolde jongeren, de 50-plussers en de langdurig werkzoekenden. Hij grijpt in op twee vlakken: enerzijds blijft de werkloosheidsuitkering van werkzoekenden gedurende maximaal twaalf maanden gehandhaafd, waarbij de werkgever de bezoldiging van de nieuw indienstgenomene met eenzelfde bedrag mag vermindere; anderzijds worden de socialezekerheidsbijdragen van de werkgevers verlaagd. Eind 2010 waren in het kader van de win-winregeling om en nabij 30 000 contracten afgesloten. In december 2011 was dat aantal opgelopen tot 54 000. Ook de ondernemingen uit de branches gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, waarvan de activiteit goeddeels berust op overheidsfinanciering, hebben in hoge mate bijgedragen tot de expansie van de werkgelegenheid. In 2011 kwamen er in die branches 19 000 personeelsleden bij, in het verlengde van een tendens die op het hoogtepunt van de crisis niet verzwakte. De werkgelegenheid bij de overheid en het onderwijs, daarentegen, liep in 2011 voor het eerst sedert 1997 licht terug, met 2 000 eenheden.

In 2011 werd bevestigd dat de groei van het aantal zelfstandigen opnieuw aantrok, na de aanzienlijke vertraging in 2009. Zoals in het verleden reeds was vastgesteld, werd deze ontwikkeling wellicht in de hand gewerkt door de inschrijving, in de handelsregisters, van uit nieuwe lidstaten van de EU afkomstige ingezetenen. Het waren in casu Bulgaarse en Roemeense staatsburgers, van wie de landen in 2007 tot de EU toetraden, die aldus de mogelijkheid zagen de verplichting te omzeilen dat ze over een arbeidsvergunning dienden te beschikken om in België als loontrekkenden aan de slag te kunnen. Deze tijdelijke regel, die derogerde aan het gemeenschappelijk Europees recht, moet voorkomen dat de arbeidsmarkten van de oude lidstaten uit balans worden gebracht. Aanvankelijk was hij van kracht tot eind 2011, maar hij is verlengd tot eind 2013. Hetzelfde gold tot in mei 2009 voor de Poolse staatsburgers en voor die van de andere lidstaten die in 2004 tot de EU waren toetreden. Het jaar vóór deze toetreding telde België zodoende 1 400 Poolse zelfstandigen; in 2009, het jaar dat de overgangsmaatregel die op hen van toepassing was, werd afgeschaft, waren er dat 7 500. Sedertdien is hun aantal overwegend stabiel gebleven. In 2010 waren bijna 12 000 zelfstandigen afkomstig uit Bulgarije of Roemenië, tegen iets minder dan 2 700 in 2006. Net als de Poolse zelfstandigen vóór hen, zijn ze voornamelijk actief in de bouwsector. Hoewel ze snel in aantal zijn gestegen, bleef hun aanwezigheid al met al beperkt, aangezien in 2010 slechts 2,7 % van de zelfstandigen afkomstig was uit een van de twaalf nieuwe

lidstaten van de EU. Ter vergelijking: de staatsburgers van de andere EU-landen, met uitzondering van België, maakten in 2010 5,6 % van de zelfstandigen uit.

Gemiddeld over de eerste drie kwartalen van 2011 bedroeg de werkgelegenheidsgraad voor de 20-64-jarigen 67,2 %, dat is ietwat lager dan het niveau van vóór de crisis, en een flink eind onder de doelstelling van 73,2 % waaraan België zich voor deze leeftijdscategorie heeft gecommitteerd in het kader van de EU2020-strategie. Om deze algemene doelstelling te halen, moet de arbeidsmarktparticipatie van verschillende bevolkingsgroepen die momenteel ondervertegenwoordigd zijn op de arbeidsmarkt, aanzienlijk worden opgevoerd. Zo moet de werkgelegenheidsgraad voor vrouwen met 8 procentpunt naar omhoog om tegen 2020 69,1 % te bedragen en die voor de 55-64-jarigen zou moeten stijgen tot 50 %, tegen gemiddeld 38,6 % tijdens de eerste drie kwartalen van 2011. Bovendien moet het verschil tussen de werkgelegenheidsgraden van de niet-EU-staatsburgers en de Belgen slinken tot minder dan 16,5 procentpunt, terwijl het in de eerste negen maanden van 2011 gemiddeld 28,6 procentpunt beliep. Slechts 39,9 % van de niet-EU-staatsburgers heeft een baan, waardoor België zich onderaan het Europese klassement bevindt. Het probleem geldt vooral voor de grote steden waar deze buitenlandse nationaliteiten het sterkst vertegenwoordigd zijn.

Ofschoon de Belgische arbeidsmarkt stevig weerstand bood, werden sommige bevolkingscategorieën zwaarder door de crisis getroffen dan andere. Ook tijdens de herstelfase waren duidelijke verschillen merkbaar, vooral tussen de geslachten. De mannen, die vaker werkzaam zijn in conjunctuurgevoelige bedrijfstakken zoals de nijverheid of de bouw, zagen tijdens de crisis hun werkgelegenheidsgraad sterker teruglopen; in 2011 nam deze verder af met 0,5 procentpunt tot 72,8 %. Ter vergelijking: de werkgelegenheidsgraad van de vrouwen, die sterk aanwezig zijn in de dienstensectoren, nam tijdens de grote recessie slechts in zeer geringe mate af en sedert 2010 gaat hij opnieuw in stijgende lijn, daarbij aansluitend bij zijn langetermijntrend. Deze laatste wordt ondersteund door een cohorte-effect: de jongste groepen van de vrouwelijke bevolking zijn steeds hoger opgeleid en deze vrouwen nemen méér en langer deel aan het beroepsleven. In de eerste drie kwartalen van 2011 beliep de werkgelegenheidsgraad van de vrouwen 61,5 %, dat is 5,4 procentpunt hoger dan in de overeenstemmende periode van 2000. Hij blijft evenwel ongeveer 11 punt onder die van de mannen.

De opsplitsing naar leeftijd toont dat het aandeel van de jongeren – hier gedefinieerd als de 20-29-jarigen – die werk hebben, opnieuw ietwat verkleinde, namelijk tot

**TABEL 4** WERKGELEGENHEIDSGRAAD NAAR CATEGORIE

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

	2000	2008	2009	2010	Eerste drie kwartalen		Doel- stellingen 'EU2020'
					2010	2011	
Totaal .....	65,8	68,0	67,1	67,6	67,3	67,2	73,2
Naar geslacht							
Vrouwen .....	56,0	61,3	61,0	61,6	61,3	61,5	69,1
Mannen .....	75,5	74,7	73,2	73,5	73,4	72,8	-
Naar leeftijd							
Van 20 tot 29 jaar .....	66,0	64,5	61,8	61,0	60,7	60,2	-
Van 30 tot 54 jaar .....	76,7	80,5	79,9	80,5	80,2	79,8	-
Van 55 tot 64 jaar .....	26,3	34,5	35,3	37,3	37,2	38,6	50,0
Naar nationaliteit							
Belg .....	67,2	69,1	68,4	68,8	68,6	68,5	-
Staatsburgers van overige EU-landen .....	-	65,4	62,4	65,0	64,2	64,7	-
Overige .....	-	42,1	40,9	40,4	41,2	39,9	< 16,5 <sup>(1)</sup>
Naar gewest							
Brussel .....	59,7	60,2	59,5	59,2	58,8	58,6	-
Vlaanderen .....	69,4	72,3	71,5	72,1	71,9	71,6	76,0 <sup>(2)</sup>
Wallonië .....	61,1	62,8	61,7	62,2	61,9	62,0	-

Bron: ADSEI.

(1) Verschil, in procentpunt, tussen de werkgelegenheidsgraad van de Belgen en die van de niet-EU-staatsburgers.

(2) Vrijwillig vastgelegde doelstelling in het kader van het 'Pact 2020 – Vlaanderen in actie'.

gemiddeld 60,2 % over de eerste drie kwartalen van 2011. Hoewel de daling minder erg was dan tijdens de twee voorgaande jaren, is de werkgelegenheidsgraad van deze leeftijdscategorie er ten opzichte van 2008 niettemin met 4,2 procentpunt op achteruitgegaan. De jongeren zijn dus blijkbaar de grootste slachtoffers van de crisis. Daar zijn verschillende redenen voor. Om te beginnen, hebben ze bij de aanvang van hun loopbaan vaker een tijdelijk arbeidscontract. Dat geldt voor een kwart van de 20-24-jarigen, tegen 7 % voor de 20-64-jarigen. Bovendien hebben ze bij hun werkgever minder specifiek menselijk kapitaal geaccumuleerd en, ingeval ze over een contract voor onbepaalde duur beschikken, valt het, volgens de regelgeving in verband met de anciënniteit die in aanmerking wordt genomen voor de berekening van de ontslagvergoeding, minder duur uit jongeren te ontslaan dan oudere collega's. Tijdens de herstelfase, ten slotte, ondervinden deze werkloos geworden jongeren op de arbeidsmarkt de concurrentie van de pas afgestudeerden, zonder dat ze zich noodzakelijkerwijs kunnen beroepen op veel ervaring. Het risico is dus reëel dat er een 'verloren generatie' van de grote recessie ontstaat. Ook het feit dat er een steeds groter aandeel van de jongeren, vooral vrouwen, hogere studies volgt en

gedurende die periode niet werkt, drukt de werkgelegenheidsgraad van deze leeftijdscategorie. Teneinde rekening te houden met dit verschijnsel, dat positief bijdraagt tot de toekomstige arbeidsmarktparticipatie en tot de economische groei, beoogt de in het kader van de nieuwe EU2020-strategie gedefinieerde referentiewerkgelegenheidsgraad de 20-64-jarigen, en niet langer de 15-64-jarigen, zoals voorheen.

De werkgelegenheidsgraad van de 55-64-jarigen, daarentegen, is in 2011 blijven stijgen. Gemiddeld over de eerste drie kwartalen werd een toename met 1,5 procentpunt opgetekend ten opzichte van de overeenstemmende periode een jaar eerder. Deze onafgebroken stijging, ook tijdens de recessie, kan worden toegeschreven aan onder meer de intensere arbeidsmarktparticipatie van de vrouwen uit deze leeftijdscategorie, aan de maatregelen die werden genomen om de kansen op vervroegd vertrek te beperken en aan een intensiever gebruik van de regelingen die een geleidelijke vermindering van de arbeidsduur mogelijk maken voor de personen die het einde van hun loopbaan naderen, waardoor deze laatste worden aangemoedigd om langer op de arbeidsmarkt aanwezig te blijven. De werkgelegenheidsgraad van deze



leeftijdsgroep bereikte aldus 38,6%, wat neerkomt op een stijging met meer dan 12 procentpunt ten opzichte van het jaar 2000. Dit percentage blijft evenwel ver onder het EU-gemiddelde, dat bijna 48% bedraagt, en van het doel dat België zich voor 2020 heeft gesteld, namelijk 50%.

Op regionaal niveau is de werkgelegenheidsgraad van de 20-64-jarigen in Wallonië stabiel gebleven op 62%. In Brussel is hij licht gedaald, tot 58,6%, en ook in Vlaanderen was dat het geval, namelijk tot 71,6%. Vlaanderen is het enige gewest waar de overheid zichzelf een doel heeft gesteld dat in de lijn ligt van de Europese strategie die wil dat tussen nu en 2020 ten minste drie Europeanen op vier een baan hebben. Voor Vlaanderen komt het erop aan tegen dan een verhouding van 76% te realiseren.

Na de piek van het midden van de jaren 2000 is de groei van de bevolking op arbeidsleeftijd, volgens de traditionele definitie de groep van de 15-64-jarigen, in 2011 verder vertraagd. Er kwamen 39 000 eenheden bij, dat is

8 000 minder dan in 2010. Debet aan deze achteruitgang was voornamelijk de dynamiek die eigen is aan de twee uitersten van de leeftijds piramide van deze bevolking. Er is inderdaad een daling vastgesteld van het aantal 15-19-jarigen die de beroepsleeftijd bereiken en een toename van de uittredingen na de leeftijd van 64 jaar. Ondanks een lichte stijging van de participatiegraad, kromp de groei van de beroepsbevolking ten opzichte van 2010, zodat ze beperkt bleef tot 36 000 personen. De beroepsbevolking omvat de werkenden en de werkzoekenden. Door de forse groei van de werkgelegenheid, liep de werkloosheid terug. Het was de eerste daling op jaarbasis sedert 2008. Volgens de statistieken van de RVA is het aantal niet-werkende werkzoekenden ten opzichte van 2010 met ongeveer 20 000 personen geslonken. Gemiddeld over het jaar telde België niettemin nog zo'n 545 000 werkzoekenden.

De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, afkomstig van de arbeidskrachtentelling, vergelijkt het aantal niet-werkende werkzoekenden in de betekenis van het IAB – dat zijn de werkzoekenden die actief op zoek zijn naar een

**TABEL 5** WERKLOOSHEIDSGRAAD NAAR CATEGORIE  
(in % van de beroepsbevolking tussen 15 en 64 jaar, periodegemiddelden)

	2000	2008	2009	2010	Eerste drie kwartalen	
					2010	2011
Totaal .....	7,0	7,0	8,0	8,4	8,5	7,2
Naar geslacht						
Vrouwen .....	8,7	7,6	8,1	8,6	8,7	7,2
Mannen .....	5,8	6,5	7,8	8,2	8,3	7,2
Naar leeftijd						
Van 15 tot 24 jaar .....	17,5	18,0	21,9	22,4	22,8	19,5
Van 25 tot 54 jaar .....	6,1	6,1	6,8	7,3	7,5	6,3
Van 55 tot 64 jaar .....	3,0	4,4	5,1	4,6	4,7	4,3
Naar opleidingsniveau						
Ten hoogste lager secundair .....	11,1	12,5	13,7	15,4	15,2	14,3
Ten hoogste hoger secundair .....	6,8	7,0	8,1	8,2	8,5	6,8
Hoger .....	3,3	3,6	4,5	4,5	4,5	3,8
Naar nationaliteit						
Belg .....	6,2	6,3	7,1	7,5	7,6	6,3
Staatsburgers van overige EU-landen .....	–	9,1	11,0	11,0	11,1	10,6
Overige .....	–	27,4	29,5	30,6	30,8	27,4
Naar gewest						
Brussel .....	14,0	16,0	15,9	17,4	17,4	16,5
Vlaanderen .....	4,3	3,9	5,0	5,2	5,5	4,5
Wallonië .....	10,3	10,1	11,2	11,5	11,4	9,4

Bron: ADSEI.

baan en die beschikbaar zijn op de arbeidsmarkt – met de beroepsbevolking. Die werkloosheidsgraad bedroeg in 2011 7,3% van de beroepsbevolking, wat een duidelijke daling is ten opzichte van die van 8,4% in 2010; zodoende bevond hij zich opnieuw in de buurt van zijn niveau van vóór de crisis. Alle categorieën werkzoekenden hebben, zij het in verschillende mate, voordeel getrokken van die verbetering, onder meer de vrouwen van wie de werkloosheidsgraad vergelijkbaar is geworden met die van de mannen. Voor sommige bevolkingsgroepen blijft de situatie niettemin zorgwekkend. Tijdens de eerste drie kwartalen van 2011 was aldus meer dan één op vier actieve niet uit een EU-land afkomstige buitenlanders op zoek naar werk. Voor de jongeren onder de 25 jaar was die verhouding één op vijf. Tot slot was 14,3% van de actieven met ten hoogste een diploma lager secundair onderwijs op zoek naar werk, dat is bijna vier keer meer dan de afgestudeerden van het hoger onderwijs. De werkloosheidsgraad vertoonde in de drie gewesten een neerwaartse tendens, maar er bleven grote onderlinge verschillen bestaan: gemiddeld beschouwd over de eerste drie kwartalen van het verslagjaar telde Brussel 16,5% werkzoekenden, Wallonië 9,4% en Vlaanderen 4,5%.

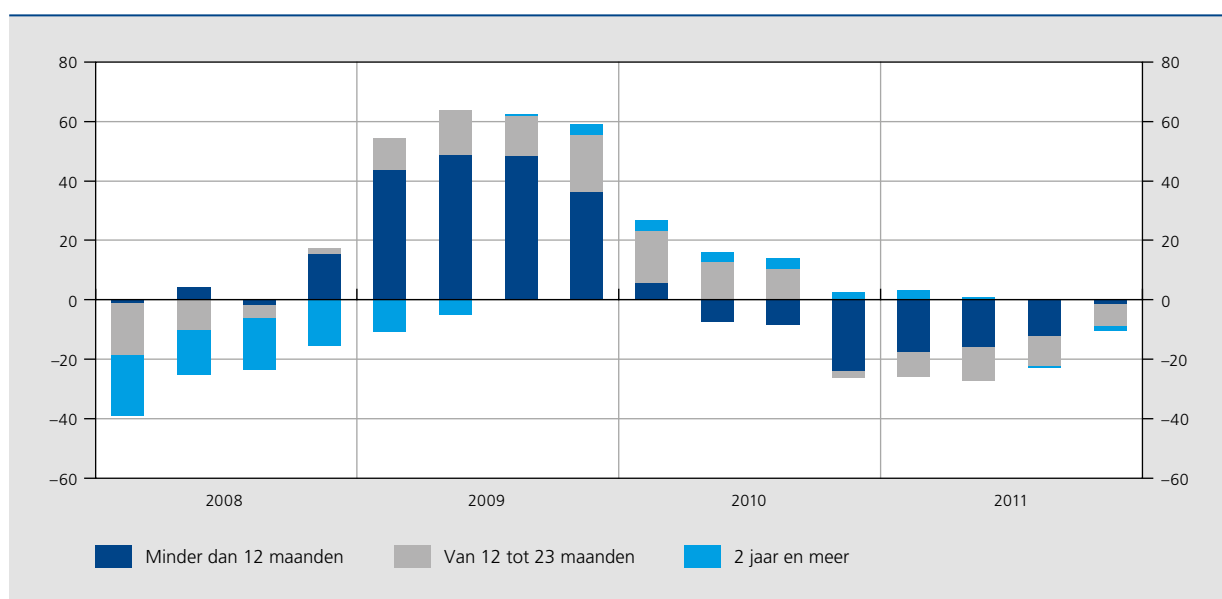
De vermindering van de werkloosheid was niet enkel voelbaar bij de kortstondig werklozen – ook al had deze groep er het meeste baat bij vanwege, enerzijds, de vertraging in de instroom van nieuwe werkzoekenden en, anderzijds, de toename van de uitstroom. Ook het aantal personen dat

langer dan één jaar werkloos was, werd kleiner. De blijvende impact van de grote recessie op de Belgische arbeidsmarkt lijkt beperkt te zijn gebleven dankzij, met name, de maatregelen die de zogenoemde risicogroepen helpen om heringeschakeld te worden en de controles op het actief zoekgedrag naar werk. De duidelijke toename, in 2009, van het aantal kortstondig werklozen vertaalde zich een jaar later immers niet in een evenredige stijging van het aantal personen die tussen één en twee jaar werkloos waren. Het aantal langdurig werklozen – met andere woorden zij die meer dan twee jaar werkzoekend zijn – was in de loop van 2009 nog teruggelopen, toen de overige groepen reeds in stijgende lijn gingen, en op jaarbasis begon het vanaf het derde kwartaal 2009 op te lopen, voornamelijk als gevolg van de uitbreiding van de groep 55-60-jarigen voor wie, in tegenstelling tot de andere werkzoekenden, geen begeleidende en aan hun specifiek profiel aangepaste maatregelen van kracht waren. In de andere leeftijdscategorieën bleef het aantal personen dat langer dan twee jaar werkloos was, teruglopen. In de tweede helft van 2011 zorgde de afname van de groei van het aantal langdurig werklozen tussen 55 en 60 jaar evenwel voor een lichte daling over het geheel van deze categorie werkzoekenden, a priori zij die het moeilijkst heringeschakeld kunnen worden.

De groei – uitgedrukt als jaar-op-jaar wijzigingen om voor seizoeninvloeden te corrigeren – van het aantal niet-werkende werkzoekenden ging vanaf begin 2010 sterker vertragen en tijdens de laatste maanden van het jaar zakte

### GRAFIEK 30 WERKLOOSHEID VOLGENS DUUR IN BELGIË

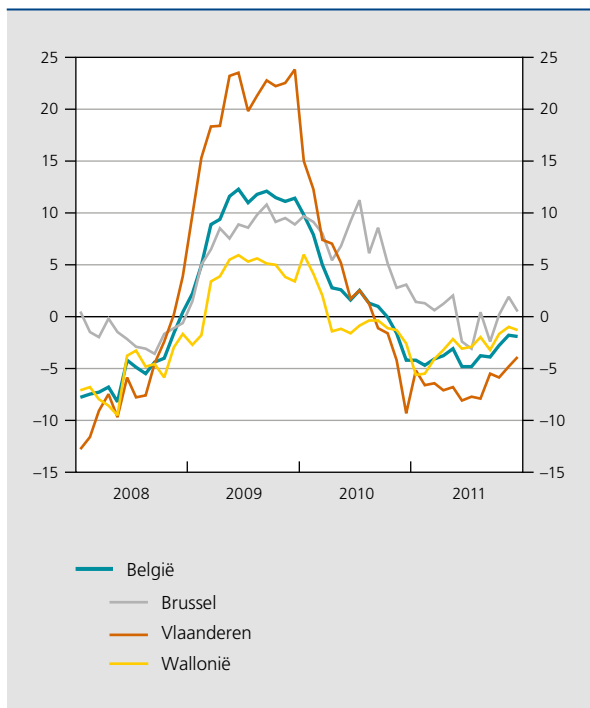
(veranderingen in duizenden personen t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, gegevens voor maart, juni, september en december)



Bron: RVA.

### GRAFIEK 31 WERKLOOSHEID IN BELGIË EN IN DE GEWESTEN

(veranderingspercentages van het aantal niet-werkende werkzoekenden t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bron: RVA.

de werkloosheid tot onder het niveau van het voorgaande jaar. De daling zette zich in 2011 voort. Het begin van die beweging, en ook het profiel en de omvang ervan, waren in de drie gewesten van het land niet identiek. Wallonië was het eerste gewest dat in 2010 op jaarbasis een daling van de werkloosheid optekende, en die trend hield in 2011 aan, zij het iets zwakker in de tweede helft van het jaar. In Vlaanderen, waar de werkgelegenheid veel conjunctuurgevoeliger is, daalde het aantal niet-werkende werkzoekenden pas vanaf september 2010 onder het niveau van het jaar tevoren. Tegenover de toename die in 2009 duidelijk sterker was dan in de andere gewesten, stond in 2011 een meer uitgesproken daling. In Brussel liet het aantal werkzoekenden in juni 2011 op jaarbasis voor het eerst sedert het uitbarsten van de crisis een teruggang optekenen. Toch bleef de daling er geringer dan in de andere gewesten en van kortere duur, aangezien de werkloosheid, op jaarbasis, vanaf oktober opnieuw beginnen toe te nemen is.

De statistieken van de regionale diensten voor arbeidsbemiddeling maakten in het vierde kwartaal gewag van een algemene vertraging in de daling van de werkloosheid, in het verlengde van het sedert de zomer opgetekende conjunctuurverloop. Uit de laatste beschikbare cijfers, voor december 2011, blijkt immers dat, voor het land in zijn geheel, het aantal niet-werkende werkzoekenden op jaarbasis met nog slechts 10 000 eenheden is geslonken, wat duidelijk minder is dan tijdens de voorgaande maanden.

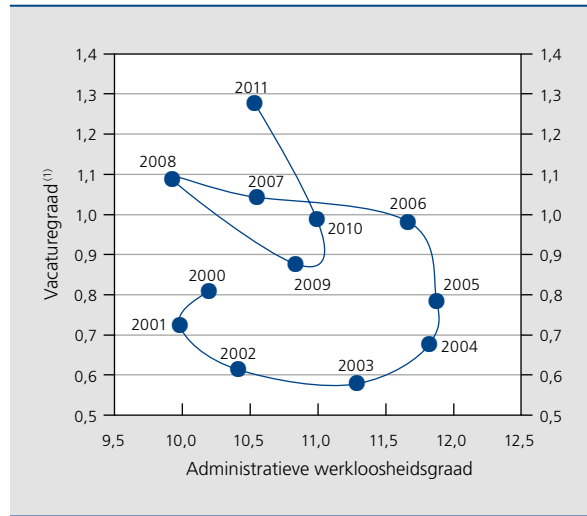
## Kader 4 – Mismatches op de arbeidsmarkt

Het verloop van het matchingproces tussen het aanbod van en de vraag naar arbeid kan worden gevisualiseerd aan de hand van de Beveridgecurve. Deze stelt een negatief verband vast tussen de vacaturegraad en de werkloosheidsgraad, uitgedrukt in procenten van de beroepsbevolking. De onderliggende redenering is intuïtief: als het aantal vacante betrekkingen stijgt, vinden de werkzoekenden gemakkelijker een baan en neemt de werkloosheid af. Terwijl de cyclische factoren de mogelijke combinaties tussen het percentage vacante betrekkingen en de werkloosheidsgraad bepalen, met andere woorden de punten op de Beveridgecurve, verklaren de structurele en frictionele factoren de verschuivingen van de curve. Bijvoorbeeld: als het aanbod van en de vraag naar arbeid minder goed op elkaar worden afgestemd, verschuift de curve naar rechts, wat erop wijst dat voor eenzelfde percentage vacatures, de werkloosheidsgraad hoger zal liggen.

Het verband tussen de werkloosheidsgraad en het percentage vacatures wordt, wat België betreft, enkel nagegaan aan de hand van de statistieken met betrekking tot de vacatures die worden aangeboden door de regionale diensten voor arbeidsbemiddeling (dat zijn de aan het einde van elke maand openstaande werkaanbiedingen, die noch vervuld, noch geannuleerd zijn), die slechts een deel van het arbeidsaanbod in de economie vertegenwoordigen. Het beroep dat werkgevers op deze diensten doen, kan schommelen in de tijd en varieert onder meer volgens de grootte van de onderneming en het type van de gezochte profielen. Teneinde de concepten aanbod van en vraag naar arbeid op elkaar af te stemmen, wordt de werkloosheidsgraad gemeten aan de hand van administratieve gegevens, namelijk het aandeel, in de beroepsbevolking, van de uitkeringsgerechtigde volledig werklozen en van

## BEVERIDGECURVE IN BELGIË

(in % van de beroepsbevolking, jaargemiddelden)



Bronnen : Actiris, FOREM, INR, RVA, VDAB, berekeningen van de NBB.

(1) Vacatures opgetekend door de regionale diensten voor arbeidsbemiddeling, met uitzondering van het arbeidsaanbod afkomstig van de uitzendkantoren en het arbeidsaanbod in het kader van gesubsidieerde programma's. Bij gebrek aan beschikbare gegevens vóór april 2009, werd het aantal vacante betrekkingen bij de FOREM geraamd op basis van de stromen voor de periode 2000-2009.

de andere bij de regionale diensten voor arbeidsbemiddeling verplicht of vrijwillig ingeschreven werkzoekenden. Deze inschrijvings- en toelatingsvoorwaarden zijn geen kenmerken van de werkzoekenden zoals ze worden geregistreerd in de op Europees niveau geharmoniseerde arbeidskrachtentellingen: de geharmoniseerde werkloosheidsgraad omvat slechts de personen die tijdens de beschouwde week geen baan hebben, beschikbaar zijn om te werken en hetzij actief werk hebben gezocht tijdens de laatste vier weken, hetzij reeds een baan hebben gevonden en binnen de drie volgende maanden aan de slag gaan.

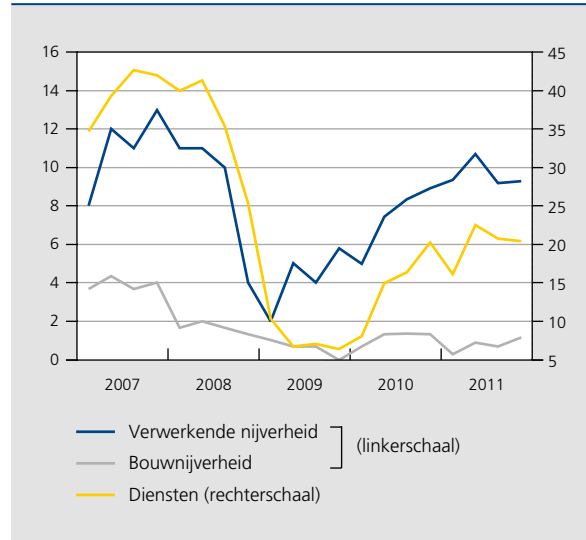
Op het ogenblik van de conjunctuurvertraging aan het begin van de jaren 2000, ging de daling van het percentage vacatures gepaard met een stijging van de werkloosheidsgraad. Het herstel vertaalde zich, zoals verwacht, in een omgekeerde beweging van deze variabelen. Tussen 2008 en 2009, ten tijde van de grote recessie, volgde dan een periode waarin het percentage vacatures afnam, terwijl het aandeel van de werkzoekenden toenam. Het herstel, dat werd gekenmerkt door een krachtige stijging van het percentage vacatures tot 1,3 arbeidsplaats voor 100 actieven, vertaalde zich echter, gemiddeld over 2011, in een slechts gematigde daling van de administratieve werkloosheidsgraad. Deze laatste bleef aldus boven zijn niveau van vóór de crisis. Er is sprake van een verschuiving van de Beveridgecurve naar buiten toe. Deze verslechtering van het matchingproces kan te maken hebben met onder meer een gebrek aan geografische mobiliteit vanwege de werkzoekenden of met niet-passende kwalificaties. Zodoende verscherpt het beeld van een Belgische arbeidsmarkt die zich onderscheidt door, enerzijds, een hoge werkloosheidsgraad en een aanzienlijke langdurige werkloosheid, die in 2011 36 % van het totaal uitmaakte en, anderzijds, een grote schaarste aan arbeidskrachten in sommige bedrijfstakken. Volgens de conjunctuurenquêtes van de Bank, is het aandeel van de ondernemingen die af te rekenen hebben met een schaarste aan geschoolde arbeidskrachten sedert begin 2010 snel vergroot in de verwerkende nijverheid en in de diensten, ook al deed zich in het derde kwartaal van 2011 een kentering voor.

De structurele moeilijkheden waarmee ondernemingen die geschoold personeel in dienst wensen te nemen, te maken hebben, worden nog groter in geval van een conjunctuuropleving, wat maakt dat sommige werkgevers tijdens periodes van conjunctuurvertraging meer geneigd zijn aan *labour hoarding* te doen.



### BELEMMERINGEN VOOR DE BEDRIJVGHEID VANWEGE EEN TEKORT AAN GESCHOOLDE ARBEIDSKRACHTEN

(aandeel van de ondernemingen die, volgens de conjunctuurenquêtes, te kampen hebben met een tekort)



Bron: NBB.

## 3.3 Vraag en inkomens

### Voornaamste vraagcomponenten

De algemene economische vertraging die in de loop van 2011 tot uiting is gekomen, en in het bijzonder de bruske stijging van de onzekerheid sinds de zomer, hebben het gedrag van de economische subjecten aan de vraagzijde grondig gewijzigd. Zoals doorgaans het geval is wanneer een opleving zich al verscheidene kwartalen ontplooit, leverde de finale vraag van de private sector in de loop van 2010 en tijdens de eerste helft van 2011 geleidelijk een steeds grotere bijdrage aan de bbp-groei. De particuliere consumptie herstelde zich sinds 2010 en de bedrijfsinvesteringen gaven begin 2011 blijk van een krachtige opleving. De bijdrage van de netto-uitvoer, daarentegen, verdween gaandeweg, zowel omdat het herstel van de uitvoer verslaptte als omdat de versterking van de binnenlandse vraag de invoer ondersteunde. In het derde kwartaal van 2011 werd de bijdrage van de netto-uitvoer tot de jaarlijkse bbp-groei zeer negatief, terwijl die van de finale binnenlandse vraag van de private sector snel afnam. Gelet op de verdere verslechtering van de economische en financiële omgeving, zou deze laatste

beweging zich aan het einde van het verslagjaar hebben voortgezet.

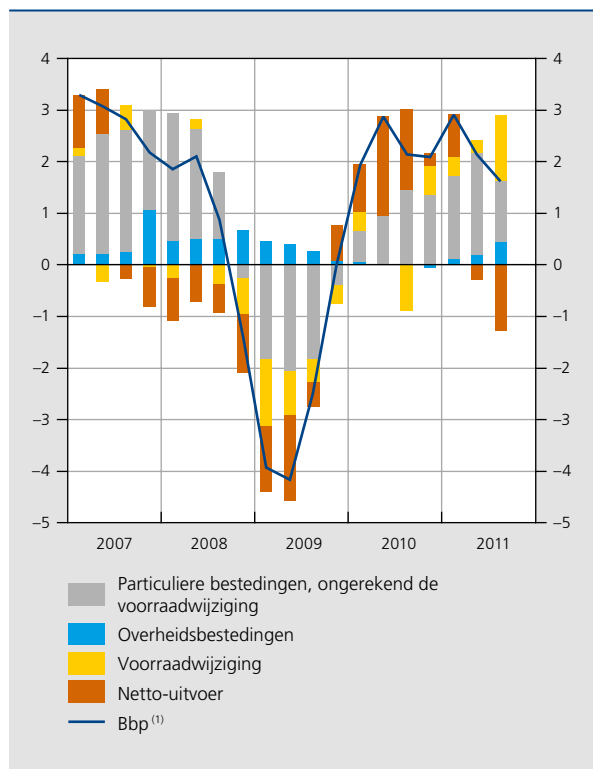
De uitvoer van goederen en diensten, waarvan de opleving twee jaar eerder de herstelbeweging had ingezet, was eveneens de eerste vraagcomponent die in 2011 een conjunctuurvertraging te zien gaf. Terwijl de buitenlandse vraag in het eerste kwartaal van het verslagjaar krachtig is gebleven, is ze in de loop der maanden immers geleidelijk verzwakt. De conjunctuurindicator, die gebaseerd is op de beoordeling – door de ondernemers – van het verloop van de buitenlandse orders, vertoonde het hele jaar lang een neerwaartse tendens. De vertraging resulteerde deels uit de futloze uitvoer naar de buurlanden, maar kwam vanaf het tweede kwartaal ook tot uiting op de markten buiten Europa, wat het daaropvolgende kwartaal leidde tot een daling van de uitvoer. De groei van het uitvoervolume van goederen en diensten bedroeg naar raming 5,1% in 2011, tegen 9,9% in 2010.

De minder snelle groei van de uitvoer beïnvloedde de vraag naar ingevoerde goederen en diensten omdat de productieketens, als gevolg van hun opdeling, in verschillende landen gelegen entiteiten inzetten. De invoer werd evenwel nog geschraagd door de bruto-investeringen in

**GRAFIEK 32**

**BIJDRAGE VAN DE VRAAGCOMPONENTEN TOT DE BBP-GROEI**

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) Veranderingspercentages.

kapitaal van de ondernemingen, in het bijzonder in de eerste helft van het jaar. Al met al daalde het groeitempo van de invoer op jaarbasis van 8,7% in 2010 tot 5,5% in 2011. Per saldo was de bijdrage van de netto-uitvoer van goederen en diensten tot de bbp-groei negatief ten belope van 0,1 procentpunt.

De ondernemingen waren duidelijk niet volledig voorbereid op de vertraging van de buitenlandse vraag, zodat ze ongewild voorraden onverkochte producten en ongebruikte halffabricaten opbouwden, wat werd bevestigd door het groot aantal bedrijfsleiders uit de verwerkende nijverheid dat aangaf dat het voorraadpeil hoger lag dan gewoonlijk. De bijdrage van de voorraadwijziging tot de bbp-groei was in 2011 dus vrij aanzienlijk en kwam op 0,4 procentpunt uit.

Gezien de verzwakking van het handelsverkeer met de rest van de wereld, berustte de bbp-groei voornamelijk op de binnenlandse vraag, vooral op de bruto-investeringen in vaste activa. Met name de bedrijfsinvesteringen lieten de sterkste stijging optekenen sinds 2007; de stijging over het jaar als geheel bedroeg 8,8%, na een gecumuleerde daling met 10,8% in 2009 en in 2010. Ook de overheidsinvesteringen zijn met 6,5% fors toegenomen, wat gebruikelijk is in de jaren vóór lokale verkiezingen. De consumptieve bestedingen van de overheid zijn dan weer met 1,1% gestegen.

**TABEL 6**

**BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN**

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

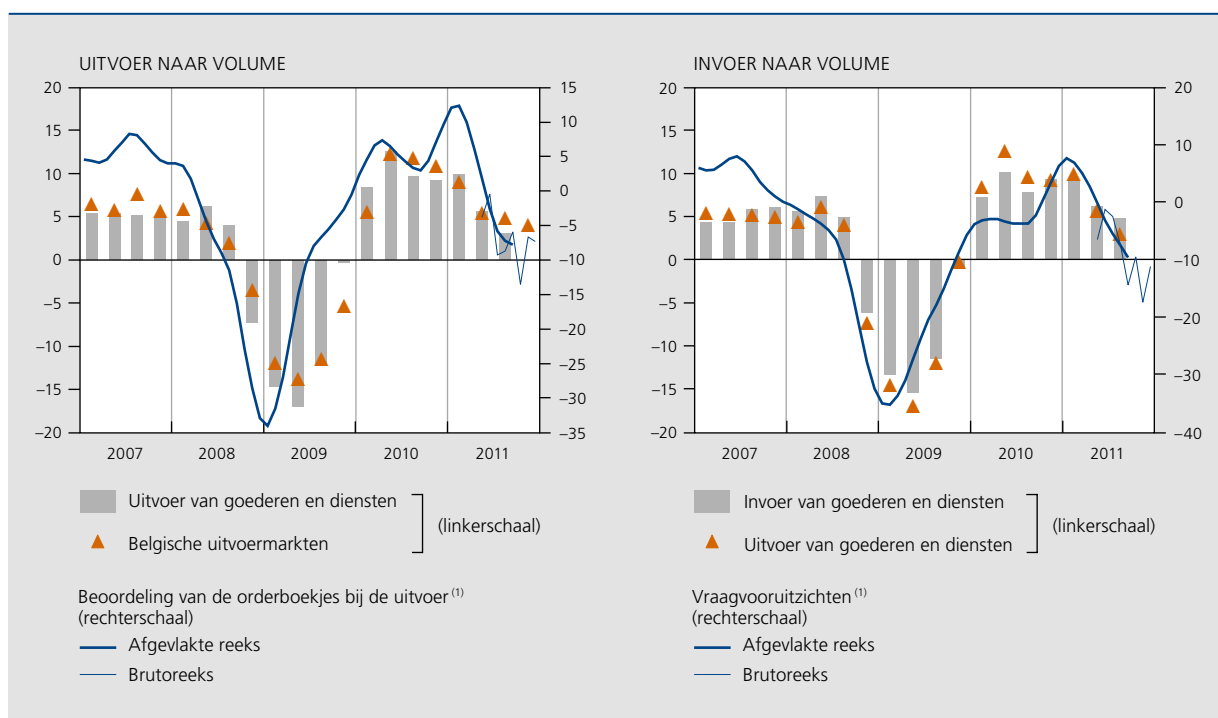
	2007	2008	2009	2010	2011 r
Particuliere consumptie .....	1,7	1,9	0,8	2,3	0,8
Overheidsconsumptie .....	2,0	2,4	0,8	0,2	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa .....	6,1	2,2	-8,1	-0,9	4,9
Woningen .....	3,3	-2,7	-9,2	1,6	-3,8
Ondernemingen .....	8,2	4,2	-9,3	-1,6	8,8
Overheid .....	-1,1	0,9	7,2	-1,8	6,5
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)</sup> .....	2,6	2,0	-1,2	1,1	1,7
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	0,1	-0,3	-0,7	0,0	0,4
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	0,2	-0,8	-0,7	1,2	-0,1
Uitvoer van goederen en diensten .....	5,2	1,8	-11,3	9,9	5,1
Invoer van goederen en diensten .....	5,2	2,9	-10,6	8,7	5,5
Bbp .....	2,8	0,9	-2,7	2,3	1,9

Bronnen: INR, NBB.

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

### GRAFIEK 33 UIT- EN INVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN

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



Bronnen: ECB, INR, NBB.

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

De vraag van de particulieren, daarentegen, is in 2011 opnieuw vertraagd. Na in 2010 met 2,3% te zijn gestegen dankzij de opleving van de bedrijvigheid, namen de consumptieve bestedingen van de particulieren slechts met 0,8% toe, dat is ruimschoots minder dan de percentages die werden opgetekend tijdens de jaren vóór de crisis. De investeringen in woningbouw, die in 2010 opnieuw waren opgeveerd, liepen met 3,8% terug.

#### Particulieren

Twee factoren hebben de bestedingen van de particulieren in 2011 aanzienlijk afgeremd: enerzijds holde de relatief hoge inflatie, in reële termen, de toename van hun beschikbaar inkomen uit, die in nominale termen nochtans stevig was; anderzijds zette het met de overheidsschuldencrisis in het eurogebied verband houdende klimaat van onzekerheid hen er in de tweede helft van het jaar toe aan meer te sparen.

De stijging van het beschikbaar inkomen, uitgedrukt in lopende prijzen, was in 2011 groter dan tijdens de twee voorgaande jaren, onder de gezamenlijke invloed van

de consolidatie van de bedrijvigheid en de werkgelegenheid en de indexering van de bezoldigingen. Zo nam de loonsom met 4,8% toe – tegen 2,3% in 2010 en slechts 0,9% in 2009 – als gevolg van de stijging van het aantal loontrekkenden, die op 1,2% uitkwam, een verlenging met ongeveer 0,5% van de impliciete arbeidsduur en een toename van het uurloon met 2,9%.

Ook de andere componenten van het beschikbaar inkomen lieten in 2011 aanzienlijke stijgingen optekenen. Totaal beschouwd, namen het bruto-exploitatietoetschot – dat de toegerekende en geïnde huurgelden omvat – en het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen met 3,3% toe, na in 2009 een daling met 2,2% en in 2010 een geringe groei met 1,4% te hebben vertoond. De netto-inkomens uit vermogen – d.w.z. de som van de dividenden en de ontvangen rente, min de betaalde rente – zijn met 6,9% toegenomen, na een daling met 6,3% in 2009 en een opleving met 1,4% in 2010, voornamelijk als gevolg van de rentestijging, zowel op korte als op lange termijn, ten opzichte van de lage niveaus van het voorgaande jaar. Die toename was evenwel geringer dan de stijgingen die in 2007 en 2008 werden opgetekend als gevolg van de vermeerdering van de dividenden.

**TABEL 7** DETERMINANTEN VAN HET BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

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

	2007	2008	2009	2010	2011 r	<i>p.m.</i> 2011 r, in € miljard
Beloning van werknemers .....	5,3	5,5	0,9	2,3	4,8	196,7
Arbeidsvolume werknemers .....	2,0	1,6	-1,9	1,1	1,8	
Bezoldiging per gewerkt uur .....	3,1	3,8	2,7	1,2	2,9	
Bruto-exploitatietoetschot en bruto gemengd inkomen .....	4,8	2,2	-2,2	1,4	3,3	47,4
waarvan beroepsinkomen van zelfstandigen ..	2,5	1,8	-0,3	2,3	4,3	
Inkomen uit vermogen .....	8,2	10,8	-6,3	1,4	6,9	32,6
Bruto primair inkomen .....	5,6	5,5	-0,6	2,0	4,8	276,7
Netto lopende overdrachten .....	6,9	5,3	-12,1	6,2	4,9	-45,9
Ontvangen lopende overdrachten .....	2,4	5,9	7,4	2,9	3,9	84,0
Betaalde lopende overdrachten .....	4,1	5,7	-0,2	4,0	4,3	129,9
Bruto beschikbaar inkomen .....	5,3	5,6	2,0	1,3	4,7	230,8
<i>p.m. In reële termen</i> <sup>(1)</sup> .....	2,3	2,2	2,9	-0,5	1,3	
Spaarquote <sup>(2)</sup> .....	16,4	16,8	18,4	16,2	16,7	

Bronnen: INR, NBB.

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

(2) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, d.w.z. inclusief de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

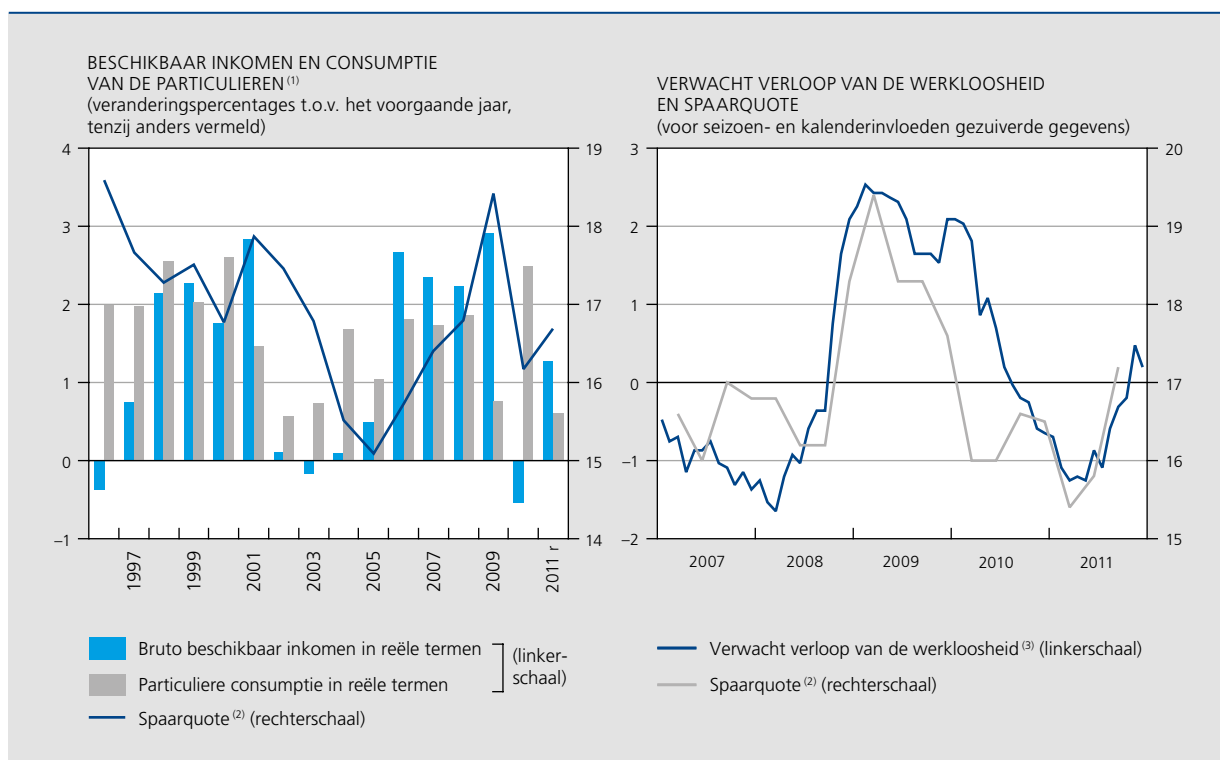
In hun geheel beschouwd, gaven deze ontwikkelingen aanleiding tot een 4,8% belopende toename van het primair inkomen van de huishoudens. De door de particulieren gestorte overdrachten – in hoofdzaak de sociale bijdragen en de belastingen –, van hun kant, stegen ietwat sneller dan de ontvangen overdrachten, waardoor de groei van het beschikbaar inkomen zeer licht werd afgeremd.

Al met al is het beschikbaar inkomen van de particulieren, uitgedrukt in lopende prijzen, in 2011 met 4,7% gestegen, na kleinere vermeerderingen in de loop van de twee voorgaande jaren. De inflatie heeft die groei, in reële termen, echter teruggebracht tot 1,3%. Ondanks de geringe stijging van hun reëel beschikbaar inkomen, hebben de particulieren hun spaarquote niet verminderd, zoals zou kunnen worden verondersteld bij een gedrag tot afvlakking van de consumptie, waardoor deze laatste minder dynamisch verliep. In 2010 had de duidelijke afname van de spaarquote, tegen de achtergrond van het wegebben van de vrees die de recessie bij de huishoudens had teweeggebracht, daarentegen een aanzienlijke stijging van het volume van de consumptie met 2,3% mogelijk gemaakt, terwijl het beschikbaar inkomen in reële termen met 0,5% was gedaald.

De particulieren werden er immers toe genoopt hun consumptieve bestedingen af te remmen, door de gebeurtenissen in verband met de overheidsschuldencrisis, die sinds het midden van de zomer elkaar opvolgden. Uit de resultaten van de bij de consumenten gehouden enquêtes blijkt dat op de verscherping van de spanningen op de financiële markten een tanend vertrouwen volgde met betrekking tot het toekomstig verloop van de economische situatie en van de arbeidsmarkt. Dat klimaat van onzekerheid zette de huishoudens ertoe aan hun voorzorgssparen opnieuw te vermeerderen. De waardevermindering van hun financieel vermogen heeft hen er mogelijk ook toe aangezet meer terughoudendheid aan de dag te leggen bij hun uitgaven. Zo steeg hun spaarquote van 15,4% van het beschikbaar inkomen in het eerste kwartaal van 2011 tot 17,2% in het derde kwartaal.

In totaal werd de bedrijvigheid in 2011 minder ondersteund door de particuliere consumptie. Deze bron van vraag had tijdens de voorgaande jaren in hoge mate bijgedragen tot de veerkracht van de Belgische economie, ondanks een tijdelijke toename van het voorzorgssparen op het hoogtepunt van de recessie. Naast de goede resultaten van de arbeidsmarkt en het uitblijven van





Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, gedeefleerd aan de hand van de deflator van de particuliere consumptie.

(2) In % van het beschikbaar inkomen in de ruime zin, d.w.z. inclusief de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

(3) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse consumentenenquête; originele reeks verminderd met het gemiddelde over de periode 1985-2011 en gedeeld door haar standaardafwijking.

omvangrijke maatregelen inzake begrotingsconsolidatie, hadden de vrij geringe schuldenlast van de particulieren en de relatieve stabiliteit van de vastgoedmarkt wellicht een gunstige rol gespeeld.

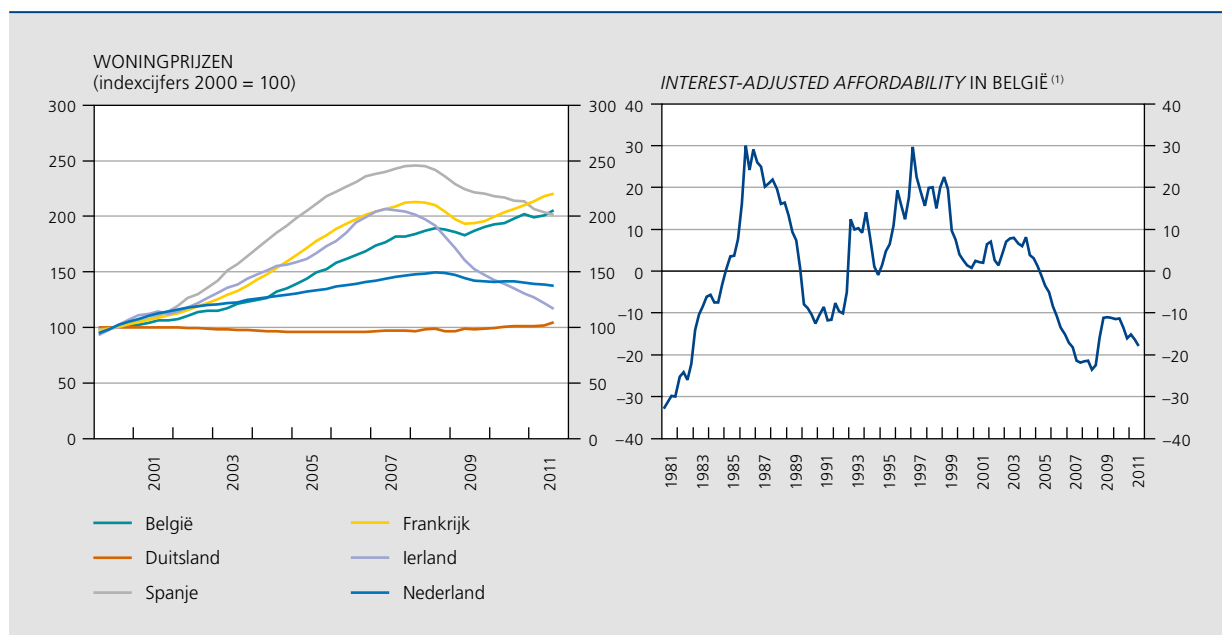
Wat deze laatste markt betreft, werd de sinds 2003 opgetekende lange periode van snel stijgende woningprijzen tijdens de crisis weliswaar tijdelijk onderbroken, maar zonder bruuske of ingrijpende correctie, zoals in Ierland, Spanje of zelfs Frankrijk het geval was. De schulden van de huishoudens bleven bovendien matig en moesten dus niet snel worden weggewerkt, wat de gezinnen in staat stelde hun spaarquote vanaf 2010 te verminderen en hun consumptie te handhaven. De prijzen op de vastgoedmarkt begonnen vanaf medio 2009 opnieuw te stijgen. In de eerste helft van 2011 stabiliseerden ze zich, en in het derde kwartaal hervatten ze hun opwaartse beweging.

Hoewel de crisis aanleiding had gegeven tot een correctie van de overwaardering van de vastgoedprijzen, werd deze laatste in de eerste helft van 2010 nog steeds op iets meer dan 10 % geraamd. Deze raming, die uiteraard omgeven is

met grote onzekerheid, is gebaseerd op een zogenoemde *interest-adjusted affordability* indicator, die de verhouding tussen het beschikbaar inkomen van de particulieren en de woningprijzen, gezuiverd voor het verloop van de rentetarieven van de hypothecaire leningen, vergelijkt met het langetermijngemiddelde ervan. Die maatstaf verslechterde opnieuw vanaf medio 2010, tot zowat 18 % in het derde kwartaal van 2011, niet meer uitsluitend als gevolg van de stijging van de prijzen, maar ook wegens het ongunstig verloop van de andere determinanten, namelijk het opnieuw toenemen van de rentetarieven en de beperkte stijging van het beschikbaar inkomen.

De zwakke groei van het reëel inkomen en de onzekerheid waren van die aard dat ze de consumptieve bestedingen van de particulieren afremden en ze a fortiori hun beslissing beïnvloedden om een woning aan te kopen. De daling van de investeringen in nieuwbouw met 3,8 % was ook deels het gevolg van de opheffing van één van de door de federale regering genomen anticrisismaatregelen, waardoor de particulieren een verlaagd btw-tarief van 6 % genoten voor een eerste schijf van € 50 000 betaald

GRAFIEK 35 WONINGPRIJZEN



Bronnen: OESO, NBB.

(1) Verhouding tussen het beschikbaar inkomen van de particulieren en de gemiddelde terugbetaling van een hypothecaire lening, die zelf afhankelijk is van de woningprijzen en van de rente; afwijking in procenten t.o.v. het gemiddelde van de periode sinds het eerste kwartaal van 1981. Een negatief teken wijst op een overwaardering van de vastgoedprijzen.

voor de bouw van woningen. Die maatregel gold voor werkzaamheden waarmee gestart werd vóór 2011 en waarvoor een aanvraag voor een bouwvergunning was ingediend vóór 1 april 2010.

Vennootschappen

In 2010 boekten de Belgische vennootschappen opnieuw winst dankzij de opleving van de vraag en konden ze hun

TABEL 8 DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN (veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2007	2008	2009	2010	2011 r
Bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid <sup>(1)</sup> .....	3,5	-1,9	1,6	4,2	1,1
Verkoopprijs per eenheid .....	2,1	4,2	-3,7	4,0	4,5
Op de binnenlandse markt <sup>(1)</sup> .....	1,7	4,5	-2,0	3,3	3,7
Bij de uitvoer .....	2,4	3,8	-5,2	4,7	5,2
Kosten per verkochte eenheid <sup>(1)</sup> .....	1,8	5,2	-4,6	4,0	5,1
Ingevoerde goederen en diensten .....	2,1	6,4	-8,4	6,4	6,7
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid <sup>(1)(2)</sup> .....	1,0	3,0	2,4	-0,2	2,0
waarvan loonkosten per eenheid product .....	2,3	4,6	3,1	-0,7	2,8
Eindverkopen tegen vaste prijzen .....	4,4	1,9	-7,1	5,5	3,8
Op de binnenlandse markt <sup>(1)</sup> .....	3,5	2,2	-2,7	1,3	2,4
Bij de uitvoer .....	5,2	1,7	-11,2	9,9	5,2
Bruto-exploitatietoets van de vennootschappen .....	8,0	0,0	-5,6	10,0	5,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de voorraadwijziging.

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

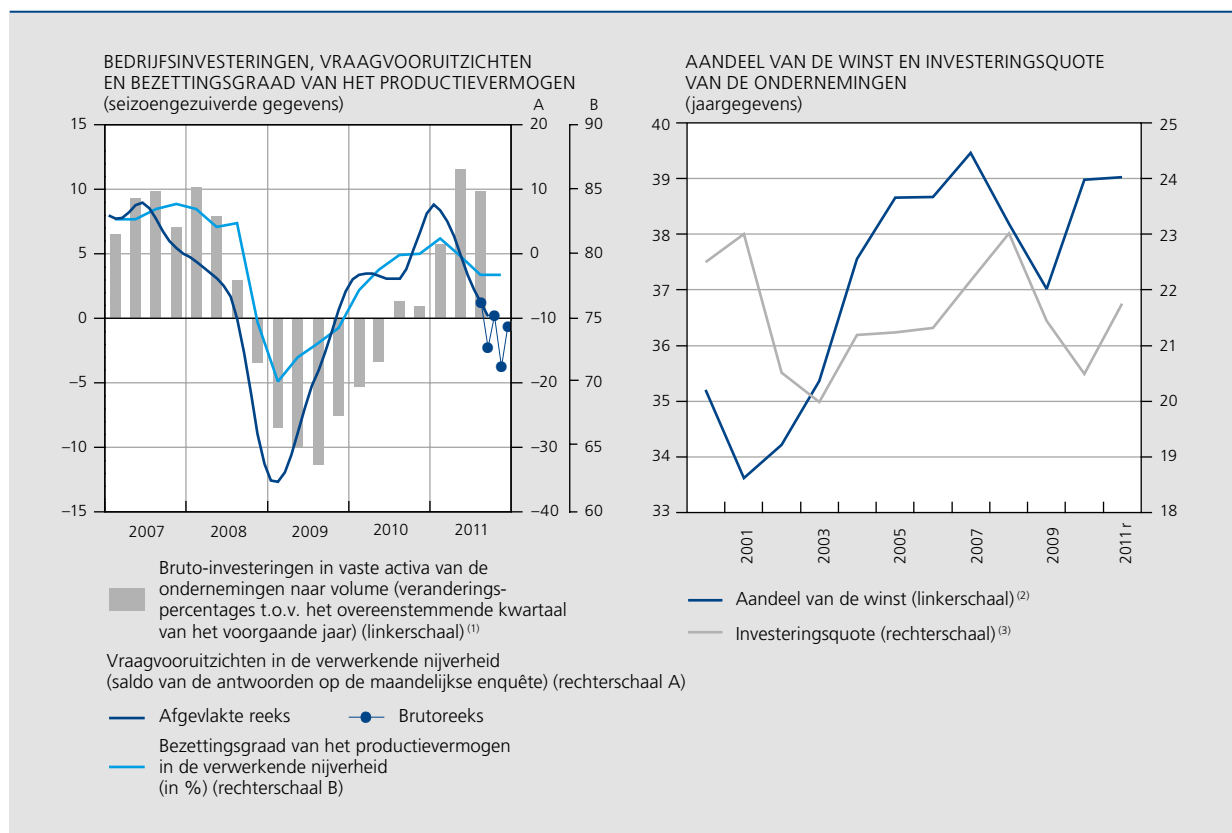
bruto-exploitatieoverschot met 10 % vermeerderen, na in 2009 een negatief verloop te hebben laten optekenen. Die beweging hield in 2011 aan, zij het iets minder krachtig dan het voorgaande jaar; de groei beliep 5 %. De vertraging is grotendeels toe te schrijven aan de verslapping van de buitenlandse vraag, die de stijging van de verkopen op de Belgische markt – van 1,3 % in 2010 tot 2,4 % in 2011 – niet heeft kunnen compenseren. Voorts werd de stijging van de marge van de ondernemingen uitgehouden door de toename van de prijzen van de inputs die ze invoeren ten behoeve van hun activiteiten, in het bijzonder die van de grondstoffen, en door de stijging met 2,8 % van de loonkosten per eenheid product. Gemiddeld over het jaar beschouwd, bleken de vennootschappen echter in staat die kostenstijgingen door te berekenen in hun verkoopprijzen.

De twee jaar na elkaar opgetekende stijging van hun bruto-exploitatieoverschot stelde de vennootschappen in staat hun financiële situatie, die tijdens de recessie van 2008-2009 verzwakt was, te saneren. Bovendien

konden ze door de vanaf 2010 bereikte hoge rentabiliteit, welke vergelijkbaar was met die van vóór 2008, middelen genereren om nieuwe investeringen te financieren. Die waren bijzonder belangrijk in de eerste helft van het jaar, toen de ondernemingen de vraagvooruitzichten nog zeer optimistisch inschatten en de bezettingsgraad van de bestaande productiecapaciteit een relatief hoog peil bereikte. In het eerste kwartaal bedroeg hij 81,2 %, wat niettemin nog minder was dan de vóór de recessie van 2008 opgetekende bezettingsgraden.

Een opleving van de investeringen leek dus aan het begin van het jaar aangewezen. Net als voor de voorraadopbouw, bleken de nieuwe investeringen minder noodzakelijk, als gevolg van de vertraging van de vraag vanaf het tweede kwartaal. De investeringen bleven weliswaar belangrijk tijdens die periode, waarschijnlijk omdat de beslissing over een groot gedeelte ervan genomen was op een ogenblik dat de verkoopvooruitzichten nog zeer gunstig waren en er enige tijd nodig was om ze te verrichten.

GRAFIEK 36 BEDRIJFSINVESTERINGEN



Bronnen: INR, NBB.

(1) Eveneens voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Verhouding tussen het bruto-exploitatieoverschot en de bruto toegevoegde waarde.

(3) Verhouding tussen de brutovorming van vast kapitaal en de bruto toegevoegde waarde.

Na het tweede kwartaal bleef de aan de ondernemingen gerichte vraag verslechteren, waardoor de aan het begin van het jaar gemaakte prognoses werden tegengesproken; sindsdien werden de vooruitzichten neerwaarts bijgesteld. Die ontwikkelingen hebben de ondernemingen er natuurlijk van weerhouden hun productiecapaciteit nog meer op te voeren; in het geval van de verwerkende nijverheid was deze eind 2011 veel minder bezet.

### 3.4 Lopende rekening met de rest van de wereld

Zoals gewoonlijk was het beschikbaar inkomen van de particulieren in 2011 groter dan het totaal van hun consumptieve bestedingen en hun investeringen in woningen. Hun nettofinancieringsvermogen steeg lichtjes, tot zowat 4,1% bbp. Ondanks hun oplevende kapitaalvorming lieten ook de vennootschappen in 2011 een positief financieringssaldo optekenen, zij het in mindere mate dan het jaar voordien: hun nettofinancieringsvermogen bedroeg 1,7% bbp. Het tekort van de gezamenlijke overheid, waarvan de operaties uitvoerig besproken worden in hoofdstuk 6, bleef dicht bij 4% bbp. Al met al liep het positief financieringssaldo van het geheel van de binnenlandse sectoren op basis van de nationale rekeningen terug van 3,1% bbp in 2010 tot 1,7% in 2011, en deze daling was voornamelijk toe te schrijven aan

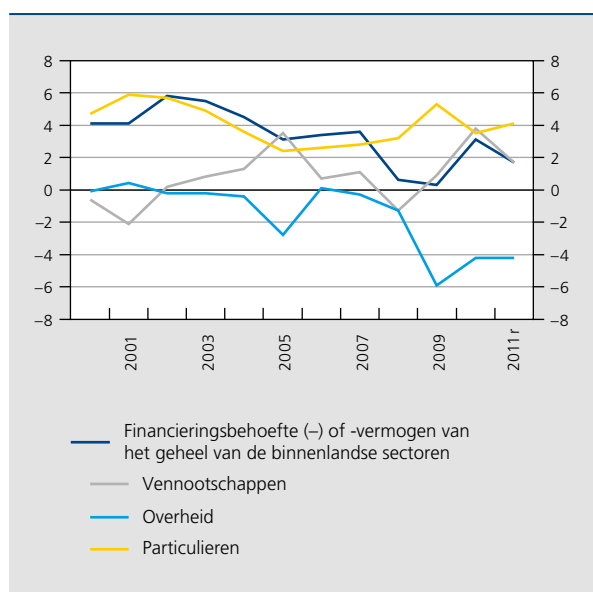
de vermindering van het financieringsoverschot van de vennootschappen.

Het financieringssaldo van het geheel van de binnenlandse sectoren stemt, op de kapitaaloverdrachten na, overeen met het saldo op België's lopende rekening met de rest van de wereld. Het lopend saldo van België is volgens de nationale rekeningen gaandeweg gedaald tot 1,9% bbp in 2011, terwijl het tussen 1995 en 2001 schommelde tussen 4 en 5% en in 2002 een piek bereikte van 6% bbp.

De trendmatige vermindering van het saldo op de lopende rekening van België met de rest van de wereld vloeit grotendeels voort uit de daling van de netto-uitvoer van goederen en diensten. Die zette zich in 2011 voort: de vertraging van de buitenlandse vraag leidde tot een daling van de dekkingsgraad naar volume van de invoer door de uitvoer, terwijl de ruilvoet verslechterde vanwege de stijgende grondstoffenprijzen. De dekkingsgraad naar waarde – dat is de verhouding tussen het bedrag van de uitvoer en dat van de invoer – daalde in totaal met 1,7%.

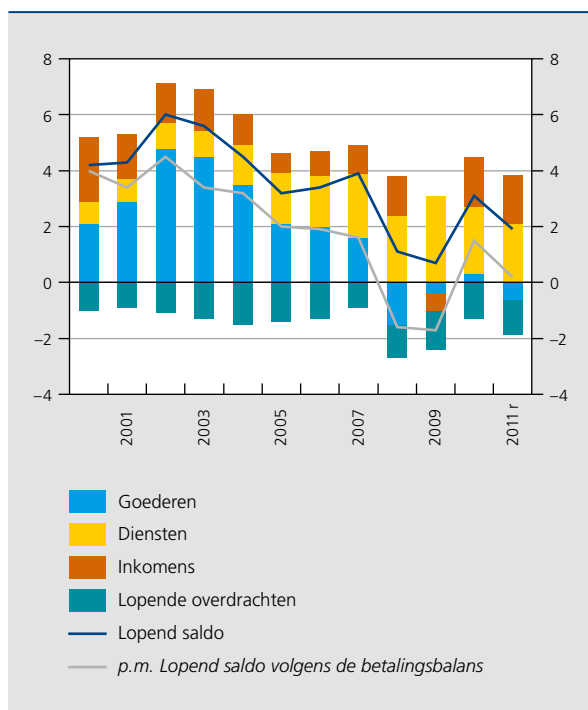
Over het geheel van de periode van 2003 tot 2011 verminderte de dekkingsgraad van de goederen en diensten naar waarde met 5,9%. De volume- en prijseffecten werkten

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

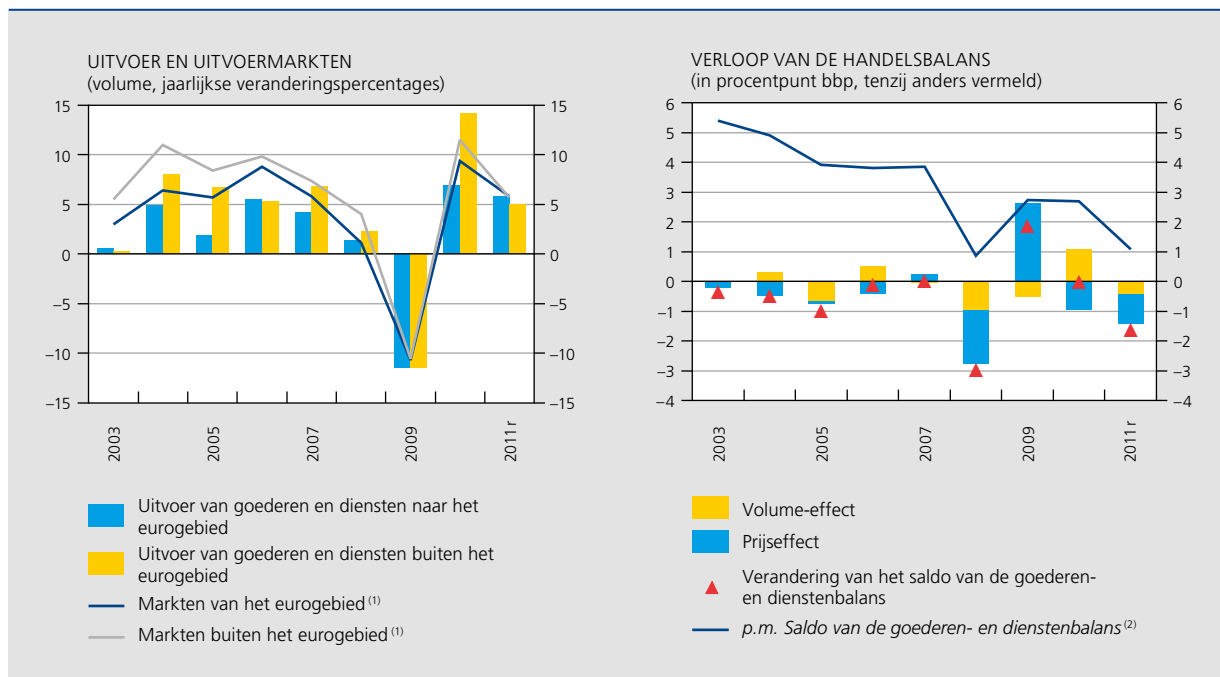


Bronnen: INR, NBB.

**GRAFIEK 38** LOPEND SALDO (in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.



Bronnen: ECB, INR.

(1) Gemiddelde van de groeitempo's van de invoer van de handelspartners, gewogen met het belang ervan in de uitvoer van België.

(2) In % bbp.

in dezelfde zin, met een dekkingsgraad naar volume die met 2 % daalde, terwijl de ruilvoet met 4 % verslechterde. Het is dan ook belangrijk de oorzaken van deze ontwikkelingen na te gaan, en meer bepaald in welke mate het gaat om een structurele vermindering dan wel om een opeenvolging van tijdelijke, onschadelijke factoren.

De daling van het saldo van het handelsverkeer naar volume lijkt grotendeels toe te schrijven te zijn aan een verzwakte dynamiek van de uitvoer. Uit een vergelijking met de andere landen van het eurogebied, en de buurlanden in het bijzonder, blijkt dat de invoer in België minder sterk gestegen is, gelet op het verloop van de finale vraag. Op grond hiervan lijkt de penetratiegraad van de invoer dus niet de oorzaak te zijn van het verslechterde saldo van het handelsverkeer.

Dat de uitvoer futloos is, komt tot uiting in het verschil, dat de afgelopen tien jaar aanhield, tussen de groei van de invoer van de partnerlanden en de groei van de uitvoer van België. Deze marktaandeelverliezen liepen in de periode 2003-2011 op tot, gemiddeld, 1,6 procentpunt per jaar, zowel op de markten van het eurogebied als daarbuiten. Sedert 2009 zijn ze echter afgenomen, in het bijzonder op de markten buiten het eurogebied. Aangezien deze markten in het afgelopen decennium

meer dynamiek vertoonden, groeide de export ernaartoe in een hoger tempo.

Het verlies van marktaandeel in de uitvoer houdt voor een deel verband met het feit dat België te sterk gespecialiseerd is in producten waarvoor de concurrentie van nieuwe economische groeipolen het sterkst is. Deze opkomende economieën beschikken niet alleen over een overvloed aan arbeidskrachten, maar hebben ook steeds meer toegang tot geavanceerde uitrusting en technologieën, wat maakt dat de arbeids- en kapitaalintensieve producten onder steeds grotere concurrentiedruk komen te staan. De landen die relatief sterk gespecialiseerd zijn in dat type van goederen, zoals België, verliezen dus gaandeweg hun comparatieve voordelen. Op basis van micro-economische gegevens blijkt echter dat sommige, zelfs in dat type van productie gespecialiseerde ondernemingen het hoofd konden bieden aan de toenemende concurrentie vanuit de opkomende landen, hoofdzakelijk door de kwaliteit van hun producten te verbeteren, teneinde ze te onderscheiden van die van de concurrenten, of door hun gamma te verbreden, om nieuwe markten aan te boren. In de loop van de periode 1996-2008 is België er overigens in geslaagd marktaandeel te winnen in de verkoop van producten met een hoog gehalte aan onderzoek, zoals elektrische en elektronische

apparaten, farmaceutische producten en kunststoffen in primaire vormen. Het aandeel van deze producten in de totale Belgische goederenuitvoer is in deze periode met gemiddeld 36 % echter zwak gebleven, tegen 43 % in Nederland, 46 % in Frankrijk en 47 % in Duitsland. De relatieve achterstand op de drie belangrijkste buurlanden is zelfs nog groter indien uitsluitend rekening wordt gehouden met de kennisintensieve producten die moeilijk na te maken zijn.

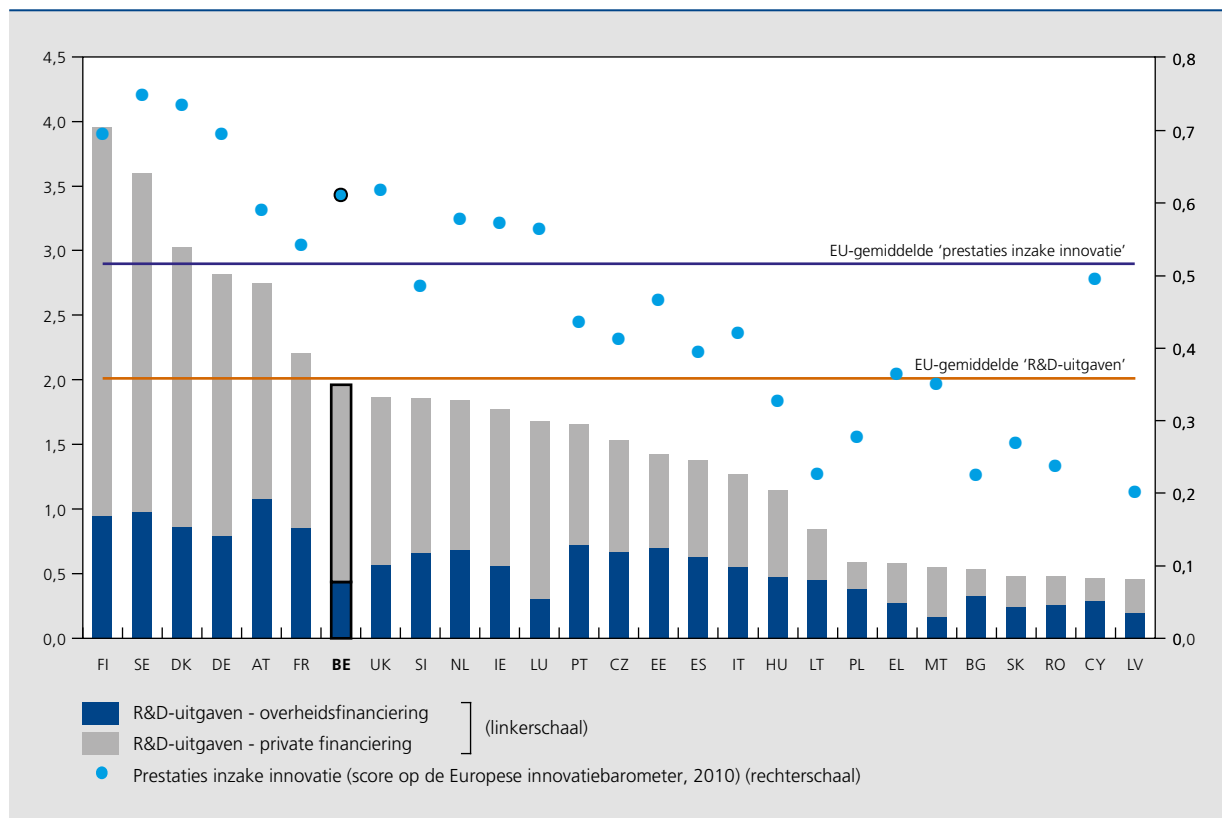
Het geringe aandeel van de onderzoeksintensieve producten in de totale Belgische goederenuitvoer kan in verband worden gebracht met het gematigde resultaat in termen van R&D-uitgaven, waarvan het niveau in procenten bbp reeds verschillende jaren stagneert. Deze uitgaven bedroegen in België in 2009 circa 2 % bbp, dat is een verhouding die ongeveer overeenstemt met het gemiddelde van de EU, maar die beduidend lager uitkomt dan in de noordse landen, of nog, dan in Duitsland en Frankrijk en ver verwijderd blijft van de doelstelling van 3 % die is vastgelegd in de Europa 2020-strategie. België onderscheidt zich door een gering aandeel inzake de overheidsfinanciering van R&D. Beschouwt men de innovatieresultaten vanuit een ruimer

perspectief, gemeten door de Europese barometer, dan komt België met een score van 0,6 op de zesde plaats in de EU, terwijl het Europees gemiddelde 0,5 belooft. Ook al zijn de Belgische resultaten de afgelopen vijf jaar sterker verbeterd dan gemiddeld beschouwd in de EU, er blijft nog ruimte voor verbetering teneinde het uitstekend niveau van de noordse landen te bereiken, of nog, dat van Duitsland. De voornaamste uitdaging bestaat erin de innovatie-inspanningen in tastbare resultaten om te zetten: de zwakke punten op het vlak van innovatie blijven in België immers het gebrek aan uitvoer van diensten met een hoog kennisgehalte, een onvoldoende aantal neerleggingen van octrooi- en licentiaanvragen, of nog, het probleem om 'radicaal' nieuwe producten of procédés op de markt te brengen.

Net als in 2008 en in 2010 is de ruilvoet in 2011 verslechterd, met 1,4 %. De grondstoffenprijzen, en dan vooral de aardolieprijzen, zijn de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen, wat onder meer weerspiegelt dat de druk van de wereldwijde vraag naar beperkte natuurlijke rijkdommen almaar toeneemt. De Belgische producenten, die overigens geconfronteerd worden met vrij hoge kosten van de binnenlandse productiefactoren, kunnen de – soms

**GRAFIEK 40** R&D-UITGAVEN EN INNOVATIERESULTATEN

(in % bbp, 2009, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.

aanzienlijke – schommelingen van de kosten van de ingevoerde inputs niet altijd doorberekenen in hun verkoopprijzen, in het bijzonder wanneer de buitenlandse vraag naar hun fabricaten futloos is. In dat opzicht onderscheidt de bedrijvigheid in België zich door een vrij hoge energie-intensiteit, die deels voortvloeit uit de structuur op het vlak van industriële specialisatie.

Door de samenvoeging van het negatieve effect van de prijsveranderingen en het negatieve effect van de volumebewegingen is het bedrag van de invoer van goederen en diensten sneller gestegen dan dat van de uitvoer. Volgens de gegevens van de betalingsbalans leidde dat verloop in 2011 tot een handelstekort van € 0,7 miljard, tegen een overschot van € 3 miljard in 2010.

Ondanks een verbetering van het saldo in het reisverkeer, nam het overschot in het dienstenverkeer in 2011 enigszins af, voornamelijk door het verloop van het vervoer, de constructie en de royalty's en licenties. De verslechtering van het handelssaldo was evenwel in hoofdzaak toe te schrijven aan het goederenverkeer. Het tekort van dit laatste liep in 2011 immers met € 3 miljard op. Volgens de gegevens

van de buitenlandse handel kwam deze daling tot uiting in elk van de voornaamste categorieën van uitgevoerde goederen, zoals de chemische producten, de ijzer- en staalproducten en de uitrustings- en transportmiddelen.

Het goederen- en het dienstenverkeer lieten de afgelopen tien jaar elk een vrij divergerend verloop optekenen. Aangezien de goederenstromen bijna 80 % uitmaken van de buitenlandse handel van België, liggen zij voor het grootste deel ten grondslag aan het verloop van het handelssaldo. Het overschot van het dienstenverkeer is sinds 1995 echter voortdurend aan het stijgen. Zoals in Kader 5 uitvoerig uitgelegd staat, is de netto-uitvoer van diensten gaandeweg de voornaamste bron van het lopend overschot geworden.

Het positief saldo van de factorinkomens, van zijn kant, is in 2011 ietwat vergroot, hoofdzakelijk onder invloed van de gestegen inkomens uit investeringen. Uitgedrukt in euro, heeft het gemiddelde rendement op rentedragende beleggingen of kredieten zich aldus sneller hersteld voor de tegoeden in het buitenland dan voor de verplichtingen ten aanzien van de rest van de wereld. Het structureel

**TABEL 9** NETTOLENING AAN DE REST VAN DE WERELD  
(saldi; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2011 r
1. Lopende rekening				
Goederen en diensten	-7,7	1,0	3,0	-0,7
Goederen	-11,1	-4,8	-3,4	-6,4
Diensten	3,4	5,8	6,4	5,7
Inkomens	8,0	-0,1	8,5	8,7
Inkomens uit arbeid	4,6	4,8	5,0	5,1
Inkomens uit beleggingen en investeringen	3,4	-5,0	3,5	3,6
Lopende overdrachten	-6,1	-6,5	-6,3	-7,1
Overdrachten van de overheid	-5,0	-5,0	-5,3	-5,8
Overdrachten van de andere sectoren	-1,0	-1,5	-1,0	-1,3
Totaal	-5,7	-5,7	5,2	0,9
<i>p.m. Idem, in % bbp</i>	-1,6	-1,7	1,5	0,2
2. Kapitaalrekening	-1,8	-1,2	-0,6	-0,5
3. Nettolening aan de rest van de wereld (1 + 2)	-7,4	-6,9	4,6	0,4
<i>p.m. Idem, in % bbp</i>	-2,2	-2,0	1,3	0,1
<i>Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de binnenlandse sectoren volgens de nationale rekeningen, in % bbp</i>	0,6	0,3	3,1	1,7

Bronnen: INR, NBB.

overschot op de inkomens uit arbeid, dat voornamelijk bestaat uit de lonen die door de EU-instellingen worden uitbetaald aan hun personeel dat in het land verblijft, is overigens zeer licht toegenomen.

Het tekort op de lopende overdrachten van de overheid is toegenomen. Het is in het bijzonder de bijdrage van België tot de Europese begroting die gestegen is – met name die uit hoofde van de douanerechten en de BNI-middelenbron –, terwijl de ontvangen subsidies vrijwel onveranderd bleven.

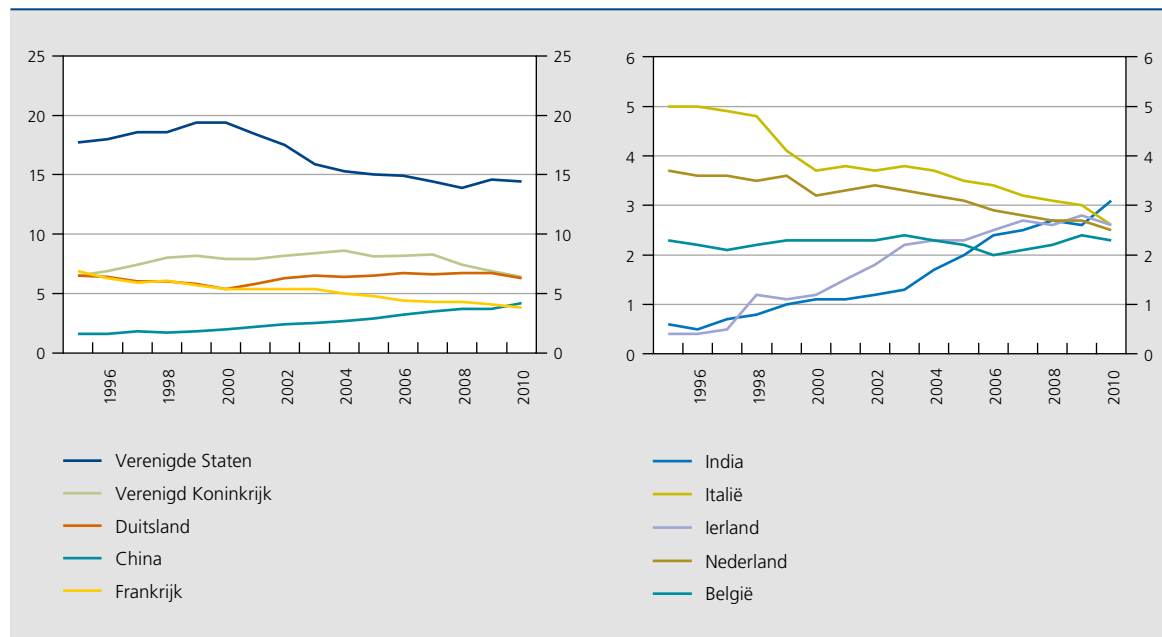
Ten slotte nam, ondanks de door België aan Congo toegekende schuldvermindering, het tekort op de rekening van het kapitaalverkeer licht af. Volgens de betalingsbalans is de nettolening van België aan de rest van de wereld, die in 2010 € 4,6 miljard bedroeg, in totaal teruggelopen tot € 0,4 miljard. Uitgedrukt in procenten van het bbp, stemt dit overeen met een daling met 1,2 procentpunt, waarbij het financieringsoverschot van de economie in 2011 0,1 % bbp bedroeg.

## Kader 5 – De toenemende bijdrage van het dienstenverkeer tot het lopend overschot

Hoewel de diensten een overheersende positie bekleden in het bbp en in de werkgelegenheid – in de geïndustrialiseerde landen loopt dat op tot ongeveer 70 % – hebben ze in het totale internationale handelsverkeer maar een bescheiden aandeel van, volgens de gegevens van de nationale rekeningen, zowat 15 %, in België en in een aantal Europese landen. De noodzaak dat de dienstverlener en de gebruiker zich in elkaars buurt bevinden, zowel in ruimte als in tijd, het bestaan van vervangingsmiddelen voor de uitvoer van diensten, waaronder de verkoop via dochterondernemingen in het buitenland, alsook een strengere regelgeving dan op de goederenmarkt zijn even zovele hinderpalen en beperkingen voor het grensoverschrijdend dienstenverkeer.

### AANDEEL VAN DE DIENSTENUITVOER IN DE MONDIALE DIENSTENHANDEL

(in %)



Bron: UNCTAD.

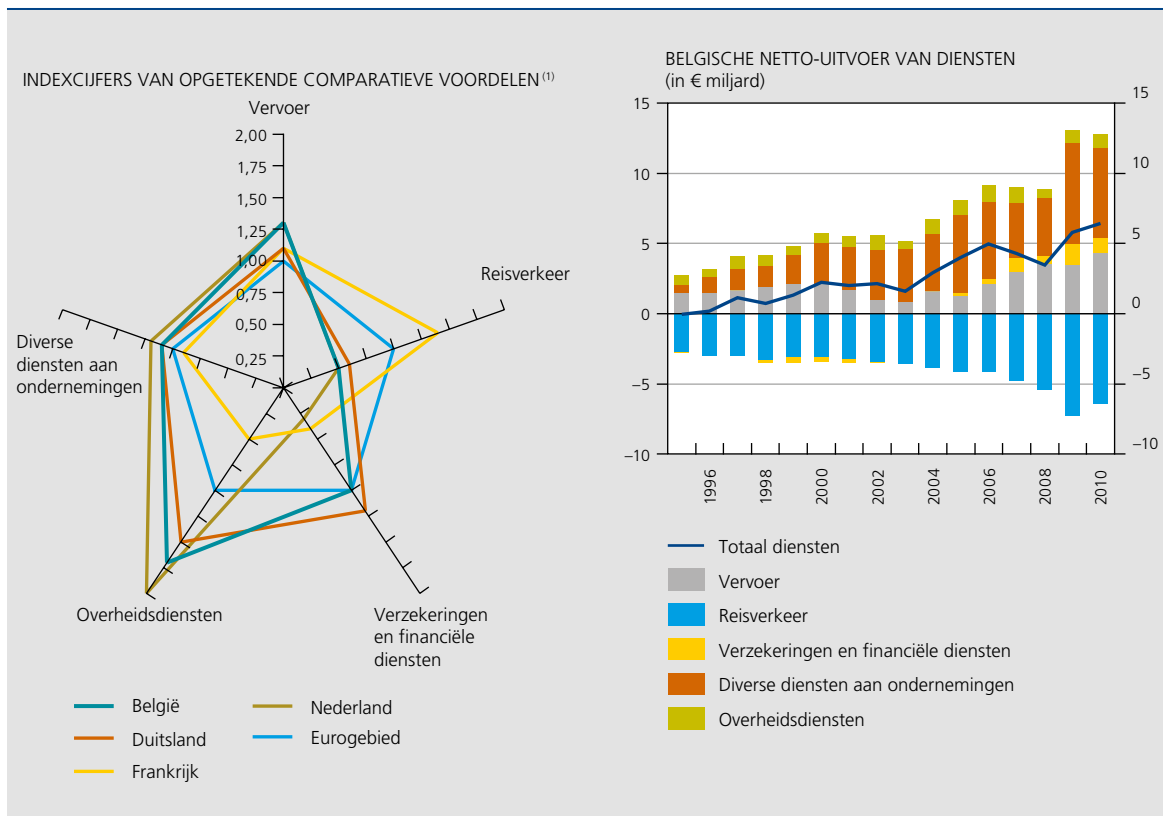


Hoewel de brutobedragen gering zijn, is het overschot van het internationaal dienstenverkeer in België de afgelopen vijftien jaar nochtans toegenomen van 0,1% bbp in 1995 tot 2,1% in 2011. De netto-uitvoer van diensten is geleidelijk de belangrijkste bron geworden van het lopend overschot, dat in 2011 1,9% bbp bedroeg, en compenseerde aldus voor een deel de verslechtering van het saldo van de goederentransacties. Op macro-economisch vlak hielp die uitvoer derhalve de externe positie van de economie handhaven.

De goede resultaten van België zijn toe te schrijven aan de dynamiek van de dienstenuitvoer, veeleer dan aan de zwakte van de invoer. Uit een vergelijking van België met de andere landen van het eurogebied blijkt dat het aandeel van de dienstestromen in het bbp tot de grootste binnen het eurogebied behoort en dat het verloop van de uitvoer tot de meest robuuste kan worden gerekend. Zo lag de gemiddelde groei op jaarbasis van de dienstenuitvoer naar waarde 1,3 procentpunt hoger dan die van de invoer van diensten van de handelspartners, die de voornaamste buitenlandse afzetmarkten vormen voor de Belgische dienstverleners. Terwijl het aandeel van de Belgische goederenuitvoer in de wereldhandel in de periode 1995-2010 naar waarde met meer dan een derde verminderde, bleef het overeenkomstige aandeel voor de diensten constant rond 2,3%.

Uit een fijnere analyse per categorie, op basis van de statistieken van de betalingsbalans, blijkt dat de respectieve aandelen van de overheidsdiensten, het vervoer en de diverse diensten aan ondernemingen in de totale uitvoer vrij

#### ANALYSE NAAR TYPE DIENSTEN



Bronnen: Eurostat, NBB.

(1) De index van opgetekende comparatieve voordelen vergelijkt het aandeel van de uitvoer van een categorie diensten in de totale dienstenuitvoer van een land met het overeenkomstige aandeel voor een referentiegebied, in dit geval het eurogebied. Een indexcijfer van meer dan 1 duidt op een specialisatie ten opzichte van het referentiegebied – het aandeel van de uitvoer van deze categorie is daarbij groter in het totaal dan in het referentiegebied – en omgekeerd voor een indexcijfer van minder dan 1.

groot zijn in België. Omgekeerd is ons land ondergespecialiseerd in het reisverkeer en heeft het geen bijzondere specialisatie in de financiële diensten en verzekeringen.

De centrale ligging van ons land in de Europese economische structuur is een van de belangrijkste factoren die bijdroeg tot de goede resultaten van België. Die ligging in het hart van Europa bevorderde een geografische intermediatierol, die tot uiting kwam in een ontwikkeling van diensten die aangepast zijn aan de internationalisering van de handel. Het vervoer en de logistieke diensten konden zich aldus uitbreiden, vooral dankzij het belang van de haven van Antwerpen in de maritieme stromen. Het saldo van de internationale driehoekshandel, opgenomen in de diverse diensten aan ondernemingen en gedefinieerd als het verschil tussen de verkoop- en de aankoopwaarde van door ingezetenen in het buitenland aangekochte en opnieuw verkochte goederen, is overigens ook toegenomen en neemt in België een overheersende positie in.

De rol van België als kruispunt blijft echter niet beperkt tot de diensten die in ruime zin verband houden met de goederenhandel. In combinatie met de centrale ligging van België is de kwaliteit van het menselijk kapitaal immers een andere bepalende factor van de bloei van de Belgische dienstenuitvoer. Die kwaliteit versterkte de aantrekkingskracht van het land voor zowel openbare als private grote instellingen. Als vestigingsplaats van de Europese instellingen en verscheidene multinationale ondernemingen heeft België een eigen positie verworven in een tijdens de afgelopen twee decennia gemondialiseerde economie. De instellingen van de EU droegen in totaal voor € 2,1 miljard bij tot het overschot op het dienstenverkeer in de betalingsbalans, terwijl het saldo van de diensten tussen verbonden ondernemingen, die de algemene beheers- en werkingskosten van de moedervernootschappen, dochterondernemingen, bijkantoren of representatiekantoren omvatten, in 2009 € 1,7 miljard bedroeg.

Een analyse van de concentratiegraad van de dienstenuitvoer werpt een nieuw licht op die resultaten. Zo bedroeg het aandeel van de door de drie en de tien belangrijkste Belgische uitvoerbedrijven geëxporteerde bedragen in 2010 respectievelijk 46 en 64 % voor het maritiem goederenvervoer, 54 en 81 % voor de financiële diensten, 39 en 52 % voor de informaticadiensten, 76 en 90 % voor de telecommunicatie, 79 en 85 % voor de reclamediensden, 38 en 69 % voor de R&D-diensten, en 24 en 43 % voor de diensten tussen ondernemingen. Gelet op die hoge percentages is de grondslag waarop die dienstentransacties berusten, dus relatief smal.

De goede algemene prestatie van België op het vlak van dienstenverkeer komt echter niet in alle dienstencategorieën tot uiting. Sommige ervan, zoals de bouwnijverheid of de burgerlijke bouwkunde, worden doorgaans op een andere wijze aan de buitenlandse partners aangeboden dan via grensoverschrijdend verkeer, dit hoofdzakelijk via buitenlandse directe investeringen. Volgens de beschikbare cijfers zijn de bedragen in kwestie aanzienlijk voor België.

Ook de uitvoer van andere diensten groeide minder sterk. Vooral de diensten in verband met informatie- en communicatietechnologieën namen geen noemenswaardig hoge vlucht. Bovendien is het aandeel van de diensten die uitmuntendheid en creativiteit vergen, zoals R&D of octrooien, nog gering. Al die diensten samen vormen nochtans een katalysator van de groei die aan de hele economie ten goede zou kunnen komen, en het daarvoor benodigde menselijk kapitaal is in België beschikbaar.

## 4. Prijzen en kosten

*De inflatie is tijdens het verslagjaar nog versneld, aangezien de stijging van de HICP op jaarbasis opliep van 2,3% in 2010 tot 3,5% in 2011; in juli werd een plafond bereikt. Dat verloop was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de forse prijsstijgingen voor energiedragers en, in mindere mate, voor bewerkte levensmiddelen, na de opflakking van de grondstoffenprijzen. Het inflatieverschil ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden bedroeg gemiddeld meer dan 1 procentpunt, wat vooral de grote gevoeligheid van de HICP in België voor de grondstoffenprijzen weerspiegelt, maar ook een meer uitgesproken onderliggende inflatie. Deze laatste werd in de hand gewerkt door een duidelijke hervatting van de toename van de loonkosten per eenheid product, als gevolg van de stagnatie van de productiviteit en van de toepassing van de typisch Belgische automatische indexeringsmechanismen. In de private sector zijn de uurloonkosten aldus met 2,7% toegenomen in 2011, tegen 0,9% het jaar voordien. Aangezien die kosten, volgens de ramingen van het Secretariaat van de CRB, in de drie belangrijkste buurlanden in 2011 sneller zouden zijn gegroeid dan in België, is de sinds 1996 gecumuleerde loonkostenhandicap echter licht gedaald tot 3,9%. In termen van loonkosten per eenheid product nam die handicap daarentegen verder toe tot 12,6%, als gevolg van een minder gunstig verloop van de arbeidsproductiviteit in België.*

### 4.1 Consumptieprijzen

Afgemeten aan de verandering op jaarbasis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), schommelde de inflatie, die was gestegen van -1,7% in juli 2009 tot 3,4% in december 2010, in 2011 rond dit laatste peil, waarbij ze een piek van 4% bereikte in juli. Gemiddeld op jaarbasis liep de inflatie op van 2,3% in 2010 tot 3,5% in 2011. Die versnelling was hoofdzakelijk het resultaat van het prijsverloop voor energiedragers en, in mindere mate, voor bewerkte levensmiddelen, maar de onderliggende inflatietendens ging ook omhoog, namelijk van 1,1 tot 1,7%.

#### Inflatieverschil tussen België en de drie belangrijkste buurlanden

Sinds 2007 is de inflatie in België veel volatieler dan die in het eurogebied en dan de gemiddelde inflatie in de drie belangrijkste buurlanden. In 2011 was ze opnieuw hoger dan in die twee groepen van landen, waar ze respectievelijk 2,7 en 2,4% beliep.

Het inflatieverschil ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden was maximaal in januari en nam vervolgens enigszins af, zodat het jaargemiddelde rond 1 procentpunt bleef. Dat verschil is grotendeels toe te schrijven aan de energiedragers, waarvan de prijsverandering op jaarbasis, ondersteund door de stijging van de internationale noteringen, gedurende het hele jaar groot bleef. Terwijl het verloop van de gas- en elektriciteitsprijzen begin 2010 nog had bijgedragen tot een daling van het verschil, was dat niet meer het geval in 2011.

De bijdrage van de bewerkte levensmiddelen tot dat verschil liep geleidelijk terug. Ze was zelfs licht negatief in oktober. De prijzen voor tabak en alcoholische dranken namen nog minder sterk toe dan in de buurlanden, terwijl de prijsstijging van de andere bewerkte levensmiddelen groter bleef, zij het in geringere mate, dan in deze landen. De niet-bewerkte levensmiddelen droegen eveneens bij tot een vermindering van het inflatieverschil en hun bijdrage was gedurende een groot deel van het verslagjaar zelfs negatief. De Europese richtlijn betreffende de statistische methodes die gebruikt moeten worden voor de seizoengebonden producten, die in België van kracht

**TABEL 10** GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX EN LOONKOSTEN

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

	2007	2008	2009	2010	2011	<i>p.m.</i> 2011, drie belangrijkste buurlanden <sup>(1)</sup>
HICP .....	1,8	4,5	0,0	2,3	3,5	2,4
Energiedragers .....	0,2	19,8	-14,0	10,0	17,0	10,4
Niet-bewerkte levensmiddelen <sup>(2)</sup> .....	3,0	2,8	0,4	3,5	0,2	1,5
Bewerkte levensmiddelen .....	4,7	7,8	1,7	1,0	3,1	2,9
Onderliggende inflatietendens <sup>(3)</sup> .....	1,4	1,8	2,1	1,1	1,7	1,2
Niet-energetische industriële goederen .....	0,9	1,3	1,4	0,8	1,0	0,7
Diensten .....	1,9	2,3	2,6	1,4	2,2	1,5
<i>p.m.</i> Gezondheidsindex <sup>(4)</sup> .....	1,8	4,2	0,6	1,7	3,1	-
<i>p.m.</i> Nationale index .....	1,8	4,5	-0,1	2,2	3,5	-
Loonkosten in de private sector						
Per eenheid product .....	2,0	3,5	4,0	0,0	2,5 r	1,2 <sup>(5)</sup>
Per gewerkt uur .....	3,1	3,6	2,8	0,9	2,7 r	3,1 <sup>(6)</sup>

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

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

(2) Fruit, groenten, vlees en vis.

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

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

(5) Eerste drie kwartalen; bedrijvensector (NACE-bedrijfstakken B tot en met N); bron: EC.

(6) Raming op jaarbasis van de CRB.

werd in 2010, had in 2011 geen effect meer op de meting van de prijzen van de niet-bewerkte levensmiddelen. Daarentegen hebben andere Europese landen, waaronder Frankrijk en Duitsland, de vereiste aanpassingen pas in 2011 aangebracht. Het inflatieprofiel werd er tijdens het verslagjaar dus beïnvloed, zowel voor de component 'niet-bewerkte levensmiddelen' als voor die van de 'niet-energetische industriële goederen'. In totaal had dit echter slechts weinig invloed op de in de drie buurlanden gemeten inflatie. Voor het eurogebied als geheel zou de richtlijn de in 2011 opgetekende inflatie ten belope van 0,1 procentpunt hebben doen dalen.

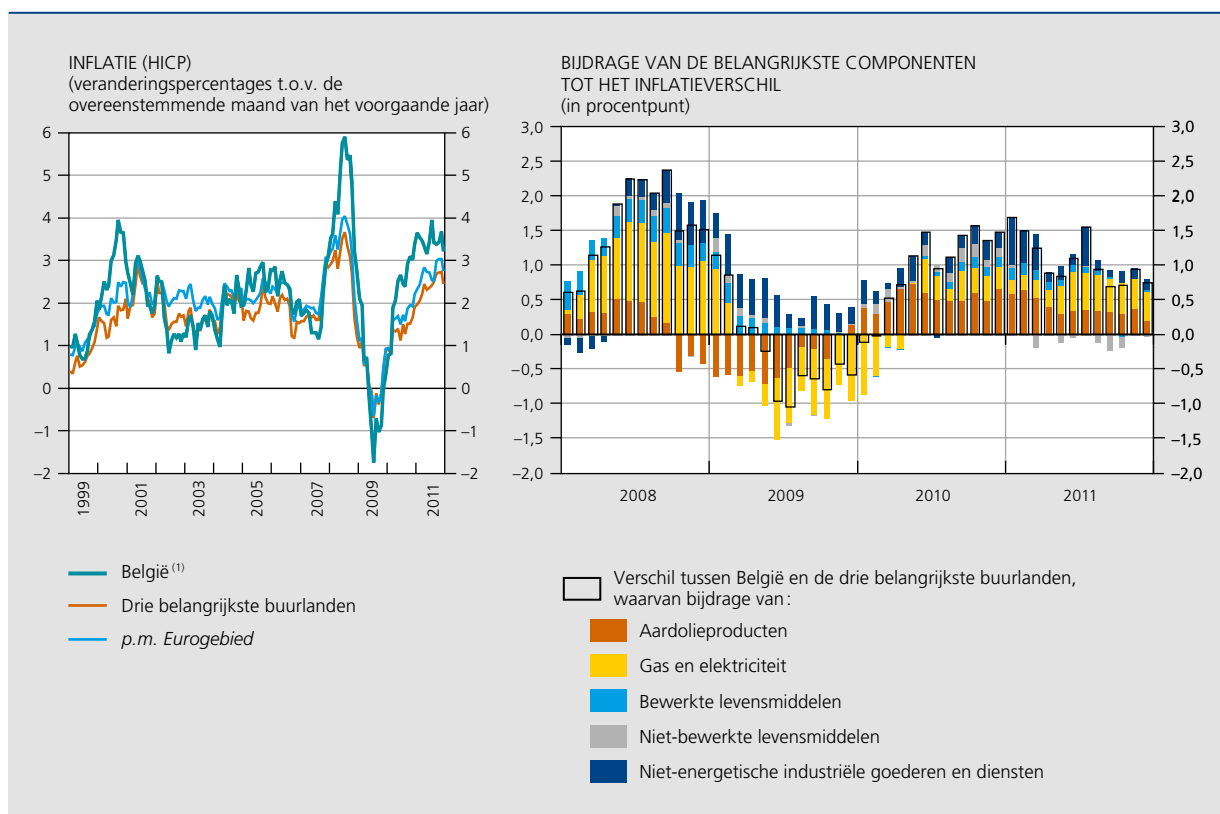
Dat de inflatie ten opzichte van de buurlanden buitensporig bleef in 2011, was dus vooral een rechtstreeks gevolg van de toegenomen grondstoffenprijzen. Deze zogenoemde eersteronde-effecten waren groter in België, zoals reeds in 2008 het geval was. In die tijd hadden ze aanleiding gegeven tot zogeheten tweederonde-effecten – dat zijn prijsstijgingen die voortvloeien uit verhogingen van de lonen en van andere inkomens die bedoeld zijn om het verlies aan koopkracht te compenseren dat wordt veroorzaakt door de eersteronde-effecten – die zich hadden vertaald in grotere prijsstijgingen voor niet-energetische

industriële goederen en voor diensten dan in de buurlanden. In 2011 werd de eind 2010 ingezette versnelling van de onderliggende inflatietendens voortgezet en deze tendens bleef krachtiger dan in die landen. Het verschil nam echter alleen in het eerste kwartaal toe. Meer terloops kan worden opgemerkt dat het inflatieverschil in januari en juli 2011 tijdelijk opliep omdat de prijsverlagingen tijdens de koopjesperiode in België minder groot waren dan in het voorgaande jaar. Het bestaan van een systeem van automatische loonindexering verhoogt het risico dat tweederonde-effecten opnieuw de kop opsteken. Hun gevolgen voor het concurrentievermogen van de Belgische economie zouden des te duidelijker zijn omdat het veeleer sombere economische klimaat ongetwijfeld een rem vormt op tweederonde-effecten in de economieën die geen automatische indexeringen toepassen.

### Prijzen van energiedragers

Zoals gewoonlijk waren het de prijsnoteringen voor ruwe aardolie op de internationale markten die in 2011 het verloop van de prijzen voor energiedragers bepaalden. In aansluiting op de in de tweede helft van 2010 begonnen

**GRAFIEK 41 INFLATIEVERSCHIL TUSSEN BELGIË EN DE DRIE BELANGRIJKSTE BUURLANDEN**



Bronnen: EC, NBB.

(1) Ongerekend het geraamde effect, in januari en juli 2000, van de opname van de koopjes in de HICP vanaf 2000.

trend bleef de gemiddelde prijs van de Brent tot in april stijgen, namelijk van minder dan \$ 80 per vat, medio 2010, tot meer dan \$ 120. Ondanks de conjunctuurvertraging liep die notering gedurende de rest van het jaar slechts licht terug. De prijsstijging bedroeg gemiddeld 40% ten opzichte van 2010, een jaar waarin die prijs reeds met 29% was toegenomen. Aangezien de euro tijdens het verslagjaar apprecieerde tegenover de dollar, was de stijging van de in euro uitgedrukte prijzen iets minder uitgesproken, namelijk zowat 33%, dat is vrij vergelijkbaar met de toename in 2010.

De prijschommelingen voor energiedragers hebben in België een relatief grotere invloed op de inflatie dan in de buurlanden, zoals blijkt uit de bijdrage van die producten aan het inflatieverschil. In 2011 nam de energiecomponent van de HICP in België met 17% toe, tegen gemiddeld met 10% in de buurlanden. Verscheidene factoren verklaren die situatie: een groter aandeel van de energiedragers die het meest gevoelig zijn voor de internationale noteringen van ruwe aardolie in de consumptiekorf van de huishoudens, een lager

accijnsniveau voor die producten dan gemiddeld in de andere landen en, ten slotte, bepaalde kenmerken van de vorming van de energieprijzen vóór belastingen, die onder meer aanleiding geven tot een grotere en snellere transmissie van de grondstoffenprijzen naar de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit (zie Kader 5 van het Verslag 2010 van de Bank).

Wat de olieproducten betreft, nam de prijs voor huisbrandolie het sterkst toe, namelijk met 28% in België, tegen 24% in de buurlanden. De prijzen voor motorbrandstoffen, waarvan de procentuele veranderingen worden getemperd door de heffing van veel hogere accijnzen, stegen met 16%, tegen 12% in de referentielanden. De prijs van de Brent werkt zeer snel door in de consumptieprijzen voor aardolieproducten: hij beïnvloedt bijna onmiddellijk de internationale noteringen van de geraffineerde producten, en overeenkomstig het programmacontract bepalen deze laatste de door de huishoudens betaalde prijzen, inclusief de accijnzen, de btw en de distributiekosten, en na aftrek van eventuele door de distributeurs toegekende kortingen. In 2011 werden

de accijnzen op diesel, net als het jaar voordien, verhoogd als gevolg van de toepassing van het zogenoemde klik-systeem. Het totale effect van de accijnswijzigingen op de inflatie wordt op 0,1 % geraamd (zie Kader 6).

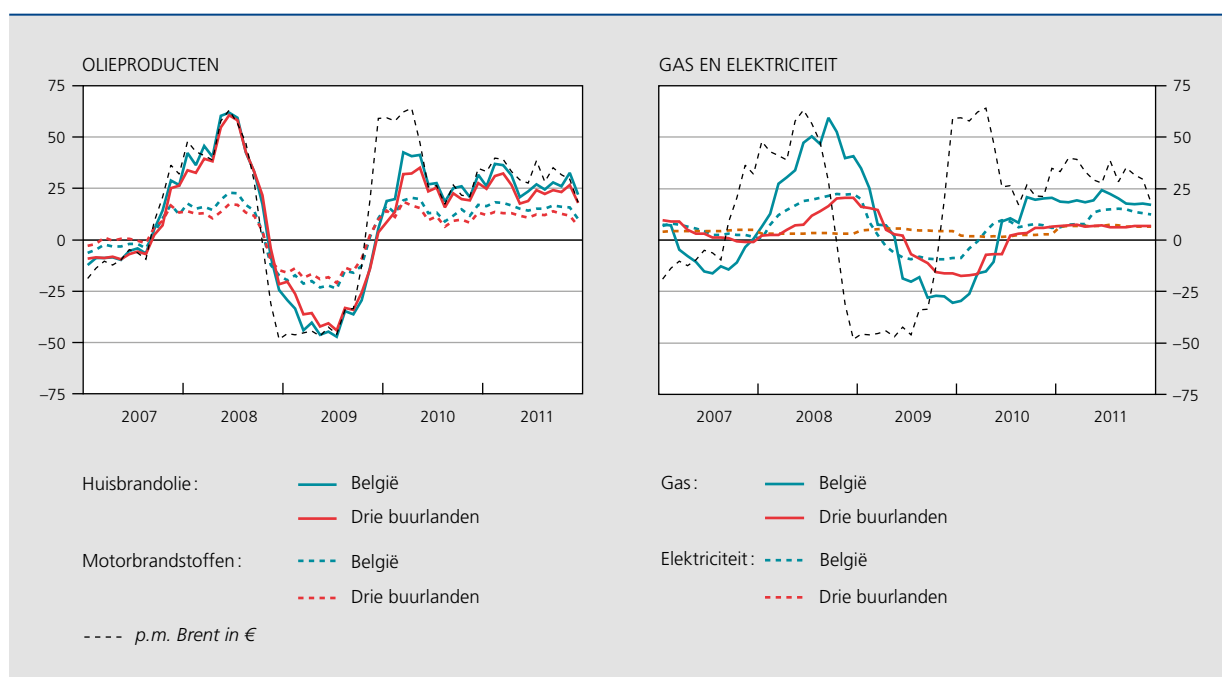
De transmissie van de prijzen van energetische grondstoffen naar de gas- en elektriciteitsprijzen verloopt weliswaar trager, maar door het systeem van de maandelijkse automatische aanpassing van de tarieven gaat ze in België veel sneller dan in de buurlanden. Dit type indexering leidde tot positieve verschillen ten opzichte van de buurlanden tijdens periodes met prijsstijgingen voor de grondstoffen (2008 en 2010-2011) en tot negatieve verschillen in periodes met dalingen (2007 en 2009).

In 2011 nam de gasprijs in België met 19 % toe, tegen gemiddeld 7 % in de buurlanden. Op langere termijn blijkt de toename van de consumptieprijs voor gas in België echter niet systematisch hoger te zijn geweest dan in deze landen.

De elektriciteitsprijzen, die minder gevoelig zijn voor de schommelingen van de internationale noteringen dan de gasprijzen, stegen in België met 12 %, tegen gemiddeld 7 % in de buurlanden. Voor de indexering van hun tarieven blijven de elektriciteitsleveranciers parameters gebruiken die de CREG niet-representatief acht. Bovendien was

de forse prijsstijging in april 2011 hoofdzakelijk het gevolg van een toename van de component 'openbaredienstverplichtingen' van de distributietarieven in Vlaanderen, die werd gerechtvaardigd door de financiering van de subsidies ter bevordering van de installatie van zonnepanelen. Dit initiatief was zo succesvol dat de begrotingskosten van de maatregel opwaarts moesten worden bijgesteld en dat werd besloten ze over alle Vlaamse cliënten te verdelen. Tijdens de periode 2008-2011 hadden de verhogingen van de door de intercommunales geïnde distributie- en transporttarieven een gecumuleerde invloed van 21 % op de elektriciteitsprijzen, 0,6 % op de consumptieprijsindex en 0,7 % op de gezondheidsindex. In principe valt de vaststelling van die tarieven grotendeels onder de controle van de overheid, aangezien ze betrekking hebben op het niet-geliberaliseerde gedeelte van de markt. In 2007 had de CREG evenwel, ingevolge een gerechtelijke procedure, een deel van haar bevoegdheden verloren die haar de jaren voordien in staat hadden gesteld tariefverlagingen op te leggen. In de toekomst zal, zoals in het regeerakkoord van december 2011 werd vastgelegd, aan de gewesten een grotere rol inzake controle worden toebedeeld. Om de koopkracht van de consumenten en het concurrentievermogen van de ondernemingen te vrijwaren, zullen de federale Staat en de gewesten ernaar streven alle componenten van de energiekosten in de hand te houden. Het komt erop aan beleidsmogelijkheden te

**GRAFIEK 42** CONSUMPTIEPRIJZEN VAN DE ENERGIEDRAGERS  
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bron: EC.

vinden die het mogelijk maken de distributietarieven te verlagen, de weerslag van de federale bijdrage op de prijzen te beperken, en de concurrentie op de elektriciteitsmarkt te verbeteren door de markt een deel van de productie van de afgeschreven kerncentrales ter beschikking te stellen en de huishoudens de gelegenheid te bieden makkelijker van leverancier te veranderen. Daarenboven zou tijdelijk een maximumprijs kunnen worden opgelegd mochten de prijzen in België, zonder objectieve reden, afwijken van het gemiddelde in de buurlanden.

Bovendien bepaalt de wet van 8 januari 2012, die de Europese richtlijnen betreffende het 'derde energiepakket' in Belgisch recht omzet, onder meer dat het aantal prijs-indexeringen voor elektriciteit en gas wordt beperkt tot maximaal vier per jaar, aan het begin van elk kwartaal, en

dat een controle wordt ingevoerd van de berekening van de indexeringen voor de variabele tarieven alsook een controle a priori voor andere verhogingen. In die wet wordt niet ingegaan op de problematiek van de mechanische en automatische koppeling van de prijzen aan de internationale noteringen. Ze heeft bovendien geen betrekking op de vaste tarieven en evenmin op verlagingen van variabele tarieven, zodat een niet te verwaarlozen gedeelte van de markt de facto aan de controle ontsnapt. Al met al zou de invloed van die bepalingen op de prijsvolatiliteit gering zijn. Hoewel de wet geënt is op het Nederlandse systeem, onderscheidt ze zich daarvan in verschillende opzichten, zodat ze niet tot een soortgelijke afvlakking van het prijsverloop zal leiden. In Nederland blijken de leveranciers hun prijzen gemiddeld slechts tweemaal per jaar aan te passen en die aanpassingen vinden niet gelijktijdig plaats.

## Kader 6 – Verloop van de dieselprijs in 2011

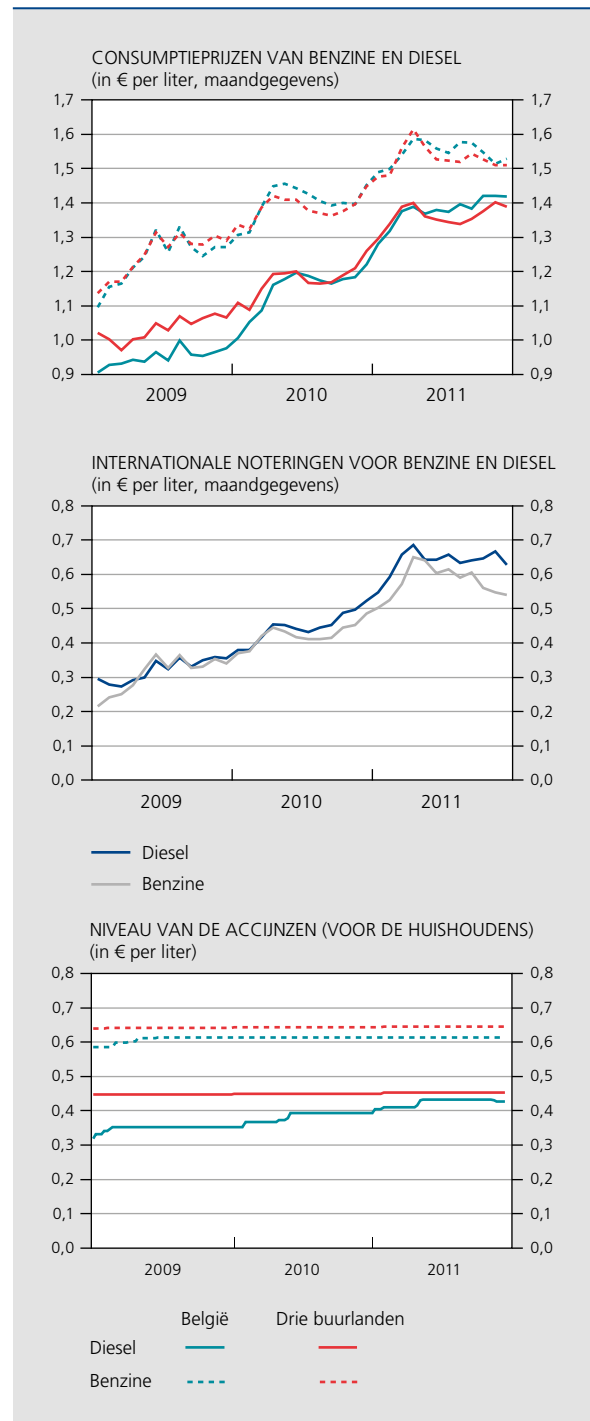
Tot in 2009 was de prijs voor een liter diesel in België lager dan het gemiddelde van de drie belangrijkste buurlanden. Vanaf het einde van de eerste jaarhelft van 2010 verdween het verschil. In 2011 is diesel duurder geworden dan in de buurlanden. Deze ontwikkeling valt te verklaren door de verhoging van de indirecte belastingen. Sedert eind 2008 namen de accijnzen op diesel in België elk jaar met ongeveer 4 eurocent per liter toe, terwijl ze in de referentielanden nagenoeg onveranderd bleven, zij het op een hoger niveau. Deze stijgingen zijn het gevolg van de tenuitvoerlegging van het kliksysteem. Volgens dit systeem wordt de helft van iedere uit het programmacontract resulterende daling van de maximumprijs voor diesel die voortvloeit uit de schommelingen op de internationale aardolie markten, gecompenseerd door een permanente verhoging van de accijnzen tot een plafond van 4 eurocent per liter op jaarbasis. In 2011 werd dit plafond bereikt in mei. In combinatie met de verhoging van de accijnzen heeft de prijsstijging voor geraffineerde producten ertoe geleid dat de maximumprijs van diesel in november voor het eerst hoger lag dan € 1,5 per liter, het peil waarop een mechanisme in werking treedt om de prijsstijgingen te temperen. Krachtens dit 'omgekeerde kliksysteem', dat werd ingevoerd in 2005, wordt elke stijging van de btw-ontvangsten als gevolg van een uit de toepassing van het programmacontract voortvloeiende prijsstijging volledig gecompenseerd door een verlaging van de accijnzen, voor zover de officiële prijzen een zekere grens overschrijden, die in 2011 voor diesel werd vastgesteld op € 1,5 per liter. Voor benzine bestaat er een soortgelijk mechanisme, maar de hiervoor vastgestelde grens van € 1,7 per liter werd in 2011 niet overschreden. Het omgekeerde kliksysteem werd in november 2011 twee keer in werking gezet voor diesel. Opmerkelijk is dat de zo toegekende accijnsverminderingen niet ongedaan worden gemaakt als de prijs opnieuw onder de drempelwaarden zakt, zoals in december 2011. Er dient te worden opgemerkt dat de sedert 2004 opgelegde accijnsverhogingen geen gevolgen hebben voor de beroepstransporteurs, die immers de desbetreffende bedragen kunnen terugvorderen.

In de toekomst zijn nieuwe verhogingen van de belastingen op diesel niet uitgesloten. Het door de EC in april 2011 gepubliceerde voorstel van energiebelastingrichtlijn beoogt de scheeftrekkingen tussen producten te vermijden. Daartoe wordt rekening gehouden met, enerzijds, de energie-inhoud van de producten en anderzijds, hun uitstoot van broeikasgassen, in de praktijk uitsluitend CO<sub>2</sub>. Volgens deze principes zou diesel zwaarder belast moeten worden dan benzine. De energie-inhoud van diesel is immers 10 % hoger dan die van benzine en een liter diesel produceert 13 % meer CO<sub>2</sub> dan een liter benzine, ongeacht de uitstoot van andere broeikasgassen zoals stikstofoxide (NO<sub>x</sub>) en de productie van fijn stof, die de milieubalans van diesel nog ongunstiger maken. Om die reden verbieden sommige landen voertuigen die rijden op dit type van brandstof.



De aanpassing van het relatieve peil van de accijnzen zou het aanbod van en de vraag naar geraffineerde producten opnieuw in evenwicht moeten brengen. Het verbruik van diesel is de afgelopen jaren immers fors gestegen, onder meer als gevolg van het toegenomen marktaandeel van dieselwagens, dat in de hand werd

#### PRIJZEN VOOR BENZINE EN VOOR DIESEL



Bron: EC.





gewerkt door de scheef trekking op het vlak van accijnzen. Sedert eind 2009 zijn de prijzen voor diesel bij het verlaten van de raffinaderijen dan ook hoger dan die voor benzine, wat, in combinatie met de accijnsverhogingen, de vermindering van het prijsverschil aan de pomp tussen deze beide brandstoftypes heeft versterkt.

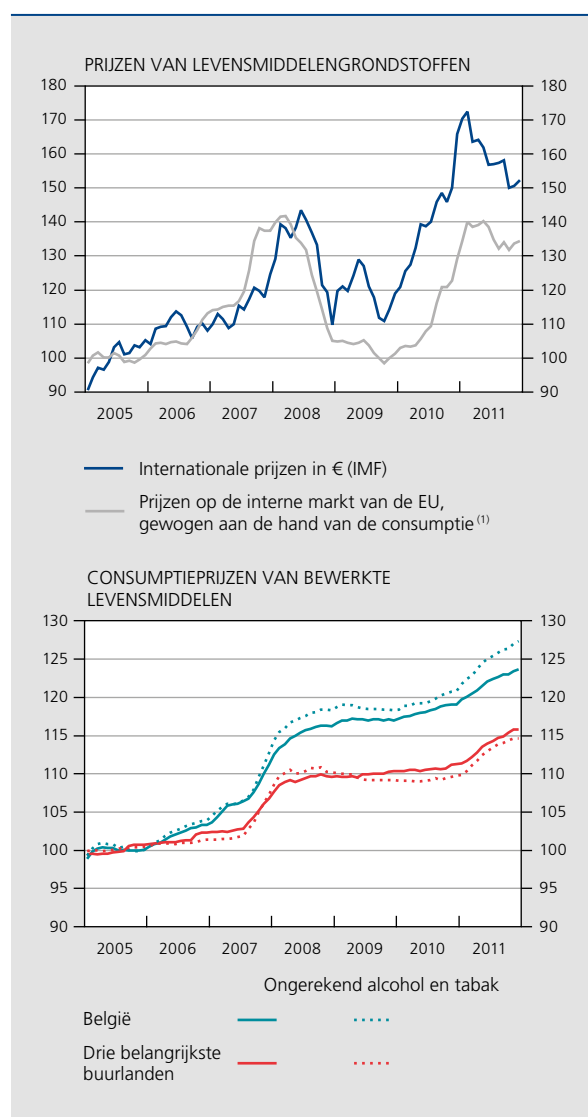
Tijdens het verslagjaar heeft de verhoging van de accijnzen op diesel de positieve bijdrage van de energiecomponent tot de inflatie naar rata van 0,1 % opgedreven. Op middellange termijn zou het hogere peil van deze belastingen de gevoeligheid van de inflatie voor veranderingen van de grondstoffenprijzen echter verminderen.

## Prijzen van levensmiddelen

De prijzen van niet-bewerkte levensmiddelen zijn in 2011 met 0,2 % gestegen, terwijl ze in 2010 met 3,5 % waren toegenomen als gevolg van minder gunstige aanbodvoorwaarden, alsook – in geringere mate – van een methodologische verandering met betrekking tot de seizoensproducten. Deze geringe gemiddelde stijging verhult echter aanzienlijke verschillen. De prijzen voor vis en zeeproducten en die voor vlees namen met respectievelijk 1,6 en 2,2 % toe, terwijl die voor fruit en groenten met 1 en 4,6 % daalden. Die ontwikkelingen weerspiegelen een terugkeer naar de normale situatie voor deze laatste producten, die in 2010 fors duurder waren geworden, terwijl de prijsverhogingen voor vlees en vooral voor vis opnieuw te wijten waren aan minder gunstige aanbodvoorwaarden.

De prijsstijging voor bewerkte levensmiddelen, die in de tweede helft van 2010 was versneld, heeft zich in 2011 nog doorgezet. Al met al werden deze producten 3,1 % duurder, tegen 1 % in 2010. Die sterkere toename volgde op de prijsverhoging voor grondstoffen vanaf eind 2009. De door het IMF berekende prijsindex, die betrekking heeft op een selectie van levensmiddelen zoals granen, oliën, vlees, cacao en koffie, bereikte een hoogtepunt in februari 2011 en overschreed daarbij ruimschoots het peil dat was opgetekend tijdens de forse stijging van de wereldmarktprijzen in 2007-2008. Dit is echter niet de meest relevante index voor de transmissie van de schommelingen van de internationale noteringen naar de consumptieprijzen. De weging van de verschillende producten die deel uitmaken van de consumptiekorf van de Belgische huishoudens, verschilt immers wezenlijk van hun aandeel in de wereldhandel en bovendien is een product zoals melk niet opgenomen in de IMF-index. Gemeten aan de hand van een indicator die gebaseerd is op de prijzen op de interne markt van de EU en die wordt gewogen aan de hand van het consumptieprofiel van de huishoudens in België, was de prijsstijging voor grondstoffen minder uitgesproken

**GRAFIEK 43** PRIJZEN VAN LEVENSMIDDELEN  
(indexcijfers 2005 = 100)



Bronnen: EC, IMF, NBB.

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

en meer vergelijkbaar met die van 2007-2008. Terwijl de IMF-index sinds februari aanzienlijk terugliep, is de daling eveneens minder groot voor de index die berust op de prijzen op de interne markt van de EU; deze laatste bereikte zijn hoogtepunt pas in mei 2011 en bleef langer op een relatief hoog niveau.

De forse prijsstijging van 2007-2008 had aanleiding gegeven tot een verhoging van de prijzen van bewerkte levensmiddelen die in België veel sterker was dan in de drie belangrijkste buurlanden, wat bijdroeg tot het toenmalige ongunstige inflatieverschil. Dit effect was niet gecompenseerd in 2009 toen de grondstoffennoteringen scherp terugliepen, wat wijst op een aanzienlijke graad van asymmetrie in de prijsbepaling van deze producten, zoals ook was aangetoond in het jaarverslag 2010 van het Prijsobservatorium. Ook dit keer zijn de prijzen van bewerkte levensmiddelen in België sneller gestegen dan in de referentielanden, zij het in geringere mate dan tijdens de vorige periode: het verschil ten opzichte van deze landen beliep 0,3 procentpunt in 2010 en 0,2 procentpunt in 2011, tegen 2,4 procentpunt in 2007 en in 2008. Het verschil werd getemperd door krachtigere prijsstijgingen voor alcohol en tabak in de buurlanden: als geen rekening wordt gehouden met deze producten, stijgt het van 0,2 tot 1,2 procentpunt in 2011.

Zijn de prijsveranderingen voor bewerkte levensmiddelen, die in België sneller omhooggaan en minder sterk teruglopen, toe te schrijven aan een gebrek aan concurrentie in de distributiesector? De Belgische mededingingsautoriteit heeft onlangs de relatief krappe markt en de lage rentabiliteit van sommige belangrijke groepen in die sector genoemd als elementen die de prijsverschillen tussen België en Nederland voor identieke producten kunnen verklaren. Uit een recent rapport van het Eurosysteem (ECB (2011), *Structural features of distributive trades and their impact on prices in the euro area*) blijkt echter dat de Belgische detailhandel wordt gekenmerkt door een relatief geringe concentratie, zowel op nationaal als op lokaal niveau, alsook door vrij beperkte winstmarges. Andere mogelijke oorzaken van die verschillen zouden kunnen worden gezocht in de loonkosten, het gebrek aan ondernemerschap of ook de regels betreffende vestiging van winkels, prijscontrole en openingstijden. Een vereenvoudiging van de talrijke reglementeringen zou reeds een mooie stap voorwaarts betekenen, aangezien de ontwikkeling van de handel in België wellicht niet zozeer wordt afgeremd door het dwingende karakter van de regels, als wel door de complexiteit ervan. In ieder geval zijn structurele hervormingen nodig om de concurrentie te versterken en beter profijt te trekken van de Europese eenheidsmarkt.

Drie verschijnselen dragen sedert enkele jaren bij tot de wijziging van de structuur van de handel: het succes

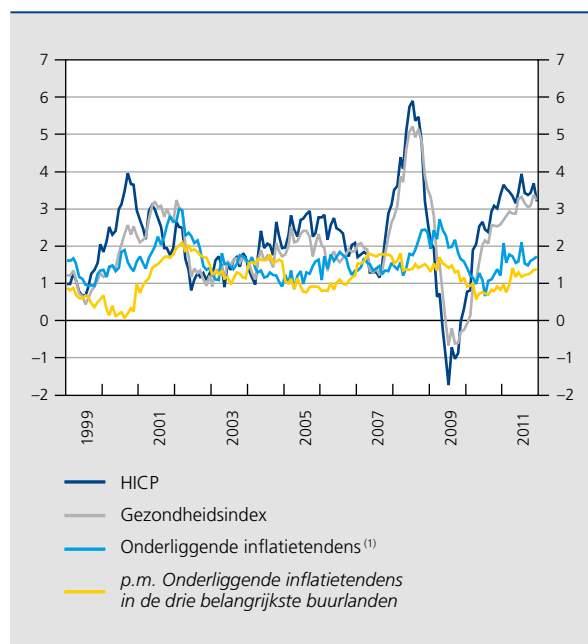
van *hard* en *soft discounters*, de opkomst van distributeursmerken en de toename van de onlinehandel. Alle drie oefenen ze doorgaans een neerwaarts effect uit op het prijspeil en de eerste twee, die vooral betrekking hebben op levensmiddelen, zijn zeer nadrukkelijk aanwezig in België. Deze ontwikkelingen hebben bovendien een weerslag op de meting van de inflatie. Hoe moeten ze in aanmerking worden genomen bij het omschrijven van de consumptiekorf voor de berekening van de prijsindex? De hervorming van de nationale consumptieprijsindex (basis 2012 = 100), die momenteel wordt voorbereid en die vanaf 2014 van kracht zou moeten worden, dient te worden aangegrepen om de representativiteit van het indexcijfer te garanderen, waarbij dan ook een adequate manier moet worden ontwikkeld voor de bijwerking van het staal van producten en verkooppunten. Ze biedt eveneens de mogelijkheid de methodologie van het nationale indexcijfer beter af te stemmen op die van de HICP, waarvan het wegingsschema vaker wordt bijgewerkt.

## Gezondheidsindex en onderliggende inflatietendens

De forse prijsstijgingen voor bewerkte levensmiddelen en meer nog voor energiedragers hadden een zware invloed

**GRAFIEK 44** HICP, GEZONDHEIDSINDEX EN ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

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

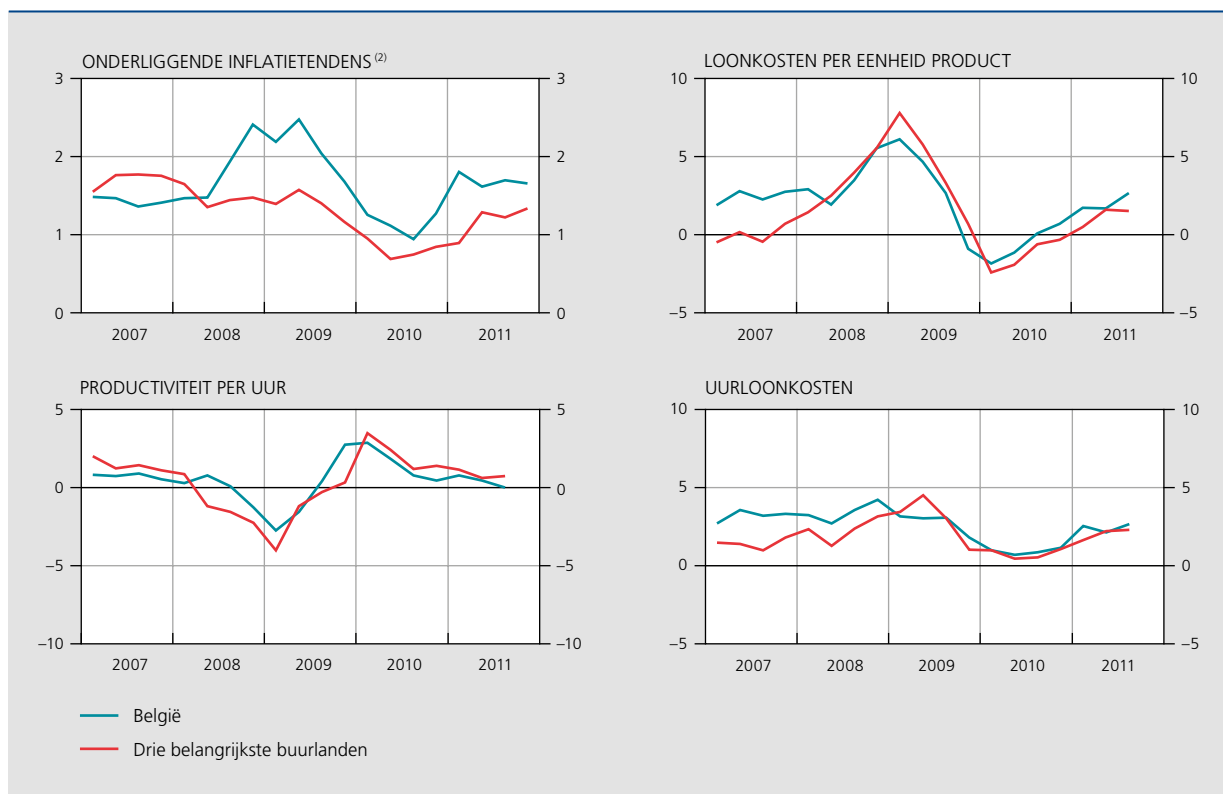


Bronnen: EC, ADSEI.

(1) HICP ongerekend energiedragers en levensmiddelen.

**GRAFIEK 45 ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS EN LOONKOSTEN IN DE BEDRIJVENSECTOR<sup>(1)</sup> IN BELGIË EN IN DE DRIE BELANGRIJKSTE BUURLANDEN**

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



Bron: EC.

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

op het verloop van de gezondheidsindex, die met 3,1 % is toegenomen in 2011, tegen 1,7 % in 2010. Deze index, en niet de totale index, wordt gebruikt als referentie voor de indexering van de lonen, teneinde tweederonde-effecten van accijnsverhogingen en vooral van olieschokken te vermijden en zo het concurrentievermogen van de ondernemingen te vrijwaren. Uit de korf van de gezondheidsindex worden immers, naast alcohol en tabak, ook benzine en diesel geweerd. Andere energiedragers zoals stookolie, gas en elektriciteit, zijn daarentegen wel in die index opgenomen. De krachtige prijsstijging voor deze producten droeg ten belope van 1,3 procentpunt bij tot de stijging van de gezondheidsindex in 2011.

De gevoeligheid van de gezondheidsindex voor de energieprijzen is des te groter doordat het gewicht van stookolie, gas en elektriciteit in de Belgische consumptiekorf – onder meer als gevolg van het grote aantal alleenstaande woningen met relatief beperkte energie-efficiëntie – aanzienlijk is, doordat het lage niveau van de accijnzen op

stookolie ervoor zorgt dat de prijs van dit product sterker reageert op de schommelingen van de olieprijs en doordat de gas- en elektriciteitsprijzen, rekening houdend met de indexeringsmethodes van de leveranciers, zeer sterk reageren op de internationale noteringen voor energetische grondstoffen. Sedert januari 2007 worden de gas- en elektriciteitsprijzen bovendien niet meer geregistreerd op basis van de jaarafrekeningen, maar wel aan de hand van maandelijkse tarieven, in overeenstemming met de Europese voorschriften ter zake. Voorts zij opgemerkt dat de correlatie tussen de prijzen voor energiedragers en levensmiddelen, die de afgelopen jaren beide aanzienlijk schommelden, in hoge mate positief is geworden, terwijl ze tot 2007 negatief was, wat de totale volatiliteit van de gezondheidsindex toen enigszins temperde.

De gezondheidsindex ligt ten grondslag aan de indexering van de lonen, de huurgelden en de prijzen van een aantal diensten, zodat de stijging ervan met enige vertraging tot uiting komt in de onderliggende inflatietendens. Deze

laatste wordt doorgaans gemeten aan de hand van het verloop van de prijzen van niet-energetische industriële goederen en diensten, die minder volatiel zijn en minder rechtstreeks beïnvloed worden door de schommelingen van de grondstoffenprijzen. Zo resulteerde de stijging van de gezondheidsindex, die onder meer te wijten was aan de hogere grondstoffenprijzen, omstreeks eind 2001 en eind 2008 in een onderliggende inflatietendens van boven de 2%, wat heel wat meer was dan in de belangrijkste buurlanden. Tijdens het verslagjaar beliep deze tendens 1,7% en bleef ze hoger dan in de buurlanden. De versnelling ten opzichte van het gematigde peil van 1,1% dat in 2010 was geregistreerd, is vooral te verklaren door een toename van de inflatie in de dienstensector van 1,4 tot 2,2%, terwijl de prijzen van niet-energetische industriële goederen slechts met 1% toenamen, een stijging die vergelijkbaar is met die van het voorgaande jaar.

Het verloop van de loonkosten beïnvloedde de afgelopen jaren het profiel van de onderliggende inflatietendens. De stijging van de loonkosten per eenheid product, die fors was versterkt door de daling van de arbeidsproductiviteit als gevolg van de verzwakking van de bedrijvigheid tijdens de grote recessie, is vanaf het voorjaar van 2009 vertraagd, zowel dankzij het herstel van de productiviteit als door de matiging in de groei van de uurloonkosten. Sinds eind 2009 en in de eerste helft van 2010 leidde de combinatie van deze twee factoren tot een daling van de loonkosten per eenheid product. Vanaf medio 2010, daarentegen, deden de afname van de groei van de zichtbare arbeidsproductiviteit en de meer uitgesproken uurloonkostenstijging de kosten per eenheid product opnieuw toenemen. Een vergelijkbaar verloop werd opgetekend voor het gemiddelde van de drie buurlanden, waar de ontwikkeling van de productiviteit en bijgevolg van de loonkosten per eenheid product evenwel duidelijker conjunctuurgebonden was, maar minder sterk tot uiting kwam in de schommelingen van de onderliggende inflatie. Ongeacht de veranderingen op korte termijn, vloeit het verschil tussen de onderliggende inflatietendens in België en in de drie belangrijkste buurlanden ten dele voort uit een verschil in dezelfde zin tussen de respectieve veranderingen van de loonkosten per eenheid product.

## 4.2 Uurloonkosten en loonhandicap in de private sector

### Uurloonkosten

Tijdens het verslagjaar namen de uurloonkosten in de private sector aanzienlijk sneller toe, met gemiddeld 2,7%, tegen slechts 0,9% in 2010. Aangezien in 2011 geen

reële conventionele verhogingen werden toegekend, viel die versnelling integraal toe te schrijven aan de grotere weerslag van de indexering. De loondrift oefende per saldo slechts een geringe invloed uit op de loonkosten en anders dan tijdens de voorgaande jaren sorteerden de werkgeversbijdragen een licht neerwaarts effect.

De sedert het tweede kwartaal van 2010 opgetekende forse toename van het stijgingstempo van de gezondheidsindex – waarvan het glijdend gemiddelde over vier maanden de referentie-indicator in de indexeringsmechanismen is – kwam pas in 2011 volledig tot uiting in de lonen. Dit had te maken met de aan de verschillende mechanismen verbonden vertragingen. Het effect van deze indexeringen beliep gemiddeld 2,7%, tegen 0,5% in 2010. Door de loonsverhogingen die aldus uit het eerdere verloop van de inflatie voortvloeien, wordt het risico op tweederonde-effecten significant groter en deze laatste kunnen op hun beurt een inflatoire spiraal op gang brengen. Die loonstijgingen worden vervolgens immers doorberekend in de verkoopprijzen, zeker in de bedrijfstakken waar de concurrentievoorwaarden dit mogelijk maken. Hierdoor gaat de inflatie opnieuw stijgen, wat zorgt voor een extra loonsverhoging via de automatische indexering, en dit in alle ondernemingen, ongeacht of ze aan sterke concurrentie onderhevig zijn of niet. De concurrentiepositie van de Belgische ondernemingen kan overigens nog zwaarder worden getroffen aangezien hun tegenhangers in landen waar de lonen niet automatisch worden geïndexeerd, tegen de achtergrond van een internationale conjuncturele vertraging minder geneigd zullen zijn loonsverhogingen toe te kennen.

Nadat uiteindelijk niet alle vakbonden het ontwerp van centraal akkoord voor 2011-2012 hadden aanvaard, keurde het federaal parlement begin 2011 een wet goed ter uitvoering van het regeringscompromis over dit ontwerp met daarin de bepalingen die inzake loonsverhoging ook in het aanvankelijk ontwerp voorkwamen. Zo werd onder meer bepaald dat er in 2011, bovenop de indexering, geen ruimte was voor conventionele aanpassingen. Pas in 2012 zal een reële loonsverhoging, van maximaal 0,3%, kunnen worden toegekend.

In de praktijk kenden verschillende paritaire comités, net als in 2009 en 2010, loonvoordelen toe in de vorm van betaalinstrumenten, meestal ecocheques, waarop noch belastingen noch werkgevers- of werknemersbijdragen worden geheven. Vanuit statistisch oogpunt maken deze forfaitaire voordelen, die niet worden opgenomen in de loonschalen, deel uit van de loondrift. In het verslagjaar leverden ze een negatieve bijdrage omdat er, anders dan in 2010 toen vrijwel algemeen het maximumbedrag van

**TABEL 11** UURLOONKOSTEN IN DE PRIVATE SECTOR

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

	2007	2008	2009	2010	2011 r
<b>Brutolonen per uur</b> .....	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>
Conventionele lonen <sup>(1)</sup> .....	1,9	3,5	2,6	0,6	2,7
Reële conventionele aanpassingen .....	0,2	0,5	0,2	0,1	0,0
Indexeringen .....	1,6	2,9	2,5	0,5	2,7
Loondrift <sup>(2)</sup> .....	0,5	-0,1	-0,4	0,1	0,1
<b>Werkgeversbijdragen<sup>(3)</sup></b> .....	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
Sociale zekerheid .....	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0
Overige sociale bijdragen <sup>(4)</sup> .....	0,4	0,2	0,3	0,1	-0,1
<b>Uurloonkosten</b> .....	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>
<i>p.m. Met inbegrip van het effect van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing<sup>(5)</sup></i> .....	<i>2,8</i>	<i>3,3</i>	<i>2,4</i>	<i>0,5</i>	<i>2,7</i>

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

(1) In de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

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

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

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

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

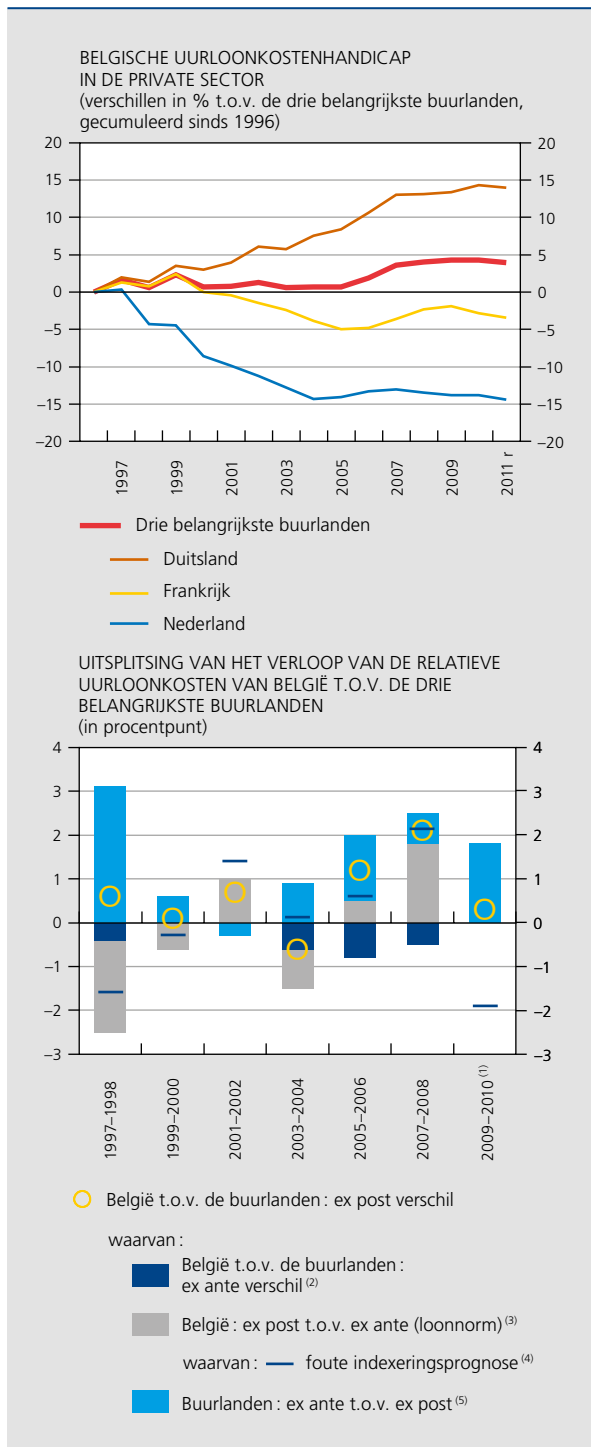
€ 250 werd toegekend, meestal een kleiner bedrag mee was gemoeid en ze in minder sectoren werden verleend.

Ook andere factoren beïnvloedden de impact van de loondrift op de stijging van de uurloonkosten. Zo werd, zoals vermeld in hoofdstuk 3, een groot deel van de in 2011 gecreëerde banen in een of andere vorm door de overheid gesteund. Meestal ging het om banen voor laaggeschoolden van wie het loon lager was dan het gemiddelde in de private sector. Bij het activeren van een werkloosheidsuitkering kan het loon van de nieuwe werknemer gedurende ten hoogste 30 maanden worden verminderd tot het bedrag van de uitkering, waardoor de loonkosten ten laste van de werkgever met datzelfde bedrag worden verlaagd. Dit uit zich in een geringere loondrift. Tot slot werd de vraag naar arbeidskrachten tijdens de tweede helft van 2011 mee afgeremd door de conjunctuurvertraging en de minder gunstige conjuncturele vooruitzichten, waardoor de spanningen in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt afnamen en de druk op de loondrift verzwakte. Al met al hebben deze verschillende elementen de als gevolg van onder meer het structurele verloop van de werkgelegenheid algemeen vastgestelde positieve loondrift zogoed als gecompenseerd, zodat de bijdrage van de loondrift tot de verandering van de uurloonkosten in 2011 niet groter was dan 0,1 procentpunt.

De ontslagvergoedingen die door de werkgevers worden betaald en die worden ingedeeld bij de overige werkgeversbijdragen, hadden de uurloonkosten in 2010 nog licht opwaarts beïnvloed, onder meer als gevolg van de sluiting van de Opel-fabriek in Antwerpen. Tegen de achtergrond van een nog dynamische werkgelegenheids-groei, deden zulke zware ontslagen zich tijdens het verslagjaar niet voor, waardoor deze ontslagvergoedingen het verloop van de loonkosten neerwaarts beïnvloedden. Ook de socialezekerheidsbijdragen van de werkgevers drukten enigszins de uurloonkosten. Dit had te maken met de toename van de structurele verminderingen van de werkgeversbijdragen, die zowat drie vierde uitmaken van de totale aan de werkgevers toegekende verlagingen van socialezekerheidsbijdragen. In 2011 beliepen deze in totaal ongeveer € 5,5 miljard, of 3,6% van de totale loonsom van de private sector vóór deze verminderingen.

De verminderingen van de bedrijfsvoorheffing die – conform de methodologie van de nationale rekeningen (het ESR 1995) worden geboekt als een subsidie en niet in mindering worden gebracht van de loonkosten – hadden tijdens het verslagjaar geen noemenswaardige impact op de verandering van de uurloonkosten. Naast een algemeen deel zijn die verminderingen onder meer gericht op het ondersteunen van onderzoek en ontwikkeling alsook

**GRAFIEK 46** LOONNORM EN LOONHANDICAP IN DE PRIVATE SECTOR VOLGENS DE CRB



Bron: CRB.

- (1) In het centraal akkoord voor de periode 2009-2010 werd geen loonnorm vastgelegd.
- (2) Loonnorm verminderd met het verwaarde verloop van de uurloonkosten in de buurlanden. Een negatief (positief) cijfer houdt dus in dat de loonnorm lager (hoger) werd vastgelegd dan het in de buurlanden verwaarde verloop.
- (3) Effectieve stijging van de loonkosten in België, verminderd met de loonnorm. Een positief (negatief) cijfer houdt dus in dat de loonnorm werd overschreden (nageleefd).
- (4) Een positief (negatief) cijfer geeft aan dat de effectieve indexering hoger (lager) was dan de verwaarde indexering.
- (5) In de drie buurlanden verwaarde verhoging van de loonkosten, verminderd met hun effectieve stijging. Een positief (negatief) cijfer betekent derhalve dat de toename van de loonkosten in de buurlanden werd overschat (onderschat).

van bepaalde specifieke arbeidsvormen, zoals ploegenarbeid, nachtwerk en overuren. Ze bedroegen in 2011 € 2,5 miljard, of 1,7 % van de loonsom van de private sector.

### Loonkostenhandicap

Zoals bepaald bij de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, vergelijkt het Secretariaat van de CRB het verloop van de uurloonkosten in de private sector in België met dat in Duitsland, Frankrijk en Nederland, de drie grootste buurlanden die ook België's voornaamste handelspartners zijn. Volgens het in november 2011 gepubliceerd technisch verslag heeft België ten opzichte van de ondernemingen van deze drie landen een loonkostenhandicap opgelopen die, gecumuleerd sinds 1996, in het verslagjaar uitkwam op 3,9 %. Dat was een lichte daling ten opzichte van 2010, aangezien de uurloonkosten in België in 2011 minder snel toenamen dan in elk van die drie landen. Het concurrentievoordeel ten opzichte van de Franse en de Nederlandse ondernemingen nam aldus nog licht toe, terwijl de loonkostenhandicap ten opzichte van de Duitse private sector enigszins verkleinde. Volgens de CRB zou deze verbetering slechts tijdelijk zijn en zou de handicap in 2012 opnieuw groter worden.

Volgens deze ramingen zou de loonkostenstijging in België, voor de hele conventionele periode 2011-2012, hoger uitvallen dan die in de buurlanden. Dit is verre van uitzonderlijk, aangezien de loonhandicap sinds de van krachtwording van de wet van 1996 slechts in één enkele periode ietwat afnam, namelijk in 2003-2004.

Tussen 1996 en 2008 (tot in 2008 werd in elk centraal akkoord een loonnorm vastgelegd) kan het verschil tussen de stijgingen van de uurloonkosten in België en in de drie buurlanden in drie termen worden uitgesplitst. De eerste term toont aan hoe de loonnorm die bij de onderhandelingen tussen de sociale partners is vastgelegd, zich verhoudt tot de op dat ogenblik verwachte stijging van de loonkosten in de buurlanden. De tweede heeft enkel betrekking op België en geeft aan of de loonnorm al dan niet is nageleefd. Daartoe wordt die norm getoetst aan de ex post stijging van de loonkosten. De derde term, ten slotte, duidt aan in hoeverre het verloop van de loonkosten in de buurlanden initieel correct werd ingeschat, en hij vergelijkt dus de ex post stijging van de loonkosten in de buurlanden met de aanvankelijke raming ervan.

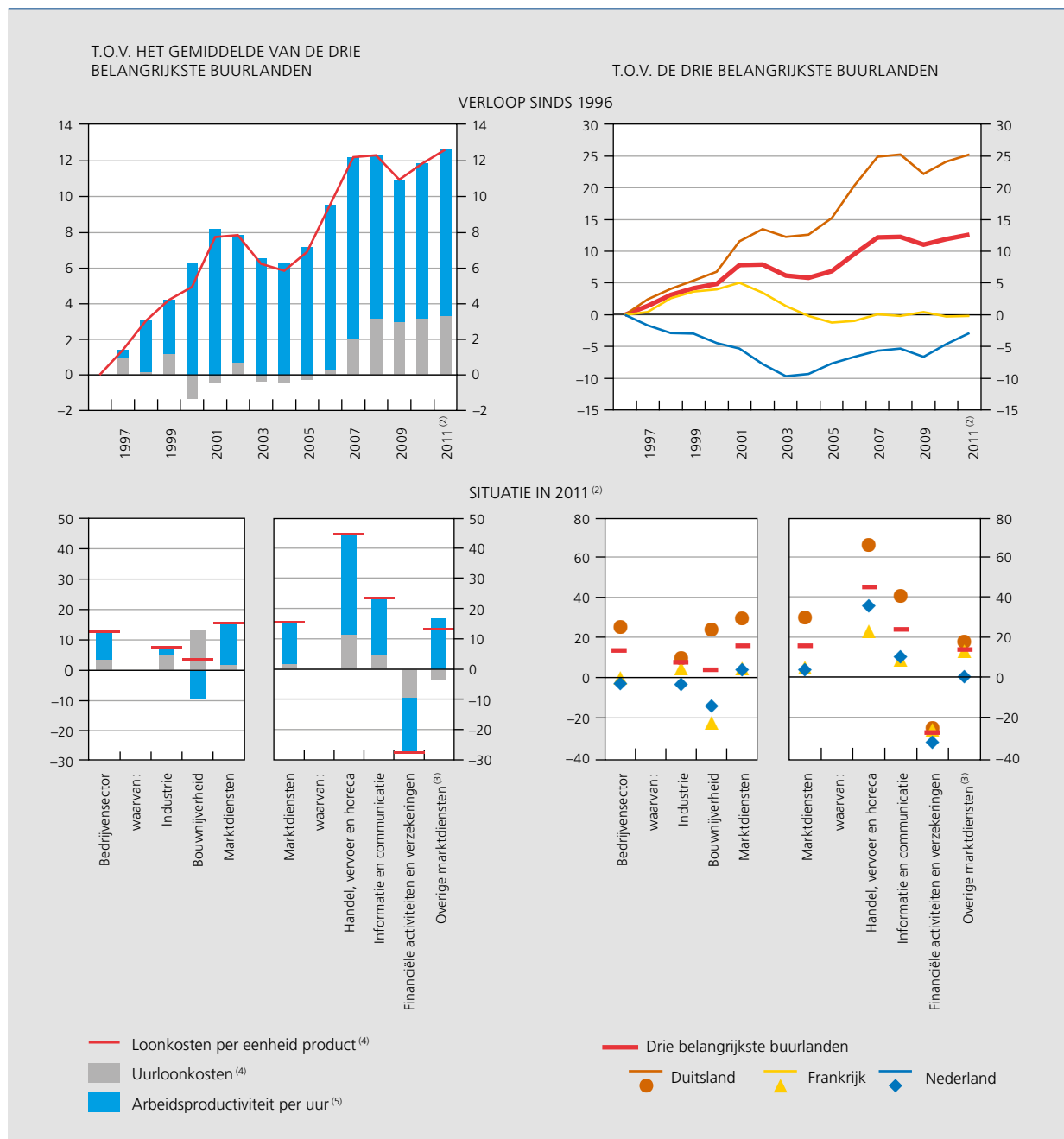
Uit deze uitsplitsing blijkt dat, bij het vastleggen ervan, de loonnormen voor de maximale loonstijging telkens kleiner waren dan of gelijk aan het in de buurlanden verwaarde

verloop van de uurloonkosten. In de praktijk, echter, overschreden de effectieve verhogingen, soms in hoge mate, de voor de periodes 2001-2002, 2005-2006 en 2007-2008 op centraal niveau afgesproken norm, als gevolg van hoger dan verwachte indexeringen. Of de

loonnorm al dan niet werd nageleefd, hangt immers grotendeels af van de mate waarin de effectieve loon-indexering groter of kleiner uitviel dan initieel verwacht: door het automatische karakter van de indexering wordt elke verhoging van de gezondheidsindex integraal

**GRAFIEK 47** LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT IN DE BELGISCHE BEDRIJVENSECTOR<sup>(1)</sup>

(verschillen in % t.o.v. de drie belangrijkste buurlanden, gecumuleerd sinds 1996)



Bron: EC.

(1) De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken B tot en met N en omvat aldus de industrie, de bouwnijverheid en de marktdiensten. Hij kan worden beschouwd als een proxy voor de private sector.

(2) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

(3) 'Exploitatie van en handel in onroerend goed', 'vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten' en 'administratieve en ondersteunende diensten'.

(4) Een positief teken impliceert dat de loonkosten per eenheid product en de uurloonkosten in België sneller toenemen dan gemiddeld in de drie belangrijkste buurlanden.

(5) Een positief teken impliceert dat de arbeidsproductiviteit in België trager toeneemt dan gemiddeld in de drie belangrijkste buurlanden.

doorberekend – al dan niet snel, afhankelijk van de gehanteerde koppelingsmethoden – in de toename van de loonkosten. De correctiemechanismen, meer bepaald de door bepaalde paritaire comités ingevoerde all-inclauses (de bepalingen om het effect van een sneller dan verwachte indexering te compenseren door kleinere reële verhogingen toe te kennen, hetzij nog tijdens de periode waarvoor deze verhogingen werden overeengekomen hetzij tijdens de volgende periode) blijken bovendien de lonen meestal slechts heel gedeeltelijk af te schermen tegen onvoorziene inflatieschokken, al was het maar vanwege de – in verhouding tot de aanzienlijke onverwachte indexeringen – beperkte reële verhogingen.

Uiteindelijk blijkt echter dat de forsere loongroei in België overwegend toe te schrijven is aan een te hoge raming – op het ogenblik dat de norm werd vastgelegd – van de in de drie buurlanden verwachte stijgingen van de uurloonkosten. Er zijn immers overschattingen opgetekend voor alle sedert 1997 gesloten centrale akkoorden, behalve voor dat van 2001-2002. Deze gaven aanleiding tot te grote reële conventionele verhogingen, dit vanwege een te hoge inschatting van de – rekening houdend met eventuele correcties voor eerdere ontsporingen, met de verwachte indexeringen en met de loondrift – maximaal beschikbare marge voor de stijging van de loonkosten in België.

Wijst de door de CRB vastgestelde forsere stijging van de uurloonkosten in België op een gunstiger verloop van de arbeidsproductiviteit dan in de buurlanden? Als dat niet het geval is, dan wordt de concurrentiepositie van de Belgische ondernemingen daar rechtstreeks door aangetast via een relatief snellere toename van de loonkosten per eenheid product. Internationaal vergelijkbare statistieken voor dit concept zijn enkel beschikbaar voor de bedrijvensector, die wordt beschouwd als een proxy voor de private sector.

Sedert de goedkeuring van de wet van 1996 zijn de loonkosten per eenheid product in België jaar na jaar sneller toegenomen dan die in de drie belangrijkste buurlanden, behalve in 2003, 2004 en 2009. Ook tijdens het verslagjaar werd deze handicap groter: sedert 1996 wordt deze in totaal op 12,6% geraamd, wat veel groter is dan het ecart voor alleen maar de uurloonkosten. De arbeidsproductiviteit liet immers in elk van de drie buurlanden een gunstiger verloop optekenen dan in België.

Debet aan het in 2011 voor de gehele bedrijvensector opgetekende verschil zijn voornamelijk de marktdiensten, meer bepaald de bedrijfstak 'handel, vervoer en horeca', waar de sinds 1996 gecumuleerde handicap inzake de loonkosten per eenheid product zowat 45% beliep. Hoewel in de ondernemingen uit die bedrijfstak de uurloonkosten aanzienlijk sneller zijn gestegen dan gemiddeld bij hun tegenhangers in de buurlanden, is de kloof vooral toe te schrijven aan het beduidend minder gunstige productiviteitsverloop. Aangezien dergelijke verschillen veelal doorwerken in de prijzen van de geleverde diensten, kunnen ze op de consumptieprijzen zware tweedevonde-effecten sorteren. In de 'financiële activiteiten en verzekeringen', daarentegen, is een concurrentievoordeel van bijna 28% merkbaar dat zowel te danken was aan een meer gematigde toename van de loonkosten als aan een krachtigere productiviteitsgroei dan in de buurlanden.

In de industrie, de bedrijfstak die het meest direct is blootgesteld aan buitenlandse concurrentie, spoort het productiviteitsverloop sedert 1996 meer met dat in de buurlanden; de in deze bedrijfstak opgetekende handicap van 7,4% is voornamelijk toe te schrijven aan de snellere stijging van de uurloonkosten. De concurrentiepositie van de bouwnijverheid, ten slotte, is sinds 1996 minder sterk verslechterd dan die van de industrie: de forsere groei van de uurloonkosten dan die in de buurlanden werd er deels gecompenseerd door een relatieve productiviteitswinst.

Wordt de positie ten opzichte van elk van de drie buurlanden afzonderlijk beschouwd, dan blijken de Belgische ondernemingen, op het vlak van de loonkosten per eenheid product, sedert 1996 ten opzichte van Duitsland voor alle bedrijfstakken een handicap van zowat 25% te hebben gecumuleerd. Tegenover dat land wordt een concurrentienadeel waargenomen voor alle bedrijfstakken, behalve de 'financiële activiteiten en verzekeringen'. Vergeleken met Frankrijk en Nederland, belooft het gecumuleerd concurrentievoordeel van de Belgische ondernemingen respectievelijk 0,2 en 2,9%. Hoewel de Belgische industrie kampt met een handicap ten opzichte van Frankrijk, heeft ze sinds 1996 tegenover Nederland haar concurrentiepositie weten te verbeteren. De bouwnijverheid heeft ten aanzien van die twee landen een concurrentievoordeel, terwijl de marktdiensten zich in een zwakkere concurrentiepositie bevinden.



## 5. Financiële situatie van de private sector

België behoort tot de weinige Europese landen waarvan de economie traditioneel een positieve financiële positie genereert. Ondanks de financiële onrust zijn de nettoactiva van de niet-financiële private sector in 2011 nog toegenomen, waardoor de globale crediteurpositie ten opzichte van het buitenland kon worden versterkt. Deze tendens vloeide voort uit de vorming van financiële activa door de huishoudens en de vennootschappen, en niet uit een vermindering van hun schuldenlast, die overigens betrekkelijk bescheiden is in vergelijking met het gemiddelde van het eurogebied. Met name de verstrekking van kredieten door de banken aan de Belgische huishoudens en vennootschappen viel niet stil en de financieringskosten van deze laatste sectoren zijn maar licht gestegen.

### 5.1 Particulieren

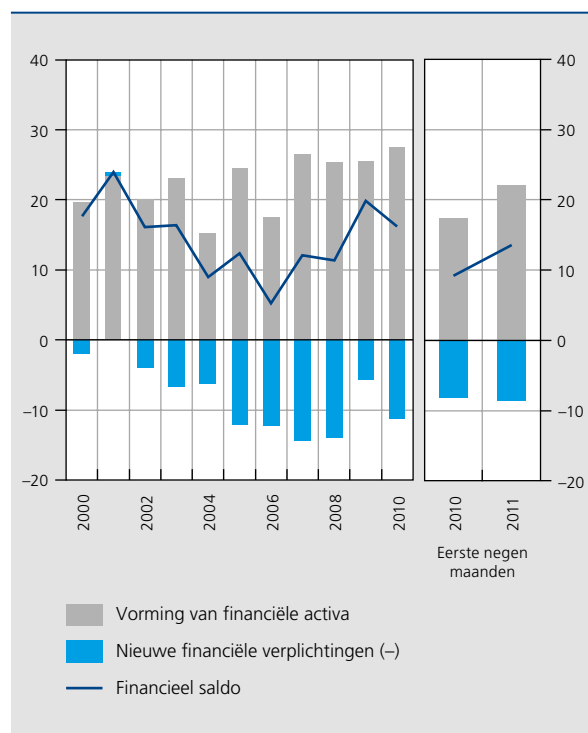
De financiële onrust had maar een beperkt effect op de financiële activiteit van de particulieren. Tijdens de eerste negen maanden van 2011 waren de verliezen die de huishoudens leden, ietwat kleiner dan de nieuwe activa die ze verwierven. Zij zijn hypothecaire kredieten blijven aangaan.

De particulieren hebben in de loop van de eerste negen maanden van 2011 in totaal voor € 22,1 miljard nieuwe financiële activa gevormd, wat meer is dan tijdens dezelfde periode van 2010, toen een aangroei met € 17,4 miljard werd opgetekend. Daarnaast zijn de financiële verplichtingen van de huishoudens gestegen met € 8,6 miljard, wat ongeveer overeenkomt met de nettokredietstroom in de eerste negen maanden van het voorgaande jaar (€ 8,2 miljard).

Deze ontwikkelingen vertaalden zich in een financieel overschot van € 13,6 miljard, een stijging ten opzichte van het reeds grote overschot van € 9,2 miljard tijdens dezelfde periode van 2010. Over heel 2011 zou het financieel saldo van de huishoudens in de buurt kunnen komen van het record dat in 2001 gevestigd werd.

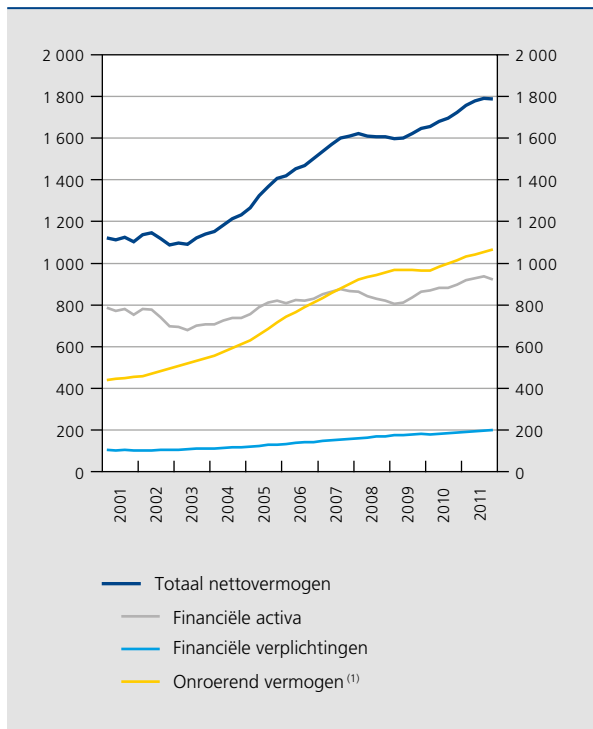
Afgezien van de transacties heeft ook de schommeling van de prijzen van de activa die de huishoudens bezitten

**GRAFIEK 48** FINANCIËLE TRANSACTIES VAN DE PARTICULIEREN  
(in € miljard)



Bron: NBB.

**GRAFIEK 49 VERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN**  
(in € miljard, uitstaand bedrag aan het einde van het kwartaal)



Bron: NBB.

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

op haar beurt een invloed op het uitstaand bedrag van hun financiële portefeuille. Zo profiteerden de particulieren in de eerste negen maanden van 2010 van een positief waarderings-effect, ten belope van € 12 miljard. De eerste negen maanden van 2011 leden ze daarentegen een verlies van € 19,1 miljard, dat voornamelijk toe te schrijven was aan het verloop van de beurskoersen. Over het hele jaar zou dit negatieve effect aanzienlijk kleiner moeten zijn dan in 2008, het jaar waarin de crisis van de subprimes op haar hoogtepunt was: de kleinere daling van de beurskoersen en het geringere aandeel van de risicodragende activa in de portefeuille van de particulieren zullen het verlies in omvang verminderd hebben. Uiteindelijk bedroegen de financiële tegoeden van de particulieren op 30 september 2011 € 921 miljard, tegen € 918 miljard aan het einde van het voorgaande jaar.

De waarde van het onroerend vermogen van de particulieren schommelt naargelang van het verloop van de huizenprijzen en, in mindere mate, naargelang van de verandering van het woningbestand in handen van de

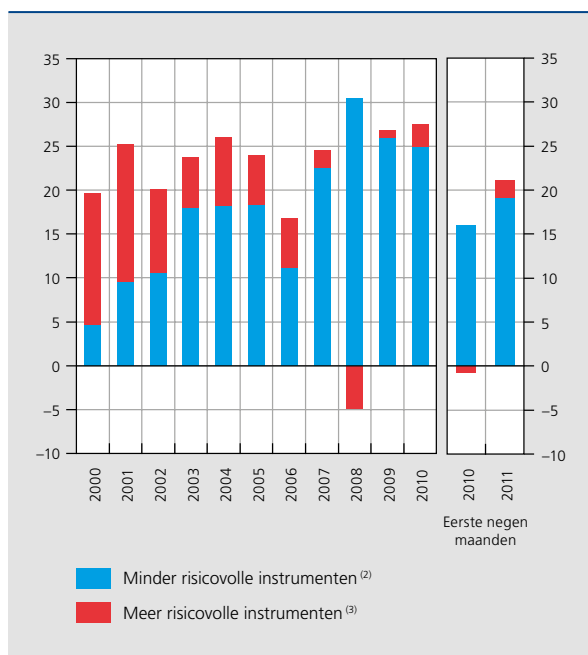
particulieren. Het onroerend vermogen werd op 30 september 2011 in totaal op € 1 066 miljard geraamd, tegen € 1 031 miljard aan het einde van het voorgaande jaar.

Tot slot bleven de voornamelijk uit hypothecaire kredieten bestaande financiële verplichtingen van de particulieren toenemen, en beliep hun totaal eind september 2011 € 201 miljard, tegen € 192 miljard eind 2010. Gelet op deze ontwikkelingen, hield de begin 2009 ingezette groei van het totale nettovermogen van de huishoudens in 2011 aan. Terwijl dat vermogen eind 2010 € 1 757 miljard bedroeg, liep het op 30 september van het verslagjaar op tot € 1 786 miljard.

### Vorming van financiële activa

De samenstelling van de portefeuille van de particulieren vloeit voort uit de keuzen die zij maken tussen verschillende beschikbare financiële activa, voornamelijk

**GRAFIEK 50 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA NAAR HET GELOPEN RISICO<sup>(1)</sup>**  
(in € miljard)



Bron: NBB.

- (1) Ongerekend de activa die zijn opgenomen in de rubriek 'Andere' van grafiek 52.
- (2) Deze categorie omvat de biljetten, de munstukken en deposito's, de vastrentende effecten en de technische voorzieningen van verzekeringen exclusief tak 23. Het gaat dus om het geheel van de instrumenten die, voor zover ze tot op hun vervaldag worden aangehouden en voor zover hun debiteur zijn verplichtingen nakomt, in hun referentievoluta een positief of nul belopend nominaal rendement waarborgen. Dit onderscheid blijft dus arbitrair in de mate dat het, bij gebrek aan informatie, geen rekening houdt met het risico dat inherent is aan de valuta of de tegenpartij van de belegging.
- (3) Deze categorie omvat de financiële instrumenten die de hierboven toegelichte waarborg niet bieden, namelijk de aandelen en andere participaties, de deelbewijzen van ICB's en de technische voorzieningen van de verzekeringen van tak 23.

op basis van de aangeboden rendementen en van hun risicoaversie. Het kan nuttig zijn de beleggingsstromen onder te verdelen in twee grote categorieën van financiële instrumenten: activa met een klein risico (chartaal geld en deposito's, vastrentende effecten en verzekeringsproducten met gewaarborgd rendement) en activa met een groter risico (aandelen en andere participaties, deelbewijzen van ICB's en verzekeringsproducten van tak 23).

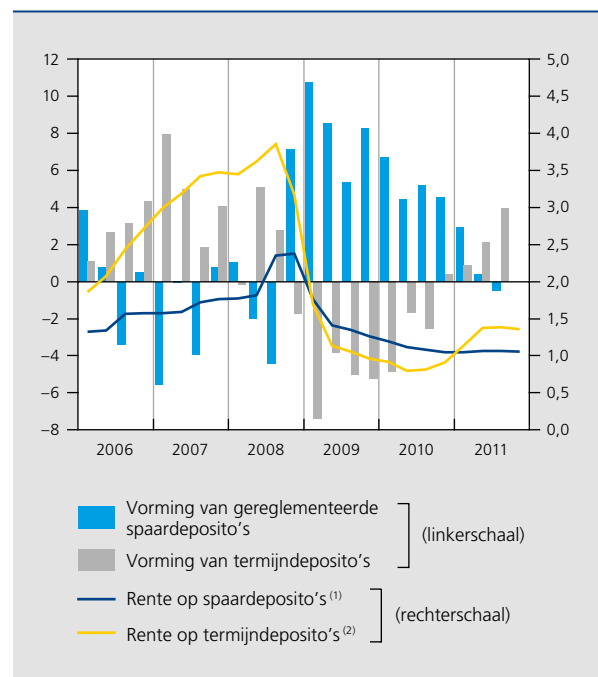
Ontnuchterd door de instorting van de beurskoersen in de loop van 2008, keerden de individuele beleggers zich dat jaar af van de als risicodragend beschouwde beleggingsproducten. Vanaf 2009 kwam deze categorie van activa echter opnieuw in hun gunst, in de hoop op een eventueel herstel van de beurskoersen, dat er effectief ook kwam, alvorens het tot stilstand kwam en de koersen in 2011 vervolgens opnieuw daalden. Tegen deze achtergrond hebben de huishoudens in de eerste negen maanden van 2011 hun posities in risicodragende instrumenten aanzienlijk afgebouwd, waarbij de – gematigde – aankopen veel geringer waren dan de minderwaarden.

Het wantrouwen van de particulieren tegenover de aandelenmarkten leidde tot een verschuiving naar minder risicodragende, als vluchtwwaarden beschouwde activa. De huishoudens plaatsten hun spaargelden opnieuw stevig in bankdeposito's. De spaardeposito's sloegen minder aan dan in het voorgaande jaar, hoewel hun nieuwe inlagen in de eerste negen maanden van 2011 toch nog € 2,8 miljard beliepen. Deze vertraging houdt verband met een aantal onzekerheden over het toekomstige fiscale statuut van deze deposito's en met de uiterst lage reële rente op de gereguleerde spaarmiddelen. Terzelfder tijd profiteerden de termijndeposito's van licht stijgende rentetarieven en lieten ze aldus opnieuw positieve nettostromen optekenen, voor in totaal € 7 miljard. Dit geld werd hoofdzakelijk geïnvesteerd in langetermijndeposito's, wat wellicht de inspanningen van de banken weerspiegelt om aan stabielere financieringsbronnen te komen. In het vierde kwartaal liep het uitstaande bedrag aan deposito's evenwel terug als gevolg van het succes van de uitgifte van staatsbons. De maandelijkse balansgegevens van de Belgische banken bevestigen de zwakke groei van de spaardeposito's, waarvan het uitstaande bedrag eind 2011 € 201,4 miljard bedroeg, tegen € 197,2 miljard een jaar voordien.

Ook de vastrentende effecten trokken een groot deel van het spaargeld van de particulieren aan. De aankopen van en inschrijvingen op deze effecten lagen op die manier € 9,2 miljard hoger dan de verkopen en terugbetalingen, terwijl in de eerste negen maanden van 2010 nog nettoverkoop hadden plaatsgevonden voor in totaal € 2,5 miljard. Als gevolg van vrij gunstige rentetarieven en

**GRAFIEK 51** SPAAR- EN TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE PARTICULIEREN

(kwartaalgegevens; in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Ongerekend getrouwheidspremies.

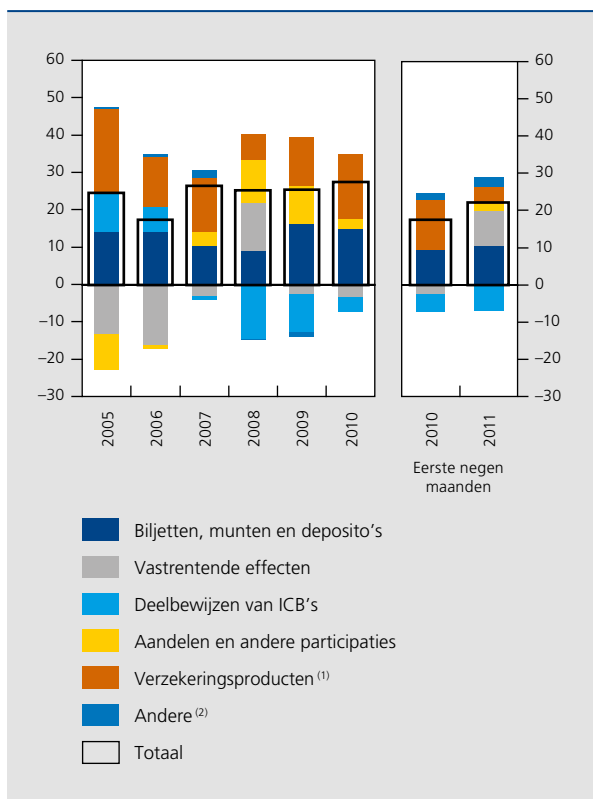
(2) Na aftrek van de roerende voorheffing van 15%. Gemiddelde van de rentetarieven toegepast op de belangrijkste categorieën van termijndeposito's, gewogen aan de hand van de bedragen van de nieuwe deposito's in elk van deze categorieën.

het vooruitzicht van een ongewijzigde roerende voorheffing van 15%, kenden de uitgiften van staatsbons door de Belgische schatkist aan het einde van het jaar een historisch succes, waardoor de totale inschrijvingen voor 2011 uitkwamen op ruim 6 miljard, tegen € 0,2 miljard in 2010. De aankoop van OLO's op de secundaire markt door de Belgische huishoudens bereikte eveneens een ongekend peil, met een bedrag van € 0,6 miljard netto. De huishoudens blijken hun vertrouwen in het Belgisch overheidspapier dus behouden te hebben, ondanks de volatiliteit op de markt van de overheidsobligaties. Ook de door Belgische ondernemingen uitgegeven obligaties profiteerden van positieve beleggingsstromen van de particulieren, voor een bedrag van € 0,6 miljard in de eerste negen maanden van 2011, tegen € 0,1 miljard in dezelfde periode van 2010.

Onder invloed van de lage langetermijnrente hebben zowel de gewaarborgde rendementen op de verzekeringsproducten van tak 21 als de daaraan verbonden winstdeelnemingen de afgelopen jaren een dalende tendens vertoond. De rendementen op de producten uit tak 23 hadden in 2011 opnieuw te lijden onder de povere

**GRAFIEK 52** 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.

prestaties van de aandelenmarkten. Met de bedoeling hun liquiditeit te verbeteren, hebben de banken in 2011 waarschijnlijk sommige klanten ertoe aangespoord om zich te richten op beleggingen in langetermijndeposito's en langlopende effecten in plaats van op deze verzekeringsproducten en op deelbewijzen in ICB's. Over het geheel genomen, bleven de beleggingen van de particulieren in deze verzekeringsproducten gedurende de eerste negen maanden beperkt tot € 4,6 miljard, terwijl ze in de overeenstemmende periode van 2010 € 13,6 miljard bedroegen.

De daling van de beurskoersen veroorzaakte geen paniek bij de huishoudens die beursgenoteerde aandelen bezitten. Tijdens de eerste negen maanden van 2011 bleven de beleggingsstromen in aandelen en andere participaties over het geheel genomen een positief saldo vertonen van € 2 miljard. De bezitters van aandelen, van wie de meesten een vrij grote financiële kennis bezitten, zijn zich

waarschijnlijk bewust van de risico's en lijken gewend te zijn aan de volatiliteit van de markten.

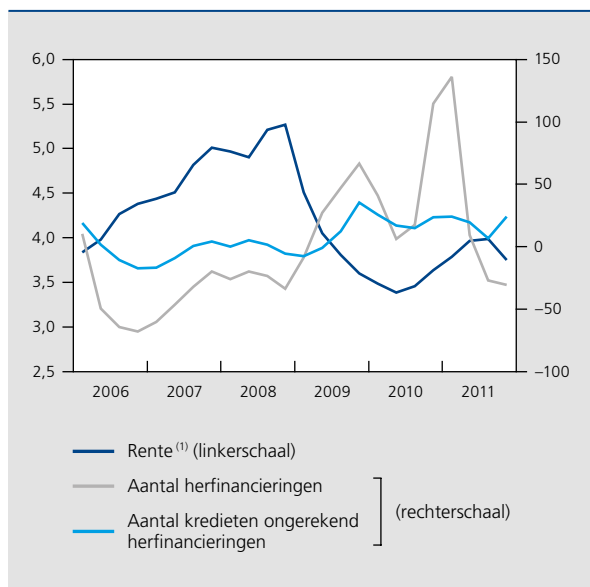
De transacties in deelbewijzen van ICB's, van hun kant, blijken uitermate gevoelig te zijn voor de schommelingen van de koersen van de onderliggende activa. De terugbetalingen van deelbewijzen van ICB's beliepen nog maar eens meer dan de inschrijvingen, met in de eerste negen maanden van 2011 een verschil van € 6,9 miljard, tegen € 4,6 miljard een jaar voordien.

### Nieuwe financiële verplichtingen

Uit de statistieken van de Centrale voor kredieten aan particulieren van de Bank blijkt dat de brutostromen van kredietverlening aan particulieren in 2011 fors toenamen. Er werd in het verslagjaar voor € 14,8 miljard aan consumentenkredieten toegekend, wat een stijging is met 24 % in vergelijking met 2010. Deze stijging wordt onder meer verklaard door het toenemend succes van de leningen op afbetaling, die profiteerden van het belastingvoordeel dat geldt voor 'groene leningen' die worden aangegaan om energiebesparingswerken te financieren. De verstrekking van hypothecaire kredieten stabiliseerde zich op € 33,6 miljard.

**GRAFIEK 53** NIEUWE HYPOTHECAIRE KREDIETEN AAN DE PARTICULIEREN EN RENTETARIEVEN

(veranderingspercentages t.o.v. het aantal toegekende kredieten in de loop van het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: BVK, NBB.

- (1) Gemiddelde van de rentetarieven toegepast op de belangrijkste categorieën van hypothecaire kredieten, gewogen aan de hand van de bedragen van de nieuwe leningen aangegaan in elk van deze categorieën.

**GRAFIEK 54** VRAAG NAAR EN AANBOD VAN WOONKREDIETEN  
(kwartaalgegevens)



Bron: NBB.

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

De algemeen lage rentetarieven bleven het hypothecair krediet schragen. Door een lichte stijging van de rente sedert medio 2010 is de herfinanciering van bestaande kredieten in de loop van het verslagjaar echter fors afgenomen. Worden deze herziene leningen buiten beschouwing gelaten, dan blijft de toename van het aantal kredieten aanzienlijk: in 2011 werden in totaal 306 000 woonkredieten toegekend, dat is 19 % meer dan in de overeenstemmende periode het voorgaande jaar.

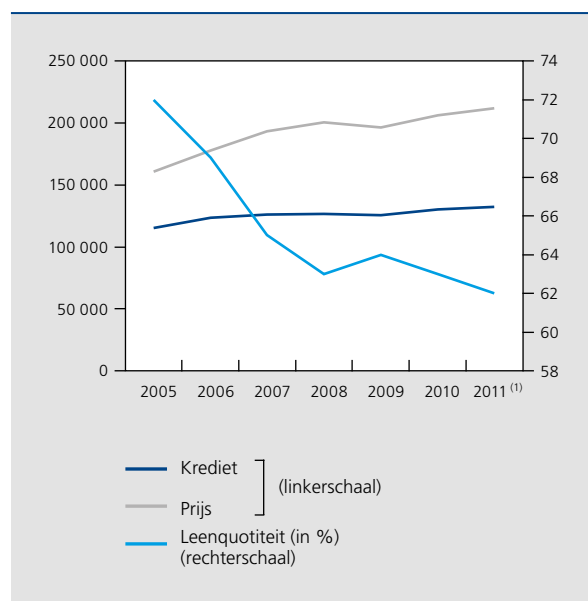
Er zijn diverse redenen om de verstrekking van een hypothecair krediet te rechtvaardigen: de bouw van een nieuwe woning, de aankoop van bouwgrond, of nog, de aankoop of verbouwing van een bestaande woning. Tijdens het verslagjaar werden 35 000 kredieten verstrekt om de bouw van een nieuwe woning te financieren, dat is 2 % minder dan in 2010. Voor andere vastgoeddoeleinden (hoofdzakelijk de aankoop van bouwgrond) werden 14 000 kredieten verstrekt, dat is 3 % minder dan in 2010. De toename van de kredieten is toe te schrijven aan leningen die zijn aangegaan voor een aankoop of

een renovatie: gezamenlijk beschouwd werden in 2011 257 000 van deze kredieten verstrekt, dat is 24 % meer. De opheffing eind 2010 van bepaalde belastingvoordelen – waaronder de tijdelijke verlaging van de btw tot 6 % – lijkt in 2011 geen invloed te hebben gehad op de kredietaanvragen.

Dat het aantal kredieten voor renovatiewerken is gestegen, wordt voornamelijk verklaard door de steunmaatregelen van de overheid. De in 2009 ingevoerde 'groene leningen', die werden stopgezet op 31 december 2011, hielden een rentevermindering in van 1,5 procentpunt op leningen ter financiering van investeringen in energiebesparing in woningen. De federale tegemoetkoming werd toegekend voor zowel de hypothecaire kredieten als voor de leningen op afbetaling die met het oog op dergelijke investeringen werden aangegaan. Daarnaast kon op basis van de werkelijk betaalde rente een belastingvermindering toegepast worden die kon oplopen tot 40 % van dat rentebedrag. De BVK schat dat in de loop van het verslagjaar voor 79 000 hypothecaire kredieten gebruik is gemaakt van die regeling, voor in totaal € 1,4 miljard.

Uit de gegevens van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening blijkt dat de banken hun criteria voor de verstrekking van woonkredieten in het vierde kwartaal licht hebben verstrengd. Er was echter helemaal

**GRAFIEK 55** LEENQUOTITEIT OP HET BEDRAG VAN DE AANKOOP VAN EEN ONROEREND GOED  
(jaargemiddelden; in €, tenzij anders vermeld)



Bronnen: BVK, NBB.

(1) Raming.

geen sprake van een opdroging van het woningkrediet: de rentetarieven bleven interessant om een woning te kopen en het beschikbare kredietvolume leek de vraag aan te kunnen.

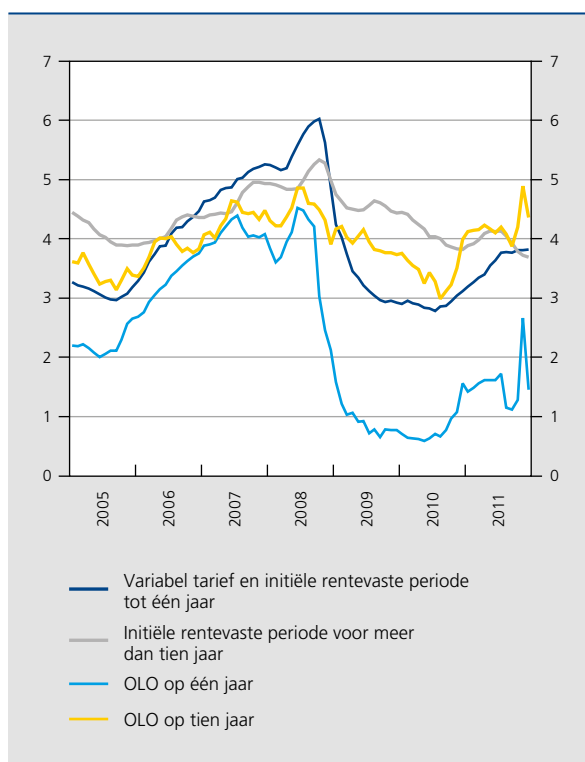
In 2011 beliep een lening voor de aankoop van een huis gemiddeld € 132 000. Terzelfder tijd werd de gemiddelde prijs van de woningen die de huishoudens verwierven op € 212 000 geraamd. De leenquote voor de aankoop van een woning – dat is de verhouding tussen het kredietbedrag en de prijs van de woning – wordt op die manier geraamd op gemiddeld 62 %, wat in de buurt ligt van de ratio's die sedert 2008 opgetekend zijn. De sindsdien vastgestelde stijging van de woningprijzen noopte de particulieren dus ertoe meer eigen middelen te besteden aan de financiering van hun investering, om geen overmatige schuldenlast op te lopen.

De banken blijken in 2011 aanzienlijk hogere marges te hebben toegepast op de verstrekking van kredieten met variabele rente dan op de formules met vaste rente. Gedurende heel 2011 lagen de marges op de formules met vaste rente heel erg laag, aangezien de bankinstellingen de stijging van de langetermijnrentetarieven na de overheidsschuldencrisis maar gedeeltelijk hadden doorberekend. Deze kleine marge op de kredieten met vaste rente zou een indicatie kunnen zijn van een scherpe concurrentie in dit marktsegment, waar het door de standaardisering van de producten gemakkelijker is om het aanbod te vergelijken. De banken beschouwen het hypothecair krediet immers als een introductieaanbieding, die hen vervolgens de mogelijkheid biedt deposito's te verwerven. De ruimere marge die aanvankelijk werd toegepast op de kredieten met variabele rente zou gerechtvaardigd kunnen worden doordat de banken de latere verhogingen van de markrente niet volledig kunnen doorberekenen vanwege wettelijke bepalingen ter bescherming van de kredietnemer. Dit door de banken toegepaste beleid verminderde het verschil tussen de vaste en de variabele rente aanzienlijk, wat verklaart waarom de huishoudens in 2011 een grote voorkeur hadden voor de formules met vaste rente. De leningen waarvan de rente voor meer dan tien jaar is vastgelegd, maakten immers 62 % uit van de hypothecaire kredieten.

## 5.2 Niet-financiële vennootschappen

Tijdens het verslagjaar zijn de vennootschappen een beroep blijven doen op de financiële markten, en in het bijzonder op bankkrediet. Het laatstgenoemde werd evenwel beïnvloed door de conjunctuurvertraging in de tweede helft van het jaar. Uit de enquêtes – vooral degene die zijn

**GRAFIEK 56** RENTE VOOR HYPOTHECAIRE KREDIETEN EN OVEREENKOMSTIGE REFERENTIERENTETARIEVEN (maandgegevens)



Bron: NBB.

uitgevoerd bij ondernemingen – blijkt enige verslechtering van de kredietvoorwaarden aan het eind van het jaar.

## Financiële transacties

In de eerste negen maanden van 2011 lieten de niet-financiële vennootschappen, net als het voorgaande jaar, een positief financieel saldo optekenen, wat erop wijst dat ze hun investeringen in vaste activa en hun voorraadwijzigingen volledig gedekt hebben door zelffinanciering. Hun vorming van financiële activa overtrof hun nieuw aangegane verplichtingen met € 22,1 miljard.

De vennootschappen hebben ten belope van € 63,2 miljard nieuwe financiële activa gevormd, dat is een daling ten opzichte van het in 2010 bereikte bedrag van € 79,4 miljard. De thesauriebeleggingen namen met € 1,2 miljard toe, terwijl beleggingen in aandelen en andere participaties met € 16,5 miljard stegen. De kredieten, voornamelijk aan andere ondernemingen, en de portefeuille vastrentende effecten zijn dan weer met respectievelijk € 16,7 en € 6 miljard vermeerderd.

De nieuwe verplichtingen die door de vennootschappen gedurende de eerste negen maanden van het jaar werden aangegaan, beliepen € 41,1 miljard, dat is een vermindering met een derde ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2010, toen ze op € 58,9 miljard uitkwamen. De uitgaven van aandelen en andere kapitaalbewijzen zijn de belangrijkste financieringsbron van de ondernemingen, met name vanwege de activiteiten van de niet-financiële holdings en de centralisatie, in België, van het thesauriebeheer van multinationale ondernemingen. Tijdens de eerste drie kwartalen van 2011 bedroegen die uitgaven € 23,4 miljard, de helft van het bedrag in de overeenstemmende periode van 2010 (€ 45,3 miljard). De zoals steeds beperktere uitgifte van vastrentende effecten verviervoudigde echter ten opzichte van het voorgaande jaar; van januari tot september bedroeg deze uitgifte € 3,2 miljard, tegen € 0,8 miljard in 2010. Het beroep van de ondernemingen op krediet steeg met € 13,3 miljard,

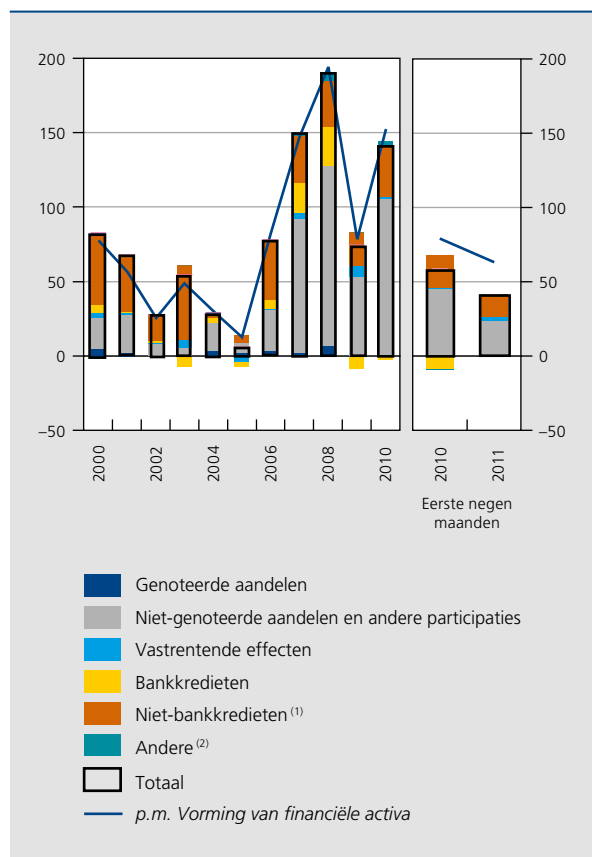
tegen € 13,6 miljard tijdens de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. De kredietverlening aan de ondernemingen omvat zowel de bancaire kredieten als andere leningen – hoofdzakelijk kredieten tussen ondernemingen. De stijging die is opgetekend tijdens de eerste drie kwartalen van 2011 is integraal toe te schrijven aan de kredieten tussen ondernemingen. De niet-bancaire kredietstroom bedroeg € 13,9 miljard, een bedrag dat nochtans merkbaar lager ligt dan dat van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar (€ 22 miljard). De netto bancaire kredietverlening aan de vennootschappen was dan weer futloos, terwijl in de overeenstemmende periode van 2010 € 8,3 miljard nettoterugbetalingen werden geboekt. Deze situatie is in hoofdzaak toe te schrijven aan de transacties met buitenlandse banken die, net als in het voorgaande jaar, aanleiding hebben gegeven tot nettoterugbetalingen.

### Financieringsvoorwaarden

Na in 2009 een forse achteruitgang te hebben laten optekenen, gevolgd door een geringere afname in 2010, zijn de totale financieringskosten van de niet-financiële vennootschappen – berekend door weging van de nominale kosten van de verschillende financieringsbronnen naar hun respectieve aandeel in de totale financiële verplichtingen – in 2011 ietwat gestegen tot 4,8 % in december, tegen 4,6 % een jaar eerder. Die stijging is voornamelijk toe te schrijven aan het verloop van de kosten van het beroep op de aandelenmarkten.

De rente voor nieuwe bankkredieten – gemiddelde rente gewogen op basis van de uitstaande bedragen van de diverse categorieën van leningen van de Belgische banken verstrekt aan ondernemingen – is tussen januari en juli 2011 licht gestegen van 3,2 tot 3,6 %. Die beweging zette de opwaartse tendens voort die in september 2010 werd ingezet, toen een historisch dieptepunt van 3 % werd opgetekend. In de tweede helft van het jaar zijn de kosten voor het krediet opnieuw gedaald en bereikten in december een waarde van 3,3 %. Enerzijds is het gemiddelde rentetarief van toepassing op kortetermijnkredieten, in dit geval de kredieten voor een bedrag van meer dan € 1 miljoen met een oorspronkelijk rentevaste periode van ten hoogste één jaar, tijdens het eerste kwartaal van het jaar eerst rond 2 % blijven schommelen, waarna het opliep tot 2,4 % in juni 2011. Het verloop van dat tarief onderging de invloed van de verkrapping van het monetair beleid; het verschil ten opzichte van de driemaands Euribor is hierbij vrij stabiel gebleven op een niveau dat hoger lag dan dat van vóór de crisis. In de tweede helft van het jaar is de rente op kortlopend krediet licht gedaald, tot 2,2 % in december. Anderzijds vertoonden de rentetarieven voor

**GRAFIEK 57** NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN  
(in € miljard)



Bron: NBB.

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

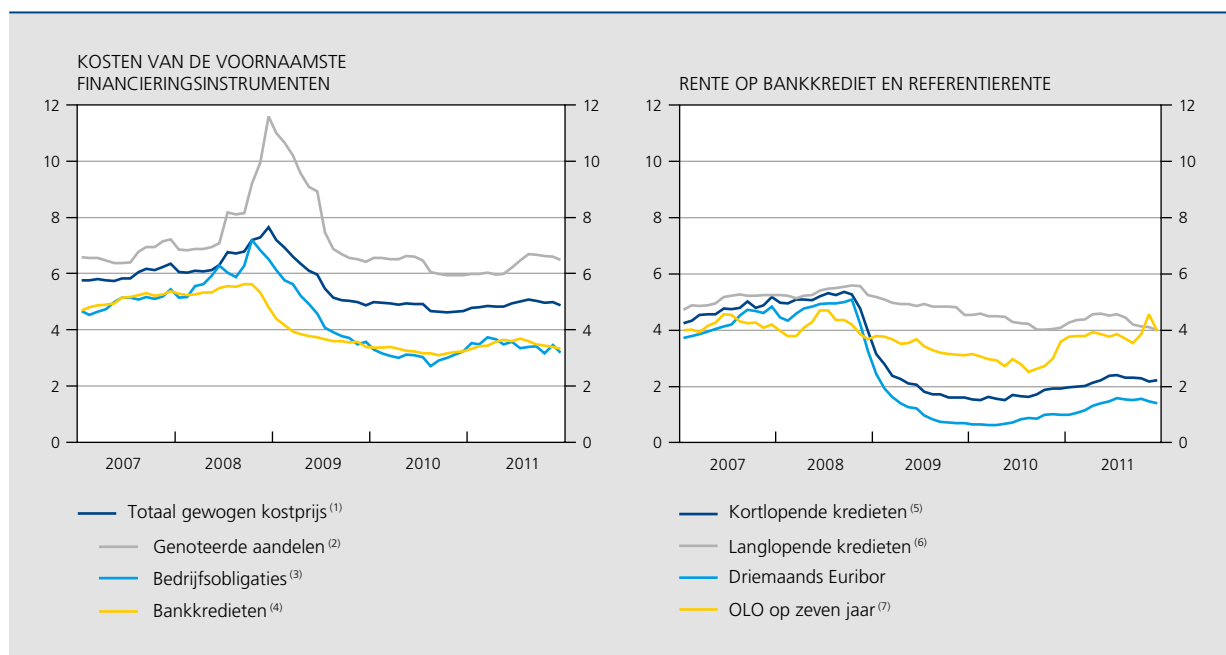
(2) Omvat de technische voorzieningen van de niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en transitorische posten.

langlopend krediet in de eerste helft van het verslagjaar een opwaartse tendens, waarna ze vanaf de maand augustus daalden. Het valt niet uit te sluiten dat ze beïnvloed werden door de overheidsschuldencrisis, aangezien de rente op overheidsobligaties geregeld als referentie wordt gebruikt voor de andere rentetarieven in de economie. Bovendien troffen de financiële crisis alsook de besmettingseffecten van de overheidsschuldencrisis op de banksector de balansen van de kredietinstellingen en wogen op hun liquiditeits- en solvabiliteitsposities, wat hen mogelijkwerijs ertoe noopte hun kredietaanbod te beperken of hun rentemarge te verbreden. De stijging van het rendement van de OLO's sinds augustus 2010 werkt tot dusver echter nog maar zeer gedeeltelijk door in de rente op bankkrediet op lange termijn, wat niet uitsluit dat zich later een invloed zal doen gevoelen. De rente op kredieten van minder dan € 1 miljoen met een rentevaste periode van meer dan vijf jaar liet in december 2011 een waarde van 4 % optekenen, in de buurt van die aan het begin van het jaar.

De ondernemingen – inzonderheid de grootste onder hen – kunnen zich ook rechtstreeks op de financiële markten financieren, via de uitgifte van genoteerde aandelen of schuldbewijzen.

Na in het eerste kwartaal van 2011 een toename te hebben laten optekenen, zijn de nominale financieringskosten via de uitgifte van schuldbewijzen tijdens de rest van het jaar gedaald. Het rendement van een korf in euro luidende obligaties uitgegeven door niet-financiële vennootschappen van het eurogebied (alle looptijden samen) is gestegen van 3,2 % eind december 2010 tot 3,7 % eind maart 2011, waarna het afnam tot 3,1 % aan het einde van het jaar. Ondanks die vermindering, stegen de voor het aanhouden van niet-financiële bedrijfsobligaties gevraagde risicopremies, die tot uiting komen in de rentecarts ten opzichte van de Duitse Bund, als gevolg van de risicoaversie van de beleggers en van de sterke vraag naar vluchtwaarden door de overheidsschuldencrisis in Europa. De door die ecarts bereikte niveaus bleven echter ver

**GRAFIEK 58** EXTERNE FINANCIERINGSKOSTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN  
(maandgegevens, in %)



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. Eind september 2011 beliepen die percentages 49,1 % voor de aandelen, 10,9 % voor de obligaties en 40 % voor de kredieten.
- (2) Geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden (zie Kader 19 van het Verslag 2005). Volgens dat model dalen (stijgen) de financieringskosten per aandelenuitgifte als gevolg van een stijging (daling) van de beurskoersen en stijgen (dalen) ze als reactie op een vermeerdering (vermindering) van de dividenden (niet alleen de effectief uitgekeerde, maar ook de verwachte dividenden).
- (3) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door niet-financiële vennootschappen van het eurogebied, alle looptijden van meer dan een jaar samen, index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.
- (4) Door de Belgische banken op bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op het respectieve uitstaande bedrag van de diverse soorten kredieten.
- (5) Rente voor kredietbedragen van meer dan € 1 miljoen, tegen variabele rente en met een oorspronkelijke rentevaste periode van ten hoogste een jaar.
- (6) Rente voor kredietbedragen van minder dan € 1 miljoen, met een rentevaste periode gedurende meer dan vijf jaar.
- (7) Gemiddeld rendement van de leningen met een resterende looptijd van zeven jaar.



beneden die welke werden opgetekend bij het uitbreken van de financiële crisis in 2008.

De kosten voor de financiering via genoteerde aandelen, die tijdens de eerste vijf maanden van het verslagjaar stabiel waren, zijn vanaf de maand juni geleidelijk gestegen, als gevolg van het ongunstig verloop van de beurskoersen. Ze werden in december 2010 geraamd op 5,9 % en vermeerderden tijdens de tweede helft van het jaar tot 6,4 % in december, waardoor ze het tussen 1996 en 2010 opgetekende gemiddelde van 6,9 % benaderden.

### Bancaire kredietverlening

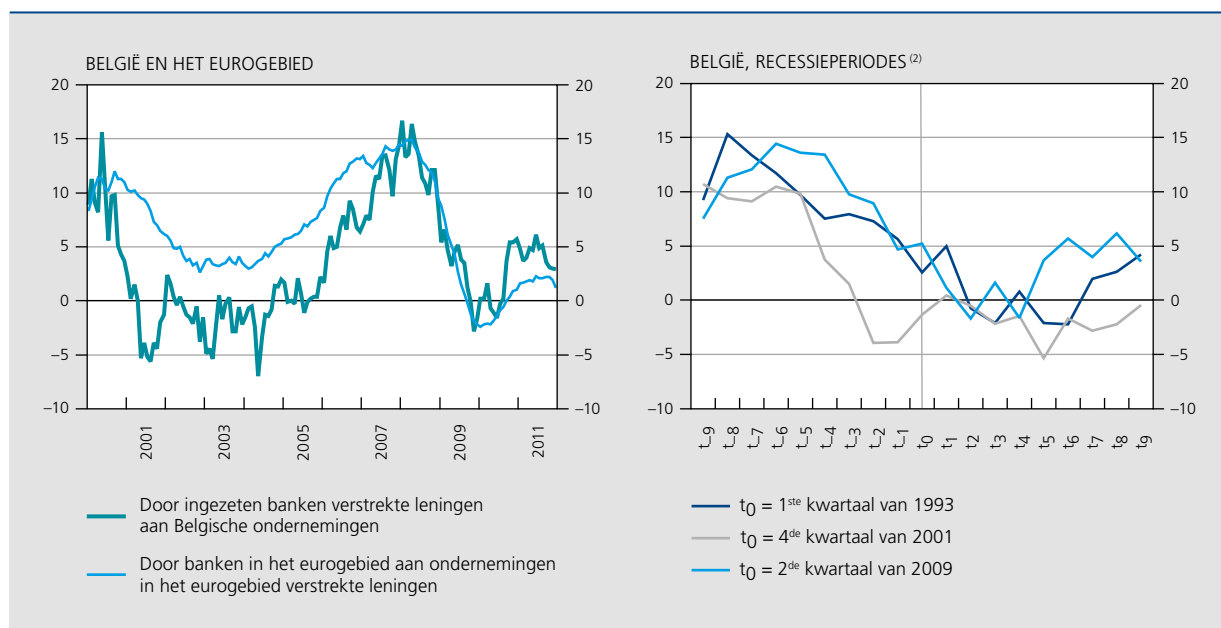
De groei van de uitstaande kredieten door de ingezeten banken verstrekt aan Belgische niet-financiële vennootschappen is gedurende het hele jaar positief gebleven. In 2011 zijn die uitstaande kredieten met € 3,5 miljard gestegen, waarbij de korte- en langetermijnkredieten met een vergelijkbaar bedrag toenamen. Net als in 2010 is de nettokredietverlening door buitenlandse banken aan de Belgische niet-financiële ondernemingen tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar daarentegen negatief gebleven: de uit het buitenland afkomstige uitstaande kredieten zijn in het totaal met € 2,8 miljard afgenomen.

De financiële onrust en de noodzakelijke structurele aanpassingen in de financiële sector doen geregeld de vraag rijzen of de banken in een dergelijk klimaat voldoende kredieten aan de ondernemingen verlenen. Uit een internationale en historische vergelijking blijkt dat tot eind 2011 niets duidelijk wijst op een beperking van het kredietaanbod in België.

Een vergelijking met het eurogebied toont aan dat de kredietverlening in België zich vrij krachtig heeft hersteld. Sinds het eind 2009 bereikte dieptepunt overschreed de kredietgroei in België nagenoeg voortdurend die welke in het eurogebied werd opgetekend, met name dankzij een beter conjunctureel klimaat. In het laatste kwartaal van 2011 vermeerderden de uitstaande kredieten in België met 3 % op jaarbasis, terwijl ze in het eurogebied met slechts 1,8 % groeiden. Het gemiddelde voor het eurogebied verhult een zeer grote heterogeniteit, waarbij in sommige landen een belangrijke correctie is opgetreden na een over het algemeen krachtige kredietgroei tijdens het laatste decennium, zoals in Ierland en Spanje. Dat verloop verklaart dat België het gemiddelde van het eurogebied overtreft, terwijl het vóór de financiële crisis over het algemeen een geringere kredietgroei vertoonde.

In het licht van de in het eurogebied opgetekende uiteenlopende resultaten, kan het eveneens nuttig lijken

**GRAFIEK 59** BANCAIRE KREDIETVERLENING AAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN <sup>(1)</sup>  
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: ECB, NBB.

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

(2) Periode t<sub>0</sub> stemt overeen met het kwartaal waarin de jaar-op-jaargroei van het reële bbp een dieptepunt bereikte.

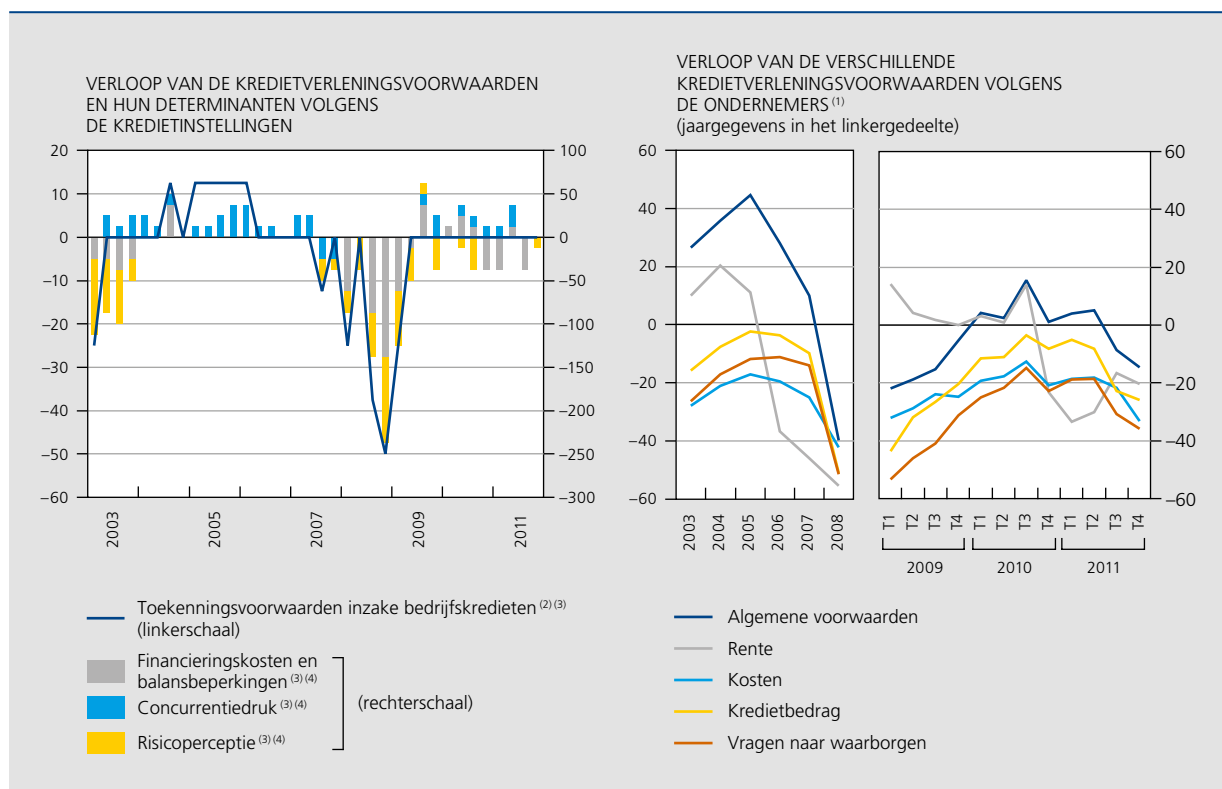
het kredietverloop af te zetten tegen het beloop van de economische bedrijvigheid in België. Een analyse van de recessieperiodes geeft aan dat de kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen zich over het algemeen later herstelt dan de economie. Dat verschil komt onder meer doordat de vennootschappen blijf geven van enige omzichtigheid bij een economisch herstel en eerst interne middelen aanwenden alvorens een beroep te doen op kredieten. Voorts zouden de banken eveneens een afwachtende houding aannemen in de beginfase van een economische opleving wegens het nog onzeker verloop van de waarborgen. Uit een vergelijking van de herstelfasen na de recessies van 1993 en 2001 blijkt dat het herstel een klassiek patroon volgt, luidens welk de kredietverlening enkele kwartalen na de economische bedrijvigheid opveert. Die vergelijking toont eveneens aan dat de daling van de kredietverlening tijdens de laatste neergaande fase vergelijkbaar is met die van de voorgaande recessieperiodes, hoewel de recente krimp van het bbp veel scherper

was. Bovendien liet de kredietverlening een relatief sterk herstel optekenen. Na de recessie van 2001 was de opleving veel moeizamer.

Zo lijkt de kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen in België tot en met het verslagjaar een vrij gunstig verloop te vertonen: een vergelijking met het eurogebied en een historische vergelijking met de economische bedrijvigheid leveren weinig indicaties op aangaande beperkingen en een kredietloos herstel. Zulks sluit evenwel het gevaar van een nieuwe verzwakking niet uit, die allicht veeleer als een gevolg dan als een oorzaak van de conjunctuurvertraging moet worden gezien.

Het kwantitatief verloop van de bancaire kredietverlening moet worden vergeleken met de resultaten van de bij de banken en de bedrijfsleiders uitgevoerde enquêtes. De eerste enquête verstrekt kwalitatieve informatie vanwege de banken inzake het verloop van de kredietvoorwaarden

**GRAFIEK 60** RESULTATEN VAN DE ENQUÊTES NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING BIJ DE BANKEN EN DE ONDERNEMINGEN  
(kwartaalgegevens, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB (enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening en NBB-enquête naar de kredietvoorwaarden uitgevoerd bij de ondernemingen).

- (1) Saldo, in %, van de antwoorden van de ondervraagde bedrijfsleiders, dat aangeeft of de kredietvoorwaarden inzake bankkrediet als gunstig of ongunstig (-) worden ervaren. Beschikbaar op jaarbasis van 2002 tot en met 2008. Vanaf 2009 op kwartaalbasis.
- (2) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de verlening van bankkredieten, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (-) werden.
- (3) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het 'neutrale' antwoord: de melding van een 'aanzienlijke' ontwikkeling van de toekenningscriteria voor de kredieten of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een 'lichte' ontwikkeling.
- (4) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête naar de kredietverleningscriteria. Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een criterium dat heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden. De antwoorden op de verschillende deelvragen werden gecumuleerd.

en de vraag naar bankkredieten, alsook betreffende de determinanten waarmee rekening wordt gehouden om die ontwikkelingen te verklaren. In de loop van het jaar gaven de bevroegde vier grote Belgische banken aan hun kredietvoorwaarden globaal onveranderd te hebben gelaten, wat het geval is geweest sinds het tweede kwartaal van 2009, na de aanzienlijke verkrappingsen in de maanden na het uitbreken van de crisis.

Met name als gevolg van de spanning op de soevereine markten van het overheidspapier en van de opeenvolgende moeilijkheden waarmee de banken af te rekenen kregen, wogen hun financieringskosten en hun balansproblemen op de toekenningsvoorwaarden voor bedrijfskredieten, vooral in het eerste en het derde kwartaal van het jaar, terwijl die factor de banken tijdens de eerste negen maanden van 2010 veeleer had aangezet tot een versoepeling van hun kredietverleningsvoorwaarden. De concurrentiedruk werkte evenwel in tegengestelde zin en zette de banken veeleer aan tot een versoepeling in de eerste helft van het jaar, terwijl ze rapporteerden dat hun evaluatie van de aan het conjunctuurklimaat gerelateerde risico's hun beslissing nauwelijks beïnvloed had.

De door de Belgische banken opgetekende kredietvraag lijkt nog krachtig geweest te zijn, althans in de eerste helft van het jaar. Verscheidene factoren, meer bepaald de fusies, overnames en bedrijfsherstructureringen, alsook de bruto-investeringen in vaste activa hebben bijgedragen aan de instandhouding van de vraag naar middelen. Vanaf het derde kwartaal stabiliseerde de vraag zich niettemin.

Uit de door de Centrale voor kredieten aan ondernemingen verzamelde statistieken blijkt dat de aanwendingsgraad van de kredieten, die de intensiteit weergeeft waarmee de ondernemingen hun kredietlijnen opnemen, zich tijdens het verslagjaar vanuit een historisch perspectief op een vrij hoog niveau heeft gehandhaafd voor de kleine ondernemingen (gemiddeld ongeveer 87%), terwijl hij vrij sterk aantrok voor de grote ondernemingen van 54,1% eind 2010 tot 60,3% eind 2011.

De tweede kwalitatieve enquête wordt door de Bank gehouden bij de ondernemers. Ze beoogt hun oordeel te kennen over de kredietverleningsvoorwaarden die de banken voor hen hanteren. De beoordeling door de ondernemingen van de algemene kredietvoorwaarden is tijdens de eerste helft van het jaar overwegend positief gebleven, alvorens vanaf het derde kwartaal te verslechteren. Vanaf dat ogenblik was een groter aantal bedrijfsleiders van oordeel dat de kredietverleningsvoorwaarden ongunstig waren geworden. Dat negatievere oordeel van de ondernemers werd ingegeven door de door de banken

op de bedragen van de kredieten opgelegde beperkingen en de gevraagde waarborgen, terwijl hun beoordeling van het rentepeerlicht verbeterde.

## Vastrentende effecten

In België maken de ondernemingen voor hun externe financiering traditioneel maar in geringe mate gebruik van de obligatiemarkt. Zo beliep deze financieringsvorm eind september niet meer dan 4,8% van het totaal uitstaand bedrag aan vreemd vermogen van de Belgische niet-financiële vennootschappen, dat is ongeveer evenveel als het jaar voordien (4,6%). Tijdens de eerste negen maanden van 2011 deden de niet-financiële vennootschappen ten belope van € 3,2 miljard een beroep op de markt der vastrentende effecten, terwijl ze in de loop van de overeenstemmende periode van 2010 € 0,8 miljard hadden opgehaald dankzij die wijze van financiering. De uitgifte van langlopende effecten was ietwat dynamischer dan die van de kortlopende effecten, te weten hoofdzakelijk thesauriebewijzen: de niet-financiële vennootschappen hebben tijdens de eerste negen maanden van 2011 langlopende effecten uitgegeven ten belope van € 1,9 miljard, tegen € 1,4 miljard kortlopende effecten. In het tweede en derde kwartaal oogstte de netto-emissie van vastrentende effecten door de bedrijven veel succes (nieuwe intekeningen ten belope van € 5,3 miljard), terwijl de beleggers zich in het eerste kwartaal ten belope van € 2,1 miljard van dat type van instrument hadden ontdaan. De administratieve vereenvoudigingen inzake de uitgifte van schuldbewijzen die de CBFA eind 2010 voor goede kredietnemers had laten ingaan en de vlottere toegang van de particulieren tot dat type van instrument zouden een positieve invloed gehad kunnen hebben op de uitgiften van obligaties door de Belgische ondernemingen.

## Aandelen

Tijdens de eerste negen maanden van 2011 beliepen de netto-uitgiften van niet-genoteerde aandelen en andere participaties € 22,7 miljard, terwijl ze in de loop van de eerste drie kwartalen van 2010 € 45 miljard hadden bedragen. Net als de voorgaande jaren, werd op de aandelenuitgiftes tijdens die periode hoofdzakelijk ingetekend door in het buitenland gevestigde verbonden niet-financiële vennootschappen.

Het beroep op de beurs via de uitgifte van genoteerde aandelen was beduidend minder groot. Tijdens de eerste negen maanden van het jaar werd een bedrag van € 0,7 miljard uitgegeven, wat toch een toename betekent

in vergelijking met de emissie van € 0,3 miljard in de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. Die opflakking kan worden toegeschreven aan de stabilisatie van de kosten voor de financiering via genoteerde aandelen tijdens de eerste vijf maanden van het jaar, die een belangrijke kapitaalverhoging van een in de non-ferrometaalnijverheid actieve vennootschap mogelijk zou hebben gemaakt. Belgische beleggers tekenden ten belope van € 2 miljard op de genoteerde aandelen in, terwijl de buitenlandse beleggers er voor € 1,3 miljard van de hand deden. Het gewicht van het buitenland in het uitstaand bedrag aan genoteerde aandelen handhaafde zich eind september 2011 op 52,5 %.

### 5.3 Totale financiële activa en verplichtingen van de Belgische economie

Ondanks de onrust slaagde de Belgische niet-financiële private sector erin zijn netto financieel vermogen te verhogen. België kon derhalve zijn nettocrediteurpositie verstevigen en zijn gunstige internationale rangschikking op dat gebied behouden.

De algemene financiële situatie van een land wordt bepaald door de uitstaande financiële tegoeden en verplichtingen van de verschillende binnenlandse sectoren, namelijk de particulieren, de financiële en niet-financiële

vennootschappen en de overheid. Deze posities verschillen van jaar tot jaar als gevolg van nieuwe financiële transacties en van de schommelingen in de prijzen waartegen de activa en passiva worden gewaardeerd.

Tijdens de eerste negen maanden van 2011 verhoogden de binnenlandse sectoren zowel hun financiële activa als hun financiële verplichtingen. Er werden ten bedrage van € 4,5 miljard méér financiële activa dan financiële verplichtingen gevormd. Vooral de niet-financiële vennootschappen en de particulieren verwierven netto nieuwe activa, ten belope van respectievelijk € 22,1 en € 13,6 miljard. De overheid, daarentegen, ging nieuwe financiële nettoverplichtingen aan voor een bedrag van € 14,4 miljard.

Om de variaties in de uitstaande tegoeden en verplichtingen te verklaren, dient, behalve met eigenlijke financiële transacties, ook rekening te worden gehouden met waarderingseffecten. Zo had het prijsverloop van de financiële instrumenten een € 19,1 miljard belopende negatieve invloed op de waardering van het uitstaand netto financieel vermogen van de huishoudens – in hoofdzaak als gevolg van de daling van de beurskoersen in het derde kwartaal – wat hun netto financieel vermogen uiteindelijk met € 5,5 miljard deed slinken. Deze daling droeg daarentegen in hoge mate bij tot de herwaardering – ten belope van € 39 miljard – van het netto financieel vermogen van de niet-financiële vennootschappen, aangezien de

**TABEL 12** FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN PER SECTOR<sup>(1)</sup>  
(gegevens aan het einde van september 2011, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Uitstaand bedrag			Verandering van het netto financieel vermogen <sup>(3)</sup>			
	Activa	Passiva	Netto financieel vermogen		Totaal	Financiële transacties	Waardering <sup>(4)</sup>
			December 2010	September 2011			
Particulieren .....	921	201	726	721	-5,5	13,6	-19,1
Niet-financiële vennootschappen .....	1 615	1 936	-382	-321	61,1	22,1	39,0
Overheid .....	114	414	-284	-300	-15,4	-14,4	-0,9
Financiële vennootschappen <sup>(2)</sup> .....	1 810	1 813	8	-2	-10,7	-16,7	5,9
<i>p.m. Totaal van de binnenlandse sectoren</i>	<i>4 460</i>	<i>4 362</i>	<i>68</i>	<i>98</i>	<i>29,5</i>	<i>4,5</i>	<i>24,9</i>
<i>Idem, in % bbp .....</i>	<i>1 203</i>	<i>1 177</i>	<i>19,3</i>	<i>26,4</i>	<i>7,9</i>	<i>1,2</i>	<i>6,7</i>

Bron: NBB.

(1) Ongerekend het monetair goud en de bijzondere trekkingsrechten.

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

(3) Verandering van het netto financieel vermogen tussen december 2010 en september 2011.

(4) Veranderingen die hoofdzakelijk voortvloeien uit prijs- en wisselkoersschommelingen. Die beïnvloeden zowel de activa als de verplichtingen. De aandelen liggen in ruime mate ten grondslag aan deze veranderingen, vanwege hun belang zowel in de activa van alle sectoren als in de passiva van de vennootschappen.

aandelen een groter gewicht hebben in hun verplichtingen dan in hun activa.

Het netto financieel vermogen van de gezamenlijke binnenlandse sectoren nam uiteindelijk met € 29,5 miljard toe. Dit was het resultaat van € 4,5 miljard nieuwe netto activa, vermeerderd met een positief waarderingseffect van € 24,9 miljard.

Het netto financieel vermogen van de particulieren – de enige nettocrediteursector van de Belgische economie – verminderde tot € 721 miljard. In vergelijking met hun omvangrijke activa (€ 921 miljard), bleven de financiële verplichtingen van de particulieren echter relatief bescheiden (€ 201 miljard). De niet-financiële vennootschappen, van hun kant, hadden eind september 2011 met € 321 miljard de hoogste nettoverplichtingen. Zowel hun tegoeden (€ 1 615 miljard) als hun verplichtingen (€ 1 936 miljard) waren aanzienlijk. Er zij evenwel opgemerkt dat, vanuit

het oogpunt van de financiële stabiliteit, het risicoprofiel van de niet-financiële vennootschappen veel beter kan worden geëvalueerd aan de hand van de omvang van de schulden dan door middel van de totale verplichtingen, die ook de aandelen omvatten. De schulden van deze vennootschappen bleven eind september 2011 beperkt tot € 653 miljard, aangezien een groot deel van hun financieringsmiddelen afkomstig is van de uitgifte van al dan niet genoteerde aandelen. Bij de beoordeling van hun schuldspositie moet er bovendien rekening mee worden gehouden dat deze externe financieringsmiddelen deels afkomstig zijn van andere ingezetenen niet-financiële vennootschappen, waar ze als een activum worden geboekt, zodat de zogenoemde geconsolideerde schuld voor de sector als geheel, nog geringer uitvalt. Eind september 2011 bedroeg die schuld € 281 miljard, dat is 76,5 % bbp (zie Kader). De nettoverplichtingen van de overheid, van hun kant, beliepen eind september € 300 miljard, terwijl hun totale passiva goed waren voor € 414 miljard.

## Kader 7 – Schuldgraad van de niet-financiële private sector

In het kader van het sixpack – een reeks maatregelen die bedoeld zijn om het economisch beleid in de EU te versterken en beter te coördineren – heeft de EC een procedure uitgewerkt die erop gericht is de macro-economische onevenwichtigheden te identificeren en te beheersen. Ten behoeve van deze procedure inzake buitensporige onevenwichtigheden (Excessive Imbalance Procedure, EIP), werd op basis van een tiental indicatoren een scorebord opgesteld dat het risico op zowel interne als externe onevenwichtigheden in kaart brengt.

Een van die indicatoren betreft de (niet-geconsolideerde) brutoschuldgraad, in procenten bbp, van de niet-financiële private sector. Deze indicator moet evenwel voorzichtig worden geïnterpreteerd. In tegenstelling tot de 60 %-norm voor de overheidsschuld krachtens het verdrag van Maastricht, beschikt men om te beginnen over geen nauwkeurige referentiewaarde ter zake. De berekening van de schuldgraad van de private sector is bovendien duidelijk minder geharmoniseerd, zodat de gegevens zeer sterk verschillen naargelang van het gehanteerde concept. De houdbaarheid van de schuldspositie, ten slotte, hangt niet alleen af van het niveau van de schuld, maar ook van het terugbetalingsvermogen – dat wordt bepaald door onder meer de rentelasten, de inkomensvooruitzichten en de gevormde activa – en van een aantal structurele kenmerken, zoals het aandeel van de in het buitenland uitstaande schulden.

In dit Kader wordt de berekeningswijze van de schuld van de niet-financiële private sector geanalyseerd en wordt dieper ingegaan op het onderscheid tussen de geconsolideerde en de niet-geconsolideerde schuldgraad. Niet alle lidstaten van de EU publiceren geconsolideerde gegevens, zodat het scorebord van de EC voorlopig alleen maar de niet-geconsolideerde schuldgraad vermeldt. Bij haar algemene beoordeling van de onevenwichtigheden zal de Commissie echter ook rekening houden met de geconsolideerde gegevens, zodra deze beschikbaar zijn, alsook met de algemene macro-economische context. In dit Kader worden overigens het niveau en het verloop van de schuldgraad van de Belgische niet-financiële private sector vergeleken met die in het eurogebied.

Op macro-economisch gebied wordt de schuldgraad van de niet-financiële private sector berekend op basis van de nationale financiële rekeningen. Deze laatste bieden voor elke institutionele sector een overzicht van zijn totale



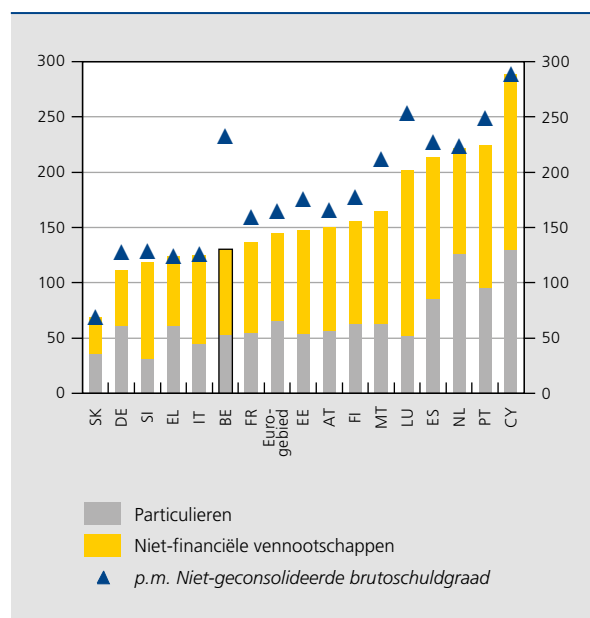
financiële activa en passiva. De brutoschuld omvat doorgaans de financiering verkregen via kredieten en via andere effecten dan aandelen.

De financiële rekeningen die zijn opgesteld conform de bepalingen van het ESR 1995 registreren ook de transacties die binnen eenzelfde sector plaatshebben. Zo wordt een krediet tussen niet-financiële vennootschappen zowel op de actiefzijde als op de passiefzijde van de sector van de niet-financiële vennootschappen geboekt, zodat de rekeningen niet geconsolideerd zijn. Op basis van de specificatie van de financiële rekeningen – die informatie verstrekt over de tegenpartij van iedere financiële transactie – kunnen voor België en voor de meeste andere lidstaten van de EU evenwel geconsolideerde rekeningen worden opgesteld. De financiële transacties die worden verricht binnen elke ingezeten sector worden daarbij buiten beschouwing gelaten.

Terwijl niet-geconsolideerde gegevens vooral nuttig zijn om, bijvoorbeeld, een overzicht te krijgen van de financieringsstructuur van de sectoren, lijken geconsolideerde gegevens meer geschikt om de financiële gezondheid van de sector te beoordelen. Zo is de kredietverlening tussen ondernemingen – in het bijzonder tussen ondernemingen van dezelfde groep – doorgaans stabiel dan het bankkrediet en kan ze, in dat opzicht, als minder risicovol worden beschouwd. Het is bovendien moeilijk om de raming van de kredietverlening tussen niet-financiële vennootschappen internationaal te vergelijken, onder meer omdat bepaalde financieringsvennootschappen nu eens worden geclassificeerd in de sector van de niet-financiële vennootschappen en dan weer erbuiten. Er zij, tot slot, opgemerkt dat, wat de overheidsschuld betreft, het verdrag van Maastricht refereert aan een concept van geconsolideerde schuld.

#### GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR IN DE LANDE VAN HET EUROGEBIED<sup>(1)</sup>

(gegevens aan het einde van 2010, in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Particulieren en niet-financiële vennootschappen, totaal van de kredieten en de effecten ongerekend aandelen.

Het verschil in grootte tussen de geconsolideerde en de niet-geconsolideerde gegevens hangt af van de financiële structuur van een land. Voor de meeste sectoren is dat verschil doorgaans klein; de nationale financiële rekeningen worden zelfs opgesteld in de veronderstelling dat er tussen de particulieren geen enkele financiële transactie plaatsvindt, zodat voor deze sector de niet-geconsolideerde gegevens per definitie identiek zijn aan de geconsolideerde gegevens. De grootste verschillen worden meestal opgetekend voor de niet-financiële vennootschappen aangezien deze laatste financieringsmaatschappijen kunnen omvatten die geen deel uitmaken van de financiële sector, bijvoorbeeld de thesaurieondernemingen van multinationals.

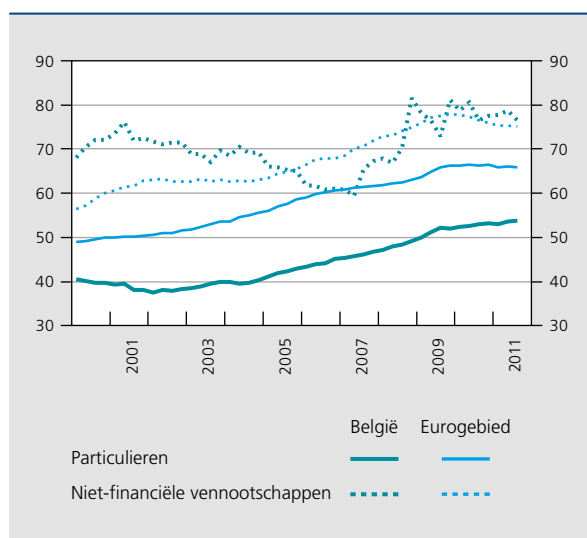
Vanwege de aanzienlijke activiteit van deze laatste ondernemingen in België, loopt de niet-geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële vennootschappen hoog op. Eind 2010 bedroeg hij 179,7% bbp, tegen 99,3% in het eurogebied. In combinatie met de schuldgraad van de particulieren, beliep de niet-geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële private sector 232,8% bbp, tegen 164,6% in het eurogebied, waardoor België bovenaan in het klassement van de landen uit het eurogebied staat. De schuld stijgt ook duidelijk uit boven de drempel van 160% bbp die de EC, op basis van gegevens tussen 1994 en 2007, hanteert als indicatie van een potentiële situatie van evenwichtsverstoring.

De relatieve situatie van België slaat evenwel zogoed als compleet om indien wordt uitgegaan van de geconsolideerde gegevens. De schuldgraad van de niet-financiële vennootschappen loopt dan immers terug tot 77,5% bbp eind 2010, terwijl die van het eurogebied 75,9% bedroeg. Wat de niet-financiële private sector betreft, die ook de huishoudens omvat, beliep de schuldgraad op dat ogenblik 130,7% bbp, tegen 142,4% in het eurogebied. België bevindt zich zodoende in het peloton van de landen met de laagste schulden.

De relatief lage geconsolideerde schuldgraad van de Belgische private sector heeft dus voornamelijk te maken met de particulieren, die een structureel lagere schuldgraad hebben dan de particulieren in het eurogebied. De situatie van de niet-financiële vennootschappen, daarentegen, schommelt rond het gemiddelde van het eurogebied.

#### GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR <sup>(1)</sup>

(eindekwartaalgegevens, in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Geconsolideerde gegevens, particulieren en niet-financiële vennootschappen. Totaal van de kredieten en de effecten ongerekend aandelen.



Net als in het eurogebied is de schuld van de Belgische huishoudens het afgelopen decennium evenwel systematisch opgelopen, van 39,7 % bbp eind 2000 tot 53,7 % eind september 2011. Deze toename viel samen met de aantrekkende prijsstijgingen op de vastgoedmarkt en ze werd ook in de hand gewerkt door het gunstig fiscaal stelsel dat van toepassing is op de sedert 2005 afgesloten hypothecaire leningen. De schuld van de particulieren in het eurogebied, die aanhoudend was gestegen tot een piek van 66,5 % medio 2010, heeft zich gestabiliseerd, wat kan worden verklaard door de vrij gematigde hypothecaire kredietverlening.

De geconsolideerde schuldenlast van de Belgische niet-financiële vennootschappen schommelde sedert eind 2008 rond 78 % bbp, terwijl in het eurogebied sedert eind 2009 een lichte schuldafbouw wordt opgetekend, van 77,7 tot 75,1 % bbp in september 2011. Net als voor de particulieren zijn deze ontwikkelingen het gevolg van het feit dat de kredietverlening in België dynamischer is dan in het eurogebied.

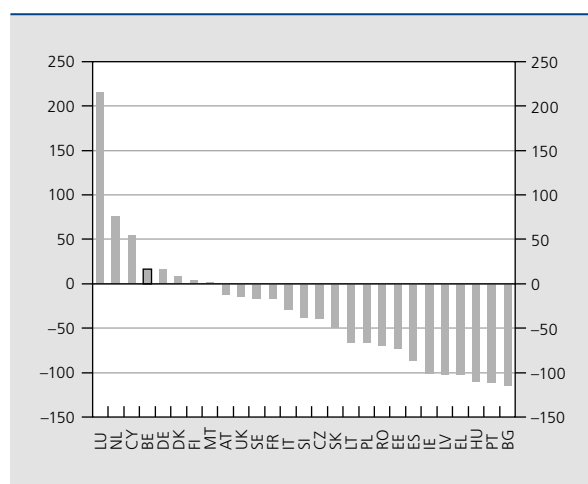
Al met al, bezit België aldus meer financiële activa dan dat het verplichtingen heeft. Deze positieve netto externe positie, die het resultaat is van de accumulatie, door de jaren heen, van lopende overschotten op de betalingsbalans, werd eind september 2011 op € 98 miljard geraamd, dat is 26,4 % bbp.

In de huidige context, waarin de schuldposities verhoogde aandacht krijgen, zijn de statistieken met betrekking tot de netto externe positie een van de indicatoren op basis waarvan financieel kwetsbare landen kunnen worden geïdentificeerd. In tegenstelling tot de bruto-schuld, houdt dit concept immers ook rekening met de financiële activa waarvan de opbrengsten en de wederkoopwaarde kunnen worden aangewend voor de – gehele of op zijn minst gedeeltelijke – financiering van de verbintenissen.

Uit een internationale vergelijking blijkt dat België zich vrij duidelijk onderscheidt van de meeste andere lidstaten van de EU: eind 2010 behoorde ons land, net als het Groothertogdom Luxemburg, Nederland en Duitsland, tot een minderheid van landen met een nettocrediteurpositie ten opzichte van het buitenland. Deze gunstige rangschikking is voornamelijk te danken aan de particulieren die, in procenten bbp, het grootste netto financieel vermogen van de EU hebben. In verscheidene landen van het eurogebied, zoals Portugal, Griekenland, Ierland en Spanje, is het netto financieel vermogen van de private sector veel kleiner dan de nettoschuld van de overheid. Daaruit

blijkt de diversiteit van de landen uit het eurogebied. Sommige hebben mettertijd aanzienlijke vorderingen op het buitenland geaccumuleerd door systematisch overschotten op hun lopende rekening te boeken. Andere zijn deficitlanden: hun totale financiering is er structureel afhankelijk geworden van het buitenland als gevolg van de opeenstapeling van lopende tekorten.

**GRAFIEK 61** NETTOCREDITEURPOSITIE VAN DE LANDEN VAN DE EU<sup>(1)</sup>  
(gegevens aan het einde van 2010, in % bbp)



Bron: EC.  
(1) Verschil tussen het uitstaand bedrag aan financiële activa en passiva.



## 6. Overheidsfinanciën

Het tekort van de Belgische gezamenlijke overheid bedroeg in 2011 4% bbp en bleef daarmee bijna onveranderd ten opzichte van het voorgaande jaar. De overschrijding van de in het stabiliteitsprogramma van april 2011 vastgelegde doelstelling van 3,6% is vooral toe te schrijven aan een onvoldoende vermindering van het structureel tekort. De structurele groei van de primaire uitgaven bleef hoger dan die van het bbp, met name in de sociale zekerheid en bij de lokale overheid. De ratio van de overheidsschuld nam met 2,4 procentpunt toe, tot 98,6% bbp, hoofdzakelijk onder invloed van de aankoop van Dexia Bank België door de overheid en van de leningen aan de Griekse, de Ierse en de Portugese staat.

### 6.1 Financieringssaldo en schuld van de overheid

Tijdens het verslagjaar bleef België kampen met een buitensporig begrotingstekort zoals gedefinieerd in de

Europese regelgeving. Als gevolg van de sterke recessie was het begrotingstekort in 2009 ruim boven de grens van 3% uitgestegen. In december van datzelfde jaar heeft de Ecofin-Raad België derhalve aanbevolen zijn begrotingstekort in 2012 onder dat niveau terug te dringen,

**TABEL 13** NORMEN INZAKE HET FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID <sup>(1)</sup>  
(in % bbp)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Stabiliteitsprogramma</b>									
April 2008 .....	-0,2	<b>0,0</b>	0,3	0,7	1,0				
April 2009 .....		-1,2	<b>-3,4</b>	-4,0	-3,4	-2,6	-1,5	-0,7	0,0
September 2009 (aanvulling) .....			-5,9	-6,0	-5,5	-4,4	-2,8	-1,3	0,0
Januari 2010 .....			-5,9	<b>-4,8</b>	-4,1	-3,0	-2,0	-1,0	0,0
April 2011 .....				-4,1	<b>-3,6</b>	-2,8	-1,8	-0,8	0,2 <sup>(2)</sup>
Realisaties .....	-0,3	-1,3	-5,8	-4,1	-4,0 <sup>r(3)</sup>				
<i>p.m. Structureel financieringssaldo</i>									
Volgens de EC-methode .....	-1,6	-2,2	-3,8	-3,3	-3,0				
Volgens de ESCB-methode <sup>(4)</sup> .....	-0,7	-1,6	-4,5	-4,2	-3,9				

Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

(1) Net als in de andere tabellen en grafieken van dit hoofdstuk, en overeenkomstig de regels van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP), met inbegrip van de nettorentewinsten van financiële transacties, zoals swaps.

(2) In structurele termen.

(3) In de cijfers wordt geen rekening gehouden met de eventuele invloed van de garantie ten belope van 0,4% bbp die aan de particuliere vennoten van de Groep Arco werd verleend, gelet op de onzekerheden hieromtrent.

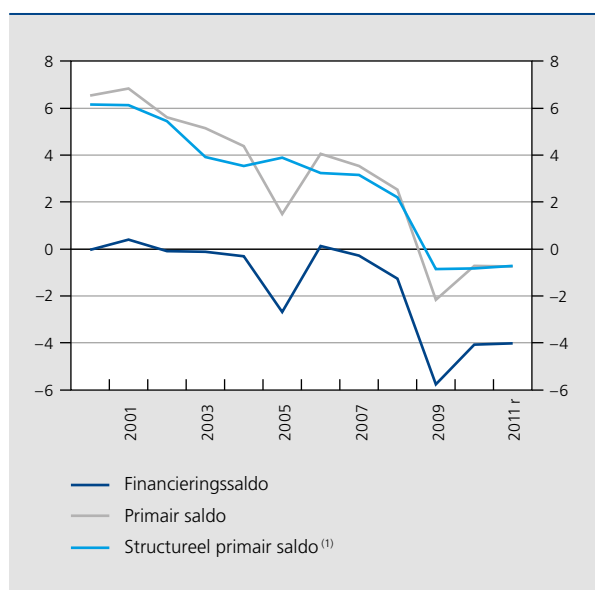
(4) Volgens de methodologie beschreven in Bouthevillain C., Ph. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujula (2001), *Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach*, ECB, Working Paper 77.

voor zover de economische groei niet lager uitvalt dan de EC in haar herfstprognoses van 2009 verwachtte. Daartoe moest België van 2010 tot 2012 een structurele begrotingsinspanning van gemiddeld 0,75 % bbp per jaar leveren.

Het in april 2011 ingediende stabiliteitsprogramma bepaalde dat het begrotingstekort, dat in 2010 sterk was verminderd, diende te worden teruggebracht tot 3,6 % bbp in 2011. Deze doelstelling is veeleisender dan deze van het vorige stabiliteitsprogramma, maar de bijstelling was geringer dan de tussen beide programma's opgetekende verbetering in de rekeningen van 2010. Tijdens het verslagjaar bleef het tekort echter nagenoeg stabiel op zowat 4 % bbp, wat 0,4 procentpunt hoger is dan de in het stabiliteitsprogramma beoogde doelstelling. Dat is niet te wijten aan een lager dan verwachte economische groei; deze bedroeg immers ongeveer 2 %, zoals in het stabiliteitsprogramma was geraamd, ondanks de conjunctuurvertraging in de tweede jaarhelft. Het is slechts ten dele toe te schrijven aan de maatregelen die, tegen de achtergrond van financiële problemen bij Dexia, werden genomen ten gunste van de Gemeentelijke Holding, die in december 2011 in vereffening is gesteld. De overschrijding van de doelstelling vloeit dus vooral voort uit een ontoereikende verlaging van het structureel tekort.

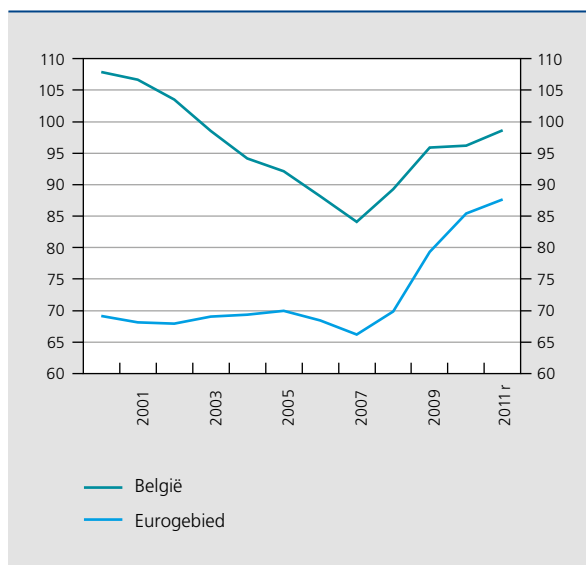
Volgens de herfstprognoses van 2011 van de EC zou het structureel tekort met 0,3 procentpunt bbp zijn

**GRAFIEK 62** BEGROTINGSSALDI VAN DE OVERHEID  
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.  
(1) Volgens de ESCB-methodologie.

**GRAFIEK 63** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED  
(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

afgenomen. Deze prognoses veronderstelden evenwel dat de begrotingsdoelstelling zou worden nageleefd. De ramingen die rekening houden met recentere informatie over het verloop van het financieringssaldo en die gebaseerd zijn op de geharmoniseerde conjunctuurzuiveringsmethode die in het kader van het ESCB wordt gehanteerd en die ook correcties aanbrengt voor conjuncturele verschuivingen in de samenstelling van het bbp, wijzen op een vergelijkbare vermindering. De in 2010 en 2011 opgemeten verandering van het structureel tekort blijft ver onder de gemiddelde jaarlijkse begrotingsinspanning die vereist is om het buitensporig tekort overeenkomstig de aanbevelingen van de Ecofin-Raad weg te werken. Volgens de ESCB-methodologie bleef het structureel primair saldo in 2011 een tekort van 0,7 % bbp vertonen. De verslechtering van dat saldo – met zowat 7 % bbp sinds 2000 – wijst op een heel aanzienlijke versoepeling van het begrotingsbeleid tijdens het afgelopen decennium.

In het coalitieakkoord van de nieuwe federale regering worden de in het recentste stabiliteitsprogramma vastgelegde begrotingsdoelstellingen bevestigd. In dat verband werden op 26 november 2011 een belangrijk aantal consolidatiemaatregelen, zowel aan de ontvangsten- als aan de uitgavenzijde, aangekondigd voor de periode 2012-2014.

Van 1993 tot 2007 was de geconsolideerde brutoschuld van de overheid onafgebroken teruggelopen, van 133,9 tot 84,1 % bbp. Als gevolg van de overheidsinterventies

aan het eind van 2008 ten voordele van verscheidene financiële instellingen was de schuld opnieuw toegenomen tot 89,3 % bbp. Het verder oplopende tekort en de daling van het bbp hadden de stijging van de schuldgraad in 2009 versterkt. In 2010 zette de toename zich door, zij het minder krachtig dan tijdens het voorgaande jaar. In 2011 is de schuld opnieuw sneller gegroeid en aan het einde van het jaar beliep ze 98,6 % bbp.

In 2011 werd de schuldgraad naar rata van 2,4 % bbp opgedreven door zogenoemde exogene factoren, die een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo (cf. tabel 19 van de statistische bijlage voor meer details). In oktober nam de federale overheid Dexia Bank België over van de Dexia-holding voor een bedrag

van € 4 miljard (1,1 % bbp). Tijdens het verslagjaar werd de schuld van de federale overheid ook rechtstreeks beïnvloed door de overheidsschuldencrisis in het eurogebied. Zo werden schijven van leningen toegekend aan Griekenland krachtens bilaterale akkoorden van het eerste reddingsplan, alsook, via de EFFS, aan de Ierse en de Portugese staat, voor in totaal zowat 0,5 % bbp. Een andere factor die – tijdelijk – ten belope van 0,4 % bbp bijgedragen heeft aan de toename van de schuld tijdens het verslagjaar, is het kasoverschot dat resulteerde uit het onverwachte succes van een in december afgesloten uitgifte van staatsbons. Ten slotte zullen de in november en december 2011 ingekohierde belastingen op de vennootschapswinsten door de belastingadministratie maar in 2012 worden geïnd, ten belope van zowat 0,2 % bbp.

## Kader 8 – Het Belgisch begrotingskader in het licht van de Europese vereisten

Tegen de achtergrond van de uitdijende overheidsschuldencrisis in de EU krijgen de nationale begrotingskaders toenemende aandacht. De overtuiging is gegroeid dat de supranationale regelgeving moet worden ondersteund door sterke en coherente nationale instellingen. Daarom heeft een essentiële component van de, onder meer door de zes regelgevende teksten die bekend zijn geworden als het sixpack, versterkte EU-governance specifiek betrekking op de verbetering van de nationale begrotingskaders. De in november 2011 goedgekeurde Richtlijn 2011/85/EU van de Raad bepaalt in dat verband een reeks minimumvereisten waaraan alle EU-lidstaten uiterlijk tegen eind 2013 moeten voldoen. De landen van het eurogebied hebben zich ertoe verbonden deze vereisten na te leven tegen ten laatste eind 2012.

De in de richtlijn omschreven vereisten hebben betrekking op diverse aspecten van de nationale begrotingskaders, gaande van de wijze waarop begrotingen worden opgemaakt en de statistieken waarmee de uitvoering ervan kan worden gevolgd, over kwantitatieve begrotingsregels, tot budgettaire planning op middellange termijn en elementen inzake de coördinatie van de begroting, met name tussen de beleidsniveaus. Het gaat evenwel om minimale verplichtingen die in vele gevallen nog vrij vaag blijven. Tal van Europese landen hebben hun begrotingskader reeds in veel belangrijkere mate verstevigd of hebben aangekondigd dat te gaan doen. België heeft zich nog niet aangesloten bij deze tendens en moet op bepaalde vlakken nog maatregelen nemen om te voldoen aan de Europese minimumeisen.

Inzake begrotingsopmaak bepaalt de richtlijn dat de daartoe gebruikte macro-economische en budgettaire ramingen realistisch of voorzichtig dienen te zijn. De gehanteerde methodologie moet transparant zijn en het voorwerp uitmaken van regelmatig technisch overleg met de EC. Significante afwijkingen ten opzichte van de vooruitzichten van deze laatste moeten duidelijk worden gemotiveerd. In oktober 2011 hebben de staatshoofden en regeringsleiders van de eurolanden bovendien aangegeven dat de begrotingen moeten berusten op onafhankelijke macro-economische prognoses. In België speelt de economische begroting van het INR, die in de praktijk steunt op de transparante en onafhankelijke macro-economische vooruitzichten van het Federaal Planbureau, in dat verband een belangrijke rol. Hoewel er twijfel kan bestaan rond de vraag of dit een wettelijke verplichting is, fungeren deze vooruitzichten traditioneel als uitgangspunt voor de opmaak van de begroting van de federale overheid, de sociale zekerheid en de gewesten en gemeenschappen. Algemeen beschouwd kan een mogelijk gebrek aan voorzichtigheid op dit vlak alleen voortvloeien uit vertragingen bij de opmaak van de begroting, waarbij sommige macro-economische hypothesen kunnen voorbijgestreefd zijn. De transparantie en



de mate van voorzichtigheid bij het opstellen van de ramingen van de overheidsontvangsten, in het bijzonder betreffende de inschatting van de begrotingsimpact van nieuwe maatregelen, zouden daarentegen aanzienlijk kunnen worden verbeterd. De Hoge Raad van Financiën heeft trouwens reeds aangedrongen op een grondige evaluatie van de daartoe gehanteerde methodes. Voorts is het van belang dat de in het stabiliteitsprogramma gebruikte vooruitzichten op middellange termijn gebaseerd zijn op dezelfde principes inzake voorzichtigheid en onafhankelijkheid en dat de maatregelen waarmee de daarin opgenomen begrotingsdoelstellingen kunnen worden bereikt in voldoende mate gepreciseerd zijn.

Meer algemeen lijkt het eveneens aangewezen na te gaan of de procedures voor de opmaak van de diverse uitgavenbegrotingen, waarin formele en informele indexeringsmechanismen in België vaak nog een grote rol spelen, voldoende zijn afgestemd op de noodzaak om de uitgaven efficiëntie te verhogen.

De richtlijn bevat eveneens specifieke eisen inzake de beschikbaarheid van voldoende betrouwbare statistische gegevens, waarmee de uitvoering van de begroting bijtijds kan worden opgevolgd. Vooral in een land met een sterk gedecentraliseerde overheid, zoals België, is het van essentieel belang dat de nodige maatregelen worden genomen opdat alle deelsectoren van de overheid kunnen voldoen aan de nieuwe rapporteringsverplichting en, meer in het algemeen, opdat de follow-up van het verloop van de overheidsfinanciën berust op betrouwbare en tijdige gegevens voor de gehele overheidssector.

De richtlijn bepaalt bovendien dat de EU-regelgeving inzake begrotingstekort en schuld een weerslag moet vinden in nationale begrotingsregels. In dat verband hebben de staatshoofden en regeringsleiders van de eurolanden expliciet gesteld dat de verplichting om een structureel evenwichtige begroting voor te leggen bij voorkeur in de grondwet dient te worden verankerd. Diverse landen hebben reeds begrotingsrestricties of precies omschreven schuldenplafonds in hun grondwet opgenomen of zullen dat in de nabije toekomst doen. In dat verband wordt meestal voorzien in specifieke en deels automatische correctiemechanismen in geval van niet-naleving van de regels, zoals in Duitsland, Oostenrijk, Polen en Slowakije. België moet zijn wetgevend kader aanpassen aan de richtlijn en het lijkt wenselijk dat hiervoor inspiratie wordt geput uit de 'best practices' in andere landen.

Een ander belangrijk aspect van het begrotingskader betreft het bestaan van een onafhankelijke begrotingsraad met raadgevende en controlerende bevoegdheden. Hoewel de richtlijn daar slechts indirect naar verwijst, hebben diverse Europese landen onlangs een dergelijke instelling gecreëerd of bestaande instellingen versterkt. In België beschikt de Hoge Raad van Financiën via de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' over aanzienlijke bevoegdheden. Er zijn evenwel bepaalde aanwijzingen dat de invloed van de Raad op het begrotingsbeleid sinds de invoering van de euro is getoond.<sup>(1)</sup> In dat verband dient te worden onderzocht welke ingrepen de efficiëntie van de aanbevelingen voor en het toezicht op de begroting door de Hoge Raad van Financiën zouden kunnen opschroeven. Ook daarvoor zou België inspiratie kunnen putten uit de aanpak in andere landen, onder meer inzake de werkmiddelen en -procedures van dergelijke raden, de garanties inzake de onafhankelijkheid van de leden, de rapporteringsverplichtingen en de betrokkenheid van het parlement en de academische wereld.

Tot slot legt de richtlijn de landen waarvan de overheid in bepaalde mate is gedecentraliseerd verplichtingen op inzake het invoeren van mechanismen voor begrotingscoördinatie. Deze laatste moeten betrekking hebben op alle relevante aspecten van het begrotingsbeleid, van de begrotingsplanning tot de naleving van de bovenvermelde begrotingsregels door de gezamenlijke overheid. Met het oog op het voldoen aan deze verplichting lijkt er behoefte te zijn aan nieuwe formele samenwerkingsprocedures tussen de federale overheid en de gewesten en gemeenschappen, die leiden tot transparante verbintenissen. In dat verband zou het wenselijk kunnen zijn automatische correctiemechanismen in te voeren wanneer een bepaalde entiteit haar begrotingsdoelstellingen niet naleeft. Een doeltreffende beleidscoördinatie tussen de deelgebieden en de

(1) Zie bijvoorbeeld Coene, L. en G. Langenus (2011), *Promoting fiscal discipline in a federal country: the mixed track record of Belgium's High Council of Finance*, *Wirtschaftspolitische Blätter*, Volume 58, nr.1.



federale overheid is overigens niet enkel belangrijk voor het begrotingsbeleid, maar is ook noodzakelijk om de macro-economische aanbevelingen in het kader van het Europees semester ten uitvoer te leggen en meer bepaald om onevenwichtigheden te voorkomen of te corrigeren in het kader van de nieuwe procedure bij buitensporige onevenwichtigheden (EIP).

## 6.2 Ontvangsten

Tijdens het verslagjaar zag de overheid haar fiscale en parafiscale ontvangsten licht toenemen, van 43,2 tot 43,4 % bbp. Dit was het gevolg van een stijging met 0,3 procentpunt van de belastingen op de vennootschapswinsten en van een toename met 0,2 procentpunt van de heffingen op de andere inkomens en op het vermogen, die deels werden geneutraliseerd door een verlaging van de ontvangsten uit belastingen op goederen en diensten naar aanleiding van, onder meer, de geleidelijke verzwakking van de economische bedrijvigheid. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten, van hun kant, stegen met 0,3 procentpunt, voornamelijk onder impuls van de door financiële instellingen verrichte betalingen.

De quasi-stabilisatie van de heffingen op arbeidsinkomens was het resultaat van een daling van de ontvangsten uit de personenbelasting en van een lichte stijging van de sociale bijdragen.

De ontvangsten uit de personenbelasting daalden met 0,2 procentpunt bbp. Deze daling vloeide voornamelijk voort uit de versnelling van de inkohieringen aan het einde van het jaar, met name als gevolg van het succes van Tax-on-web. Die versnelling genereerde aanzienlijke terugbetalingen aan de particulieren, die maar gedeeltelijk gecompenseerd werden door de gelijktijdige verhoging van de opcentiemen. De bedrijfsvoorheffing had moeten profiteren van de aantrekkende inflatie, waardoor ze normaal sterker toeneemt dan de belastinggrondslag. De jaarlijkse indexering van de schalen die worden

**TABEL 14** OVERHEIDSONTVANGSTEN<sup>(1)</sup>  
(in % bbp)

	2007	2008	2009	2010	2011 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	43,2	43,5	42,7	43,2	43,4
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid .....	25,0	25,7	25,9	25,8	25,8
Personenbelasting <sup>(2)</sup> .....	11,2	11,5	11,2	11,4	11,2
Sociale bijdragen <sup>(3)</sup> .....	13,9	14,2	14,7	14,5	14,5
Belastingen op de vennootschapswinsten <sup>(4)</sup> .....	3,5	3,4	2,5	2,7	3,0
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen <sup>(5)</sup> .....	3,7	3,7	3,5	3,7	3,9
Belastingen op goederen en diensten .....	10,9	10,7	10,8	11,1	10,8
waarvan:					
Btw .....	7,0	6,8	6,8	7,0	7,0
Accijnzen .....	2,2	2,0	2,1	2,2	2,0
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten <sup>(6)</sup> .....	4,8	5,1	5,2	5,5	5,8
Totale ontvangsten .....	48,0	48,6	48,0	48,8	49,2

Bronnen: INR, NBB.

(1) Conform het ESR 1995 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen fiscale ontvangsten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten.

(2) In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.

(3) Inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.

(4) In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing van de vennootschappen.

(5) In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successie- en registratierechten.

(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, met inbegrip van de vergoedingen van de door de Staat verleende waarborgen op de deposito's van de particulieren en op de interbancaire leningen.

gebruikt om de bedrijfsvoorheffing te berekenen, gebeurt immers op basis van de gemiddelde stijging van de consumptieprijzen tijdens het voorgaande jaar. In combinatie met het progressieve karakter van de belastingschalen, voerde de inflatieversnelling de ontvangsten uit bedrijfsvoorheffing derhalve met ongeveer € 140 miljoen op. Die toename kwam echter niet tot uiting in een verbetering van die ontvangsten in procentpunt bbp.

De structurele maatregelen oefenden een nagenoeg neutraal effect uit op de personenbelasting. Zo stegen de ontvangsten met respectievelijk € 111 en 44 miljoen als gevolg van het geleidelijk verdwijnen van de forfaitaire verlaging van de personenbelasting in het Vlaams Gewest en de verhoging van de bedrijfsvoorheffing op uitkeringen voor tijdelijke werkloosheid. De andere maatregelen, daarentegen, zoals het systeem inzake aftrek van de hypothecaire lasten voor de eigen woning en de aftrekken voor energiebesparende investeringen, hadden in 2011 een negatief effect op deze ontvangsten.

Ondanks de lichte toename van het loonaandeel in de toegevoegde waarde van de Belgische economie, bleven de sociale bijdragen in verhouding tot het bbp nagenoeg stabiel, aangezien ze verder werden verlaagd door een reeks maatregelen. Zo nam de forfaitaire structurele vermindering van de werkgeversbijdragen nog met € 128 miljoen toe, met name door het behoud van de inkomensgrens die in aanmerking wordt genomen voor de aftrekken op hoge lonen, in een context van loonsverhoging. Bovendien liepen de door de zelfstandigen gestorte sociale bijdragen, berekend op hun inkomens van het derde jaar voorafgaand aan de stortingen, in verhouding tot het bbp terug, aangezien het jaar 2008 de eerste effecten ondervond van de economische en financiële crisis.

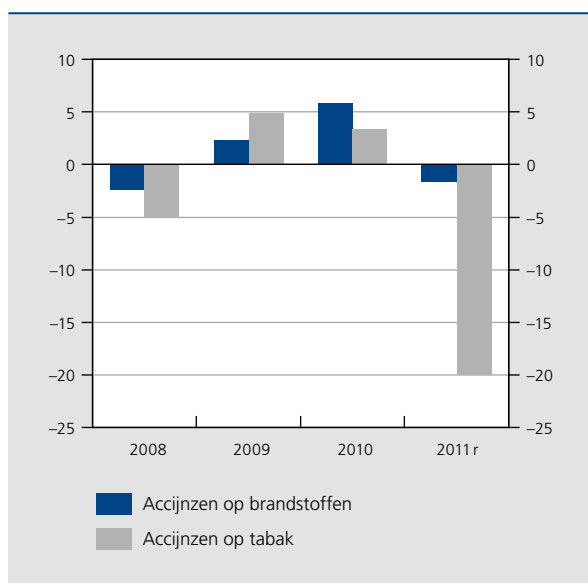
De belastingen op de vennootschapswinsten zijn opnieuw gestegen tot 3 % bbp en keren zo geleidelijk terug tot het gemiddelde niveau dat tijdens de periode 1997-2008 werd opgetekend. Tijdens het verslagjaar trok deze ontvangstencategorie profijt van de verlaging van het rentetarief dat als referentie wordt beschouwd voor de berekening van de belastingaftrek voor risicokapitaal, zodat de negatieve impact van dit stelsel op de overheidsfinanciën met € 280 miljoen afnam. Bovendien vertoonden de inkoheringen een aanzienlijke stijging, wat in hoge mate resulteert uit het sinds 2009 opgetekende relatief lage niveau van de voorafbetalingen.

De heffingen op de andere inkomens en op het vermogen zijn tijdens het verslagjaar met 0,2 procentpunt bbp gestegen, met name als gevolg van de stijging van de ontvangsten uit de roerende voorheffing met 18,1 %. Die opleving heeft de daling van dat type van ontvangsten,

die plaatsvond in 2009, nagenoeg weggewerkt. Ze resulteert uit de hervatting van de groei van de door de vennootschappen uitgekeerde dividenden alsook uit de rentestijging. De zowel door de particulieren als door de vennootschappen betaalde onroerende voorheffing is ook in hoge mate toegenomen, met in totaal meer dan 10 %, evenals de registratierechten.

De belastingen op goederen en diensten slonken met 0,3 procentpunt, voornamelijk als gevolg van de daling van de accijnsontvangsten in nominale termen. Door de stijging van de accijnzen per eenheid product op brandstoffen en tabak hadden deze ontvangsten moeten toenemen, maar de teruggang van de consumptie van deze producten leverde het tegengestelde resultaat op. De btw-ontvangsten, die nog positief werden beïnvloed door de krachtige groei van de finale vraag aan het begin van het jaar, werden ook door verschillende maatregelen ondersteund. Zo kwam er, enerzijds, een einde aan de verlaging, tot 6 %, van de btw voor de bouw of de aankoop van nieuwe woningen, waardoor de ontvangsten in 2010 nog met zo'n € 150 miljoen waren verminderd. Anderzijds geeft, ingevolge een beslissing van het Hof van Justitie van de EU, de verkoop van een grond samen met een nieuw gebouwde woning sedert 2011 aanleiding tot een storting in de vorm van btw eerder dan als registratierechten, waardoor de btw-ontvangsten met ongeveer € 100 miljoen zijn opgelopen. Uitgedrukt in procenten bbp bleven die ontvangsten derhalve zogoed als stabiel.

**GRAFIEK 64** ONTVANGSTEN UIT ACCIJNZEN OP BRANDSTOFFEN EN TABAK  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

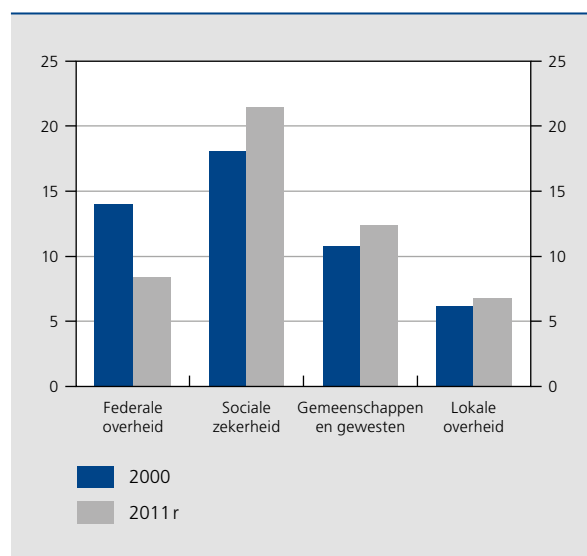
Ten slotte vond de storting door de kernprovisievennootschap van € 250 miljoen, die van 2008 tot 2010 jaarlijks werd geïnd, niet plaats in 2011.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten namen fors toe vanwege, enerzijds, de verhoging van de nieuwe heffing in het kader van de depositobeschermingsregeling voor de particulieren en, anderzijds, de forse stijging van de dividenduitkeringen aan de overheid ter compensatie van haar steunverlening tijdens de financiële crisis, met name als gevolg van de eerste betaling door KBC ter zake.

De federale overheid beschikt op het vlak van de totale Belgische overheidsontvangsten over ruime fiscale bevoegdheden, aangezien de btw en het grootste gedeelte van de personenbelasting onder haar bevoegdheid vallen. Tijdens het verslagjaar bedroegen haar ontvangsten 26,6% bbp. Gecorrigeerd voor de overdrachten aan de andere overheidsniveaus, bleven de middelen waarover de federale overheid beschikt echter beperkt tot 8,5% bbp, wat nog 0,5 procentpunt minder is dan in 2010. Zo zijn de middelen die de federale overheid kan inzetten om haar eigen beleid te voeren, sedert 2000 zeer sterk teruggelopen, met in totaal 5,5 procentpunt bbp. Debet aan die daling is de vermindering van de ontvangsten die onder haar eigen fiscale bevoegdheid vallen, maar in meerdere mate nog de toename van de overdrachten aan de andere deelsectoren van de overheid. In dit opzicht had vooral de sociale zekerheid baat bij de toegenomen middelen, zowel ten opzichte van 2000 als ten opzichte van 2010. Op jaarbasis bleven de eigen ontvangsten van deze deelsector zogoed als stabiel, terwijl deze laatste profijt wist te trekken van een nieuwe toename, met 0,3 procentpunt bbp, van de overdrachten afkomstig van de federale overheid. Terzelfder tijd namen de middelen van de gemeenschappen en gewesten duidelijk toe, met 0,6 procentpunt, grotendeels als gevolg van overdrachten ontvangen van de federale overheid, maar ook dankzij de toename van hun eigen middelen. De ontvangsten van

**GRAFIEK 65** ONTVANGSTEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID

(na overdrachten tussen deelsectoren, in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

de lokale overheid, ten slotte, waren het meest stabiel; ze bleven nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van het jaar voordien en lieten over het afgelopen decennium slechts een lichte stijging optekenen.

### 6.3 Primaire uitgaven

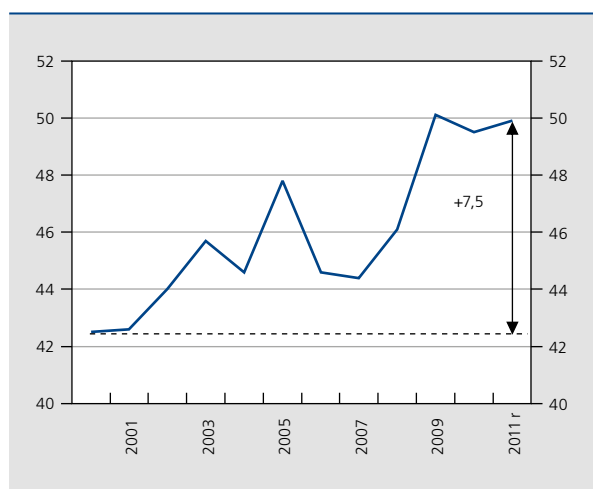
De primaire uitgaven van de overheid, dat wil zeggen haar uitgaven ongerekend de rentelasten, stegen ten opzichte van 2010 met 0,4 procentpunt bbp. Zodoende bedroegen ze 49,9% bbp, wat vanuit historisch oogpunt nog steeds een zeer hoog peil is. Het aandeel van de primaire uitgaven beliep in 2000 immers nog 42,5% bbp. Tijdens het afgelopen decennium zijn de primaire uitgaven dus

**TABEL 15** NIET-FISCALE EN NIET-PARAFISCALE ONTVANGSTEN  
(in € miljard)

	2008	2009	2010	2011 r
Totaal van de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten . . . . .	17,4	17,9	19,5	21,5
waarvan:				
Vergoeding van de waarborgen op interbancaire leningen . .	0,0	0,5	0,7	0,7
Vergoeding van de waarborgen op deposito's . . . . .	0,0	0,1	0,3	0,8
Dividenden van commerciële banken . . . . .	0,0	0,1	0,2	1,0

Bronnen: INR, NBB.

**GRAFIEK 66**    **PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID**  
(in % bbp)



Bronnen : INR, NBB.

met meer dan 7 procentpunt bbp gestegen. Dat wordt verklaard door een gemiddelde reële stijging van 2,8 % per jaar, zijnde 1,2 procentpunt meer dan de bbp-groei naar volume.

De primaire uitgaven zijn in 2011 naar volume gestegen met 1,7 %. Om een getrouw beeld te krijgen van de fundamentele tendens van het door de overheid gevoerde uitgavenbeleid moeten er echter een aantal elementen worden uitgelicht die niet van structurele aard zijn. Die elementen bestaan uit niet-recurrente factoren, de weerslag van de conjunctuur op de uitgaven, en ten slotte het effect van het verschil tussen het verloop van de HICP, aan de hand waarvan de primaire uitgaven worden gedeïndeïndeï, en dat van de lonen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen als gevolg van het automatische indexeringsmechanisme.

Niet-recurrente factoren hebben de groei van de uitgaven met 0,4 procentpunt doen toenemen. Deze toename is voor een groot deel toe te schrijven aan het effect van de maatregelen die de overheid trof ten gunste van de Gemeentelijke Holding, die als belangrijke aandeelhouder van Dexia ten volle werd getroffen door de koersval van het Dexia-aandeel. De vereffening van de Gemeentelijke Holding leidde tot een kapitaaloverdracht van 0,2 % bbp, ten gevolge van de overname van de gewaarborgde schulden en het niet-terugvorderen van kortlopende leningen van de Gemeentelijke Holding. Het grootste gedeelte van deze kapitaaloverdracht kwam ten koste van de gewesten, maar ook de federale overheid leverde een bijdrage.

**TABEL 16**    **PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID**  
(gedefleerd aan de hand van de HICP; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009	2010	2011 r	Gemiddelde 2000-2011 r
Feitelijk niveau <sup>(1)</sup> .....	44,4	46,1	50,1	49,5	49,9	46,0
Feitelijke reële groei .....	3,1	2,3	7,0	0,4	1,7	2,6
Invloed van niet-recurrente of budgettair neutrale factoren <sup>(2)</sup> .....	1,7	-0,2	0,9	-1,3	0,4	0,2
Invloed van conjuncturele factoren <sup>(2)</sup> .....	-0,4	-0,2	0,7	0,0	-0,3	0,0
Indexeringseffect <sup>(2)(3)</sup> .....	-0,2	-0,4	1,5	-1,2	-0,5	-0,2
Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente of budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect .....	2,0	3,1	4,0	2,9	2,2	2,8
<i>p.m. Bbp-groei naar volume</i> <sup>(4)</sup> .....	2,8	0,9	-2,7	2,3	1,9	1,6

Bronnen : ADSEI, INR, NBB.

(1) In % bbp.

(2) Bijdrage tot de feitelijke reële groei van de primaire uitgaven.

(3) Effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, de stijging van de HICP. De overige effecten van verschillen tussen de HICP-inflatie en het verloop van de prijsfactoren die de andere uitgaven categorieën beïnvloeden, of die verschillen nu toe te schrijven zijn aan de indexeringsmechanismen of aan een uiteenlopend prijsverloop van bepaalde uitgaven categorieën, worden niet gecorrigeerd bij ontstentenis van voldoende gegevens of vanwege de complexiteit van de toe te passen methode.

(4) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.



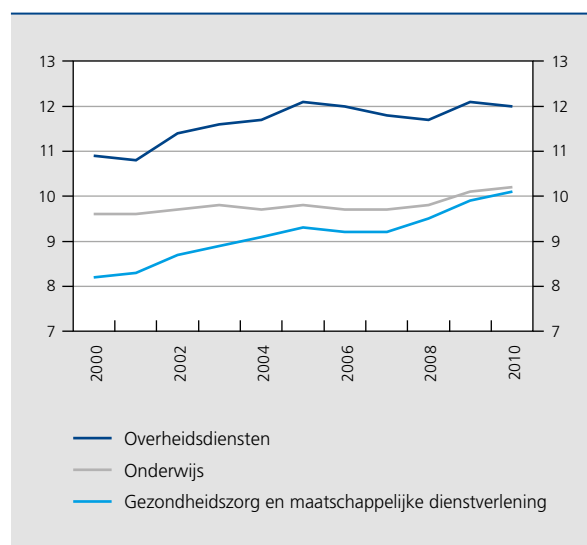
Het groeitempo van de primaire uitgaven is bovendien onderhevig aan conjunctuurschommelingen via het verloop van de werkloosheidsuitkeringen. Dankzij het gunstige conjunctuurverloop in 2010 en de eerste jaarhelft van 2011 daalde het aantal uitkeringsgerechtigde volledig werklozen, dat de economische cyclus met enige vertraging volgt. Het aantal tijdelijke werklozen, dat sneller op de conjunctuurontwikkelingen reageert, nam nog meer af. Al met al kon de uitgavenstijging dankzij de cyclische component met 0,3 procentpunt worden gedrukt.

Het automatische indexeringsmechanisme voor de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen vormt een derde exogene factor waardoor het reële verloop van de primaire uitgaven wordt beïnvloed. Door dat mechanisme worden die bezoldigingen en uitkeringen, die goed zijn voor ruim 60 % van de primaire uitgaven, gekoppeld aan het verloop van de gezondheidsindex van de consumptieprijzen, terwijl het reële verloop van de primaire uitgaven gemeten wordt door het defleren van het nominaal verloop aan de hand van de verandering van de HICP. In 2011 steeg de gezondheidsindex 0,4 procentpunt minder snel dan de HICP. Bovendien komt elke versnelling van de inflatie, zoals die zich in 2010 en tot medio 2011 heeft voorgedaan, pas met vertraging tot uiting in de indexering van de sociale uitkeringen en de lonen. In 2011 werden die pas in respectievelijk mei en juni geïndexeerd, nadat de gezondheidsindex in april de spilindex had overschreden. Al met al deed dit verschil de volumegroei van de primaire uitgaven, berekend op basis van de HICP, met 0,5 procentpunt dalen.

Gezuiverd voor de invloed van die verschillende elementen bedroeg de stijging in reële termen van de primaire uitgaven 2,2 %. Dit stijgingstempo ligt weliswaar 0,6 procentpunt onder de gemiddelde groei sinds 2000, maar komt nog ruim boven de trendmatige bbp-groei uit.

Een van de structurele factoren die de voorbije jaren heeft bijgedragen tot de stijging van de primaire uitgaven is de beloning van werknemers in de overheidssector en in de bedrijfstakken die in grote mate door de overheid worden gesubsidieerd, namelijk de overheidsdiensten, het onderwijs en de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening. Die bezoldigingen stegen van 28,7 % van de totale loonsom van alle sectoren in 2000 tot 32,4 % in 2010. De stijging was bijzonder groot in de bedrijfstak gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, waar de bezoldigingen in dezelfde periode zijn toegevoegd van 8,2 % tot 10,1 % van de totale loonsom. Ook in de bedrijfstak overheidsdiensten was er een forse toename, van 10,9 tot 12 %, terwijl in het onderwijs de stijging beperkter bleef, met een loonsom die vergrootte van 9,6 tot 10,2 %.

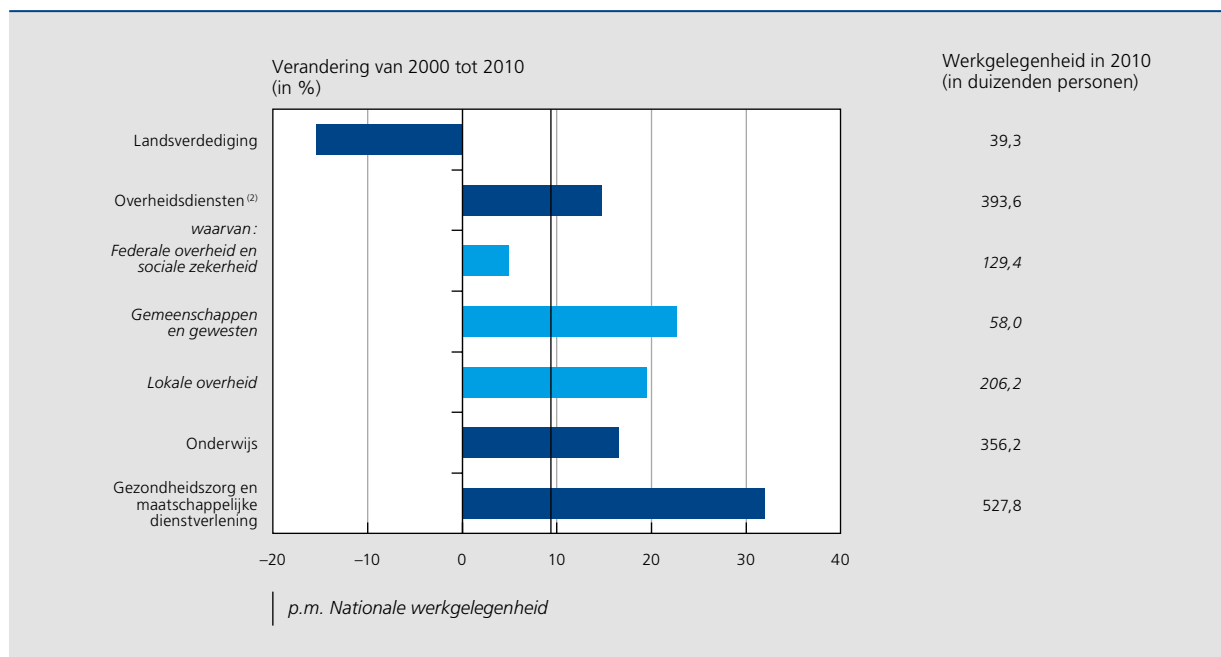
**GRAFIEK 67** BELONING VAN DE WERKNEMERS IN DE BEDRIJFSTAKKEN OVERHEIDSDIENSTEN, ONDERWIJS EN GEZONDHEIDSZORG EN MAATSCHAPPELIJKE DIENSTVERLENING  
(in % van de loonsom van de Belgische economie)



Bronnen: INR, NBB.

Het werkgelegenheidsverloop is een belangrijke determinant van de stijging van de salarissen van de loontrekkenden in deze bedrijfstakken. In de periode 2000-2010 nam het aantal banen in het geheel van deze drie bedrijfstakken met meer dan 20 % toe, een veel krachtiger stijging dan die van de totale nationale werkgelegenheid, die 9,4 % bedroeg.

Tussen 2000 en 2010 steeg de werkgelegenheid in de bedrijfstak overheidsdiensten met 11,1 %. Ongerekend de vermindering met meer dan 7 000 eenheden van het aantal werknemers van het ministerie van Landsverdediging, bedroeg de toename 14,7 %. Wordt dat ministerie buiten beschouwing gelaten, dan nam de werkgelegenheid bij de federale overheid en de sociale zekerheid toe met 4,9 %. Bij de gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid steeg het aantal werknemers in de bedrijfstak overheidsdiensten met respectievelijk 22,7 en 19,5 % gedurende deze periode. In de bedrijfstak onderwijs liep het aantal werknemers op met 16,6 %. Dat het aandeel van de lonen van deze sector in de totale loonsom slechts matig steeg, heeft te maken met het hoge en toenemende percentage deeltijdwerkers in het onderwijs, dat in 2010 ongeveer 40 % bedroeg. In de bedrijfstak gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening tot slot nam de werkgelegenheid in de beschouwde periode met niet minder dan 32 % toe.

**GRAFIEK 68**
**WERKGELEGENHEID IN DE BEDRIJFSTAKKEN OVERHEIDSDIENSTEN, ONDERWIJS EN GEZONDHEIDSZORG EN MAATSCHAPPELIJKE DIENSTVERLENING<sup>(1)</sup>**


Bronnen: INR, NBB.

(1) Ongerekend de openbare radio- en televisie maatschappijen, Aquafin en de overheveling, in 2002, van 8 500 rijkswachters van de federale overheid naar de politiezones.

(2) Overheidsdiensten ongerekend Landsverdediging.

De gecorrigeerde primaire uitgaven van de federale overheid stegen in 2011 met 0,2 % naar volume, wat duidelijk een vertraging is ten opzichte van het stijgingstempo van de drie voorgaande jaren. Deze zeer gematigde groei houdt voornamelijk verband met een daling in reële termen van de beloning van werknemers en met een forse vermindering van het intermediair verbruik. Andere federale primaire uitgaven vertoonden een uitgesproken

stijging, met name de investeringstoelagen aan de NMBS en de subsidies aan bedrijven die voortvloeien uit de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing, zowel de algemene vermindering als die voor ploegenarbeid en nachtwerk.

De groei naar volume van de gecorrigeerde uitgaven van de sociale zekerheid nam in 2011 ietwat toe tot 3,3 %. De

**TABEL 17**
**GECORRIGEERDE PRIMAIRE UITGAVEN<sup>(1)</sup> PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID<sup>(2)</sup>**

(gedefleerd aan de hand van de HICP, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009	2010	2011 r	Gemiddelde 2000-2011 r
Entiteit I	2,9	3,9	4,5	3,2	2,3	2,9
Federale overheid	2,2	4,5	4,3	3,8	0,2	2,7
Sociale zekerheid	3,2	3,6	4,6	2,9	3,3	2,9
Entiteit II	0,3	1,8	3,1	2,3	2,0	2,6
Gemeenschappen en gewesten	1,3	2,5	3,3	2,2	1,7	2,6
Lokale overheid	-1,2	0,9	2,9	2,5	2,4	2,6

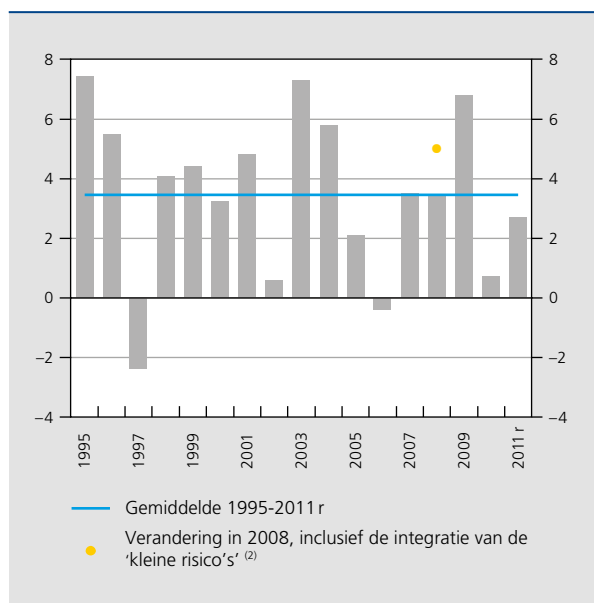
Bronnen: ADSEI, INR, NBB.

(1) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van de conjunctuurcyclus, niet-recurrente of budgettaire neutrale factoren en de indexerings-effecten.

(2) De uitgaven van de deelsectoren van de overheid omvatten niet de overdrachten die ze onderling verrichten.

**GRAFIEK 69** OVERHEIDSUITGAVEN VOOR GEZONDHEIDSZORG<sup>(1)</sup>

(gedefleerd aan de hand van de HICP, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

- (1) Ongerekend 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.

uitgaven voor gezondheidszorg, die ongeveer een derde van de socialezekerheidsuitgaven vertegenwoordigen, stegen naar volume met 2,7%. De reële uitgaven voor pensioenen groeiden ongeveer even snel als vorig jaar. De maatregelen die de overheid trof om de minimumpensioenen en de pensioenen van oudere gepensioneerden op te trekken, hadden een impact van zowat € 90 miljoen. Tot slot waren er ook welvaartsaanpassingen voor de ziekte- en invaliditeitsuitkeringen, de werkloosheidsuitkeringen en de kinderbijslag, die in totaal opliepen tot € 230 miljoen. Als gevolg van deze maatregelen maar ook door de toename van het aantal betrokken personen, lieten de ziekte- en invaliditeitsuitkeringen ook in 2011 een zeer forse groei optekenen. De tendens die op dat vlak al verscheidene jaren wordt vastgesteld, zette zich in 2011 dus door.

Ten slotte namen de door de sociale zekerheid betaalde subsidies aan ondernemingen, net als de voorgaande jaren, fors toe. Afgezien van de uitgaven voor dienstencheques dienen ook de uitgaven voor activeringsmaatregelen te worden vermeld. Vooral onder invloed van het 'Win-Win'-aanwervingsplan stegen de activerings-subsidies in 2010 en 2011 met respectievelijk € 140 miljoen en € 245 miljoen. Dat 'Win-Win'-plan is gericht op

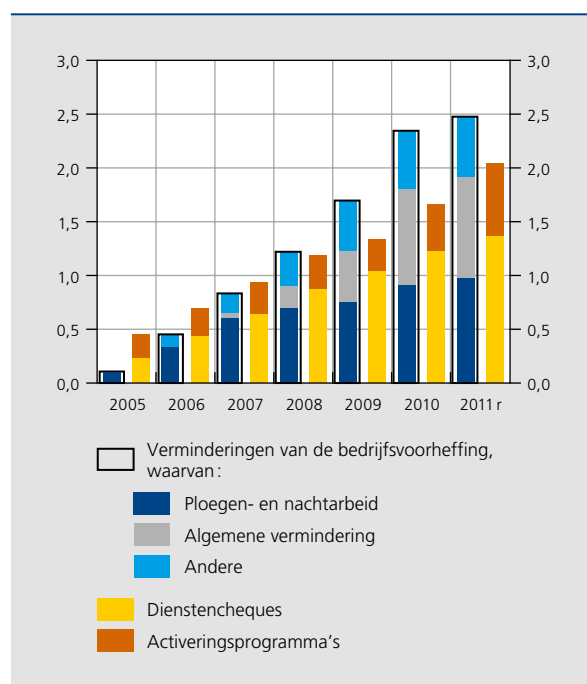
werknemers die tot bepaalde risicodoeleinden behoren en die in de periode 2010-2011 werden aangeworven. Zij konden aanspraak maken op een hogere werkuitering die in sommige gevallen kon oplopen tot € 1 100 per maand. Het voor dienstencheques uitgetrokken bedrag liep in 2011 opnieuw op – met € 140 miljoen – tot bijna € 1,4 miljard. In dit bedrag wordt geen rekening gehouden met de belastingaftrekken die de gebruikers van deze cheques daarbovenop nog genieten bij de inkohiering van de personenbelasting.

De gemeenschappen en gewesten hebben de groei van hun gecorrigeerde primaire uitgaven afgeremd tot 1,7%. Deze vertraging kan op het conto worden geschreven van verscheidene uitgavencategorieën, onder meer de investeringen en de aankopen van goederen en diensten.

De volumegroei van de gecorrigeerde primaire uitgaven van de lokale overheid bleef zo goed als stabiel en kwam uit op 2,4%. Door de electorale cyclus versnelde het groeitempo naar volume van de investeringen door de lokale overheid weliswaar, maar de lonen kenden een relatief matige toename. Het effect van de electorale cyclus op de investeringsuitgaven was in 2011 nochtans minder uitgesproken dan in andere vergelijkbare jaren

**GRAFIEK 70** SUBSIDIES AAN ONDERNEMINGEN: DIENSTENCHEQUES, VERMINDERINGEN VAN DE BEDRIJFSVOORHEFFING EN ACTIVERINGSPROGRAMMA'S

(in € miljard)



Bronnen: begrotingsdocumenten, INR, NBB.

omdat de financiële positie van de lokale overheid minder gunstig is dan in het verleden.

## 6.4 Rentelasten en schuldbeheer

### Rentelasten

Na in 1990 een piek van 11,6% bbp te hebben bereikt, zijn de rentelasten gedurende twee decennia onafgebroken teruggelopen. Deze scherpe teruggang valt grotendeels te verklaren door de aanzienlijke daling van de impliciete rente op de overheidsschuld en, tot 2007, door de vermindering van de schuldratio. Sinds 2008 vertoont de schuldratio echter opnieuw een opwaartse trend, waardoor de daling van de rentelasten wordt afgeremd.

In 2011 zijn de rentelasten nagenoeg ongewijzigd gebleven, op 3,3% bbp. De beperkte toename van de schuldratio werd immers gecompenseerd door een nieuwe lichte daling van de impliciete rente op de overheidsschuld. Deze vermindering vloeide vooral voort uit de nieuwe afname van de impliciete rente op de langetermijnschuld van de Schatkist, veruit de belangrijkste component van de totale schuld van de gezamenlijke overheid. Ondanks de vrij sterke stijging van de marktrente voor dat segment in 2011, konden de schulden die op vervalddag kwamen of vervroegd werden terugbetaald, nog altijd worden gefinancierd tegen goedkopere tarieven. De marktrente op Belgische overheidsobligaties overschreed in de tweede jaarhelft van 2011 echter duidelijk de impliciete rente. De in 2011 opgetekende daling van de impliciete rente op lange termijn werd in belangrijke mate gecompenseerd door de forse toename van de rente op de kortlopende overheidsschuld.

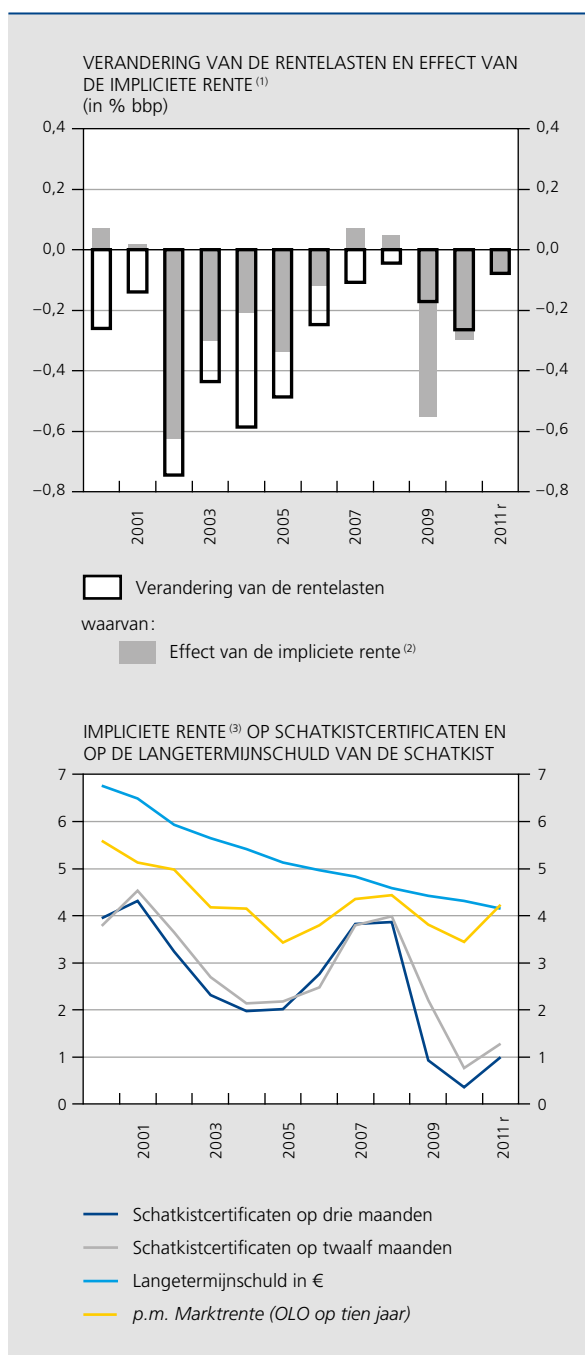
### Schuldbeheer van de Schatkist

In 2011 beliep het bruto te financieren saldo voor de Schatkist meer dan € 50 miljard, een bedrag dat ruimschoots hoger was dan in 2010. Het bedrag aan vervallende leningen op middellange en lange termijn was geringer dan het voorgaande jaar, maar het netto te financieren saldo is fors toegenomen, wat met name toe te schrijven is aan de toename van het begrotingstekort van de federale overheid, alsook aan de aankoop van Dexia Bank België. Het bedrag van de leningen die vóór hun vervaldag werden teruggekocht of omgeruild, kwam eveneens uit boven dat van 2010.

De Schatkist heeft dat saldo voornamelijk gefinancierd via uitgiften in euro op middellange en lange termijn. De

**GRAFIEK 71** OPSPLITSING VAN DE VERANDERING IN DE RENTELASTEN

(in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, FOD Financiën, NBB.

(1) Voor de gezamenlijke overheid.

(2) Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

(3) Verhouding tussen de rentelasten (inclusief de uitgiftepremies voor de langetermijnschuld in euro) en de gemiddelde uitstaande schuld.

kortlopende schulden in vreemde valuta's van de Schatkist bleven nagenoeg ongewijzigd, terwijl het uitstaande bedrag aan schatkistcertificaten fors verminderde.

**TABEL 18** FINANCIERINGSBEHOEFTE EN -MIDDELEN VAN DE FEDERALE OVERHEID  
(in € miljard)

	2009	2010	2011
Bruto te financieren saldo . . . . .	28,8	43,5	50,4
Brutofinancieringsbehoeften . .	25,7	37,0	42,9
Begrotingstekort of -overschot (-) <sup>(1)</sup> . . . . .	7,8	11,2	18,9
Schuld op middellange en lange termijn met vervaldag binnen het jaar . . . . .	17,9	25,9	24,1
In euro . . . . .	17,9	25,3	24,1
In vreemde valuta's . . . . .	0,0	0,6	0,0
Terugkopen en omruilingen (effecten met vervaldag in het volgende jaar of later) . . .	3,1	6,5	7,1
Overige financieringsbehoeften	0,0	0,0	0,4
<b>Financieringsmiddelen</b>			
Financiering op middellange en lange termijn . . . . .	38,3	45,3	49,5
Lineaire obligaties (OLO's) . .	35,0	40,9	40,9
Staatsbons en overige . . . . .	3,3	4,4	8,6
Nettoverandering van de kortetermijschuld in vreemde valuta's . . . . .	-4,0	0,0	-0,1
Verandering van het uitstaand bedrag aan schatkistcertificaten	-1,4	0,3	-5,3
Nettoverandering van de overige kortetermijschulden in € en van de financiële activa	-4,1	-2,1	6,4

Bron: FOD Financiën.

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

De uitgiften op lange termijn betroffen vooral OLO's. Tijdens het verslagjaar gaf de Schatkist ook veel meer staatsbons uit dan het voorgaande jaar. Dat houdt vooral verband met de staatsbons waarop van 24 november tot 2 december 2011 kon worden ingetekend en waarvan het emissiebedrag € 5,7 miljard bedroeg. Vooral de staatsbons met vervaldag op 4 december 2016 waren een groot succes.

### Aan de financiële instellingen verleende garanties

Tegen de achtergrond van de financiële crisis verleende de Belgische overheid, vooral de federale overheid, garanties. Die oefenen in principe geen invloed uit op het financieringssaldo en op de schuld zolang ze niet worden ingeroepen. Ongerekend de depositogaranties die € 100 000

per cliënt en per financiële instelling bedragen, kan het maximumbedrag van de niet-ingeroepen garanties eind 2011 op € 61,1 miljard worden geraamd, wat neerkomt op 16,5% bbp. Die garanties betreffen vooral de interbancaire financiering voor Dexia, die gewaarborgd is tot een op € 41,9 miljard geraamd maximum en zowel de resterende garanties van de vroegere regeling uit 2008 als het Belgische aandeel van 60,5% van de nieuwe aan de Dexia-holding verleende tijdelijke garanties omvat.

### 6.5 Financieringssaldo van de deelsectoren van de overheid

De rekeningen van de deelsectoren van de overheid vertoonden een uiteenlopende ontwikkeling als gevolg van de hierboven beschreven ontwikkelingen en van het verloop van de onderlinge overdrachten tussen die sectoren. Het tekort van Entiteit I, die bestaat uit de federale overheid en de sociale zekerheid, ging in 2011 weer omhoog. De verslechtering van het saldo is enkel te wijten aan de federale overheid. Het tekort van Entiteit II werd teruggeschroefd, doordat het tekort van de gemeenschappen en gewesten sterk daalde, terwijl dat van de lokale overheid zich stabiliseerde. Het tekort van Entiteit II blijft aldus aanzienlijk minder hoog dan dat van Entiteit I.

In 2011 liep het tekort van de federale overheid op van 3 tot 3,4% bbp. De verslechtering van het financieringssaldo voor dat beleidsniveau is uitsluitend afkomstig van een nieuwe uitgesproken toename van de overdrachten van fiscale ontvangsten naar andere entiteiten.

Die van de federale overheid uitgaande extra overdrachten van fiscale ontvangsten komen in de eerste plaats terecht in de kas van de sociale zekerheid. Dit verklaart het behoud van het lichte tekort dat het voorgaande jaar in die deelsector werd opgetekend, ondanks het feit dat de uitgaven voor gezondheidszorg, de overige sociale uitkeringen en de uitgaven in verband met de dienstcheques en de activeringsprogramma's stegen en dat de andere vormen van overdrachten van de federale overheid afnamen.

Het financieringssaldo van de gemeenschappen en gewesten is in 2011 aanzienlijk verbeterd, namelijk van -0,7% bbp in 2010 tot -0,3% bbp. De overdrachten van fiscale ontvangsten die de overheid uitvoert krachtens de bijzondere financieringswet, zijn immers gestegen. Bovendien namen ook de eigen ontvangsten, zowel fiscale als niet-fiscale, van de gemeenschappen en gewesten toe. De primaire uitgaven stegen licht, wegens de eenmalige factor van de kapitaaloverdrachten van de gewesten ten gunste van de Gemeentelijke Holding. De herziening van

**TABEL 19** FINANCIERINGSSALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN PER DEELSECTOR  
(in % bbp)

	2007	2008	2009	2010	2011 r
Primair saldo .....	3,5	2,5	-2,2	-0,7	-0,7
Entiteit I .....	3,0	2,3	-1,6	-0,1	-0,5
Federale overheid .....	2,6	1,9	-0,8	0,1	-0,4
Sociale zekerheid .....	0,5	0,5	-0,7	-0,1	-0,1
Entiteit II .....	0,6	0,2	-0,6	-0,6	-0,2
Gemeenschappen en gewesten .....	0,5	0,1	-0,6	-0,5	-0,1
Lokale overheid .....	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Rentelasten .....	3,8	3,8	3,6	3,3	3,3
Financieringssaldo .....	-0,3	-1,3	-5,8	-4,1	-4,0
Entiteit I .....	-0,6	-1,2	-4,9	-3,1	-3,5
Federale overheid .....	-1,1	-1,6	-4,2	-3,0	-3,4
Sociale zekerheid .....	0,5	0,5	-0,7	-0,1	-0,1
Entiteit II .....	0,3	-0,1	-0,9	-0,9	-0,6
Gemeenschappen en gewesten .....	0,4	-0,0	-0,7	-0,7	-0,3
Lokale overheid .....	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3

Bronnen: INR, NBB.

de mechanismen van de bijzondere wet betreffende de financiering van de gemeenschappen en de gewesten is, voor de toekomst, een van de belangrijke aspecten van de in oktober gesloten overeenkomst over de zesde staats-hervorming. De krachtlijnen van die herziening worden toegelicht in Kader 9.

Het tekort van de lokale overheid bleef op het tijdens het voorgaande jaar bereikte niveau, namelijk 0,3 % bbp. De ontvangsten en de uitgaven stegen licht. De overheidsinvesteringen waren dynamisch in de aanloop naar de gemeente- en provincieraadsverkiezingen van 2012.

## Kader 9 – De zesde fase van de staats-hervorming en de herziening van de bijzondere financieringswet

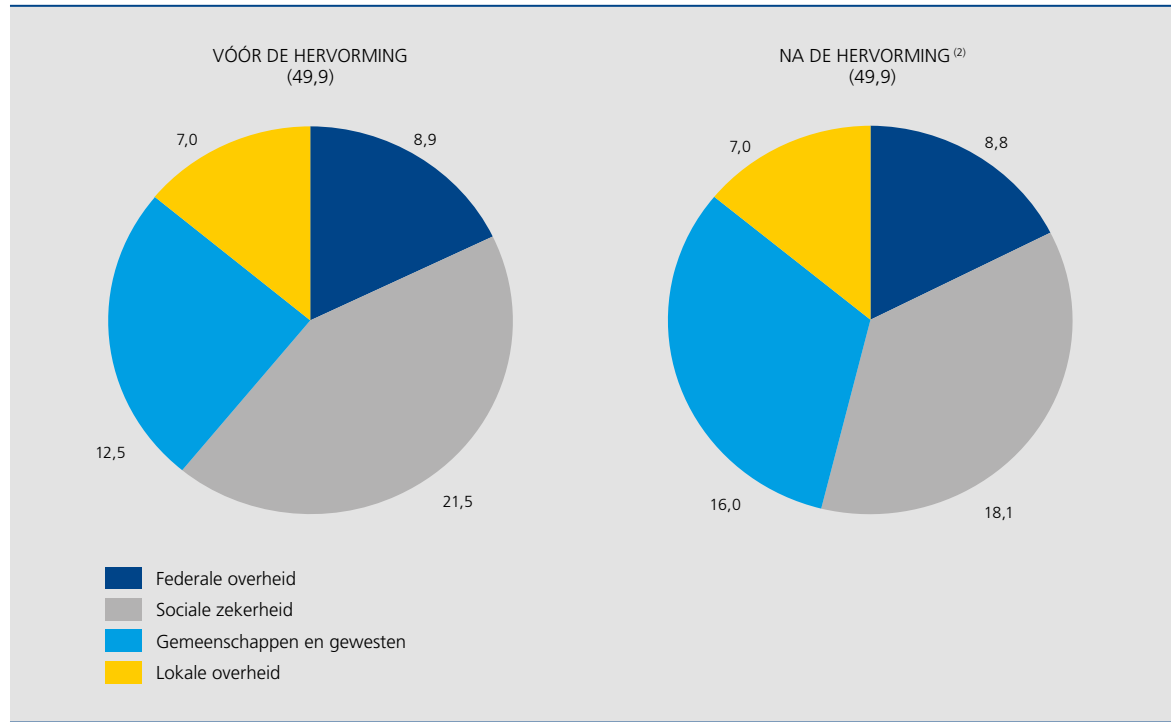
Op 10 oktober 2011 sloten acht politieke partijen met een bijzondere meerderheid in het federale parlement een overeenkomst over de zesde staats-hervorming, die grotendeels van kracht zou worden in 2014.

Naast meer politieke en institutionele aspecten omvat die hervorming een verdere overdracht van bevoegdheden van Entiteit I, die bestaat uit de federale overheid en de sociale zekerheid, naar de gemeenschappen en gewesten. Op basis van de gegevens voor 2011 zou die overdracht ongeveer 4,4 % bbp bedragen. De uit budgettair oogpunt grootste overdrachten – ongeveer 2,8 % bbp – zijn bestemd voor de gemeenschappen: zowat 1,6 % bbp voor de kinderbijslag en 1,1 % bbp voor de gezondheidszorg verstrekt aan ouderen (rusthuizen, enz.) en voor een reeks andere uitgaven voor gezondheidszorg. De gewesten krijgen nieuwe bevoegdheden, waaraan de federale overheid middelen ten belope van 1,6 % bbp besteedde: 1 % bbp voor werkgelegenheid (waarvan 0,3 % bbp in de vorm van verminderingen van ontvangsten en meer bepaald verlagingen van socialezekerheidsbijdragen), 0,5 % bbp voor diverse fiscale uitgaven inzake hypothecaire leningen, energiebesparende investeringen en het gebruik van dienstencheques, en het saldo voor andere bevoegdheidsdomeinen.



## PRIMAIRE UITGAVEN<sup>(1)</sup> VAN DE DEELSECTOREN VAN DE OVERHEID

(in % bbp, raming op basis van de cijfers voor 2011)



Bronnen: verklaring over het algemeen beleid, INR, NBB.

(1) De uitgaven omvatten niet de overdrachten tussen deelsectoren van de overheid.

(2) Ongerekend de aan de ontvangstzijde overgedragen bevoegdheden (fiscale uitgaven, verlagingen van socialezekerheidsbijdragen).

Die overdracht van bevoegdheden gaat gepaard met een overdracht van middelen, die een aanpassing van de bijzondere wet van 16 januari 1989 betreffende de financiering van de gemeenschappen en de gewesten vergt. De laatste belangrijke herziening van die wet dateert van 2001 en was een gevolg van het Lambermontakkoord.

Wat de gewesten betreft, is een van de belangrijkste veranderingen die het ontwerp van de nieuwe financieringswet met zich brengt, de grotere fiscale autonomie die ze genieten. Aldus kunnen ze zogenoemde uitgebreide opcentiemen opleggen voor een bedrag dat overeenstemt met ongeveer een vierde van de opbrengst van de personenbelasting. De belastinggrondslag wordt nog steeds bepaald door de federale overheid, die de belasting blijft innen, maar de gewesten kunnen zelf hun belastingtarieven en -schalen vaststellen. Aanpassingen kunnen in beperkte mate de progressiviteit van de belasting beïnvloeden.

Naast die ontvangsten worden aan de gewesten, voor hun nieuwe bevoegdheden, bijkomende middelen overgedragen op basis van fiscale sleutels. Die middelen dekken niet altijd de verwachte uitgaven en hun groei voert is niet volledig aan de economische groei gekoppeld. Daarentegen zullen de gewesten voortaan, in verhouding tot hun fiscale autonomie, profijt kunnen trekken van een stijging van de opbrengst van de personenbelasting, die trendmatig uitkomt boven die van het bbp, als gevolg van twee factoren: enerzijds de progressiviteit van de personenbelasting; anderzijds de vergrijzing van de bevolking, daar het bedrag van de uitgekeerde pensioenen – dat oploopt – integraal deel uitmaakt van de belastbare basis, maar niet van het bbp.



Een solidariteitsmechanisme ten gunste van de gewesten waarvan het rendement van de personenbelasting per inwoner lager is dan het nationale gemiddelde, wordt gehandhaafd, maar de modaliteiten ervan zijn gewijzigd. Als gevolg van de hervorming wordt het verschil tussen het aandeel van een gewest in de bevolking en zijn aandeel in de opbrengst van de personenbelasting ten belope van 80 % weggewerkt.

De gemeenschappen ontvangen eveneens aanvullende middelen voor hun nieuwe bevoegdheden, maar deze worden verdeeld aan de hand van demografische sleutels. De middelen waarover zij beschikken voor hun vroegere bevoegdheden zijn geherstructureerd en bestaan uit, enerzijds, een dotatie die wordt verdeeld volgens het aantal leerlingen in de Franstalige en Nederlandstalige scholen en, anderzijds, een volgens een fiscale sleutel verdeelde dotatie.

Rekening houdend met alle aangebrachte veranderingen in de financieringswijze van de gemeenschappen en de gewesten, waarvan hier enkel de voornaamste werden vermeld, zouden sommige entiteiten in het nieuwe stelsel minder middelen ontvangen dan in het oude. Om te verzekeren dat geen enkele entiteit middelen verliest op het ogenblik van de overgang van de oude op de nieuwe wet, wordt een overgangsmechanisme ingesteld in de vorm van een gelijkenschakelingsfactor. De bedragen van die factor worden voor tien jaar vastgelegd in nominale termen en doven daarna geleidelijk uit gedurende de tien daaropvolgende jaren.

Los daarvan krijgen de Brusselse entiteiten – namelijk het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, de gemeenschapscommissies en de gemeenten – aanvullende middelen ten belope van ongeveer 0,1 % bbp. Die middelen zijn afkomstig van verschillende mechanismen. Zo wordt, gelet op de netto-instroom van pendelaars in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, via een correctie een deel van de inkomens van de pendelaars uit de twee andere gewesten in die middelen opgenomen. Een ander mechanisme compenseert het Brussels Hoofdstedelijk Gewest voor de inkomsten die het niet ontvangt op de lonen van de ambtenaren van de in Brussel gevestigde internationale instellingen. Nog andere middelen worden aangewend voor specifieke uitgaven, zoals beveiliging, tweetaligheidspremies en mobiliteit.

Om de sanering van de overheidsfinanciën te ondersteunen, zullen de gemeenschappen en de gewesten ten slotte aan de federale overheid een bijdrage betalen voor de pensioenen van hun ambtenaren. Tot dusver was het, in de praktijk, immers de federale overheid die de volledige kosten van die pensioenen droeg. Die bijdrage is verhoudingsgewijs groter voor de gemeenschappen, aangezien deze meer werknemers in dienst hebben, met name de leerkrachten.



**TABEL 1** BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN, NAAR VOLUME

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	0,5	0,8	1,6	1,0	2,0	1,7	1,9	0,8	2,3	0,8
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	3,1	1,4	1,8	1,2	0,6	2,0	2,4	0,8	0,2	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa .....	-5,0	0,6	8,0	6,4	2,3	6,1	2,2	-8,1	-0,9	4,9
Woningen .....	-5,2	3,1	8,0	10,7	6,5	3,3	-2,7	-9,2	1,6	-3,8
Ondernemingen .....	-4,7	-1,2	8,9	4,5	2,0	8,2	4,2	-9,3	-1,6	8,8
Overheid .....	0,5	1,1	-0,2	9,2	-3,6	-1,1	0,9	7,2	-1,8	6,5
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)(2)</sup> .....	-0,1	0,8	2,8	2,1	1,6	2,6	2,0	-1,2	1,1	1,7
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	0,0	0,0	-0,2	1,0	0,5	0,1	-0,3	-0,7	0,0	0,4
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	1,4	0,0	0,5	-1,1	0,6	0,2	-0,8	-0,7	1,2	-0,1
Uitvoer van goederen en diensten .....	2,5	0,5	6,2	3,8	5,5	5,2	1,8	-11,3	9,9	5,1
Invoer van goederen en diensten .....	0,7	0,5	6,0	5,6	5,0	5,2	2,9	-10,6	8,7	5,5
Bbp .....	1,4	0,8	3,1	1,9	2,7	2,8	0,9	-2,7	2,3	1,9
Handelsoverschot of -tekort (-) als gevolg van de ruilvoetverandering <sup>(3)</sup> .....	0,9	-0,1	-0,7	-0,3	-0,6	0,2	-2,0	2,5	-1,2	-1,2
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland <sup>(3)</sup> .....	-0,2	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,2	0,4	-2,0	2,4	0,1
Bni .....	2,0	0,8	2,0	1,2	2,4	3,2	-0,7	-2,1	3,5	0,8
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	-0,1	0,8	2,9	3,1	2,2	2,7	1,7	-2,0	1,1	2,1
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(5)</sup> .....	1,1	0,7	4,3	3,4	3,7	3,8	1,7	-6,3	4,9	3,5
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(6)</sup> .....	3,0	1,4	1,8	1,4	0,3	2,0	2,4	1,1	0,1	1,4

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bni.

(4) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(5) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(6) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 2** BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN, NAAR VOLUME

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

	2009				2010				2011			
	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	-0,1	0,1	0,9	2,2	3,0	2,5	1,8	1,9	1,4	1,2	0,6	n.
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	1,6	1,2	0,6	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	1,1	n.
Bruto-investeringen in vaste activa .....	-7,4	-8,7	-9,8	-6,6	-4,6	-2,1	2,1	1,4	4,5	7,2	5,0	n.
Woningen .....	-8,7	-10,3	-10,2	-7,4	-4,1	1,1	5,3	4,5	2,4	-1,9	-6,8	n.
Ondernemingen .....	-8,5	-10,0	-11,4	-7,5	-5,3	-3,3	1,3	1,0	5,8	11,6	9,9	n.
Overheid .....	6,8	9,7	7,4	5,2	1,0	-2,3	-1,1	-4,5	3,3	5,5	10,1	n.
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)(2)</sup> .....	-1,4	-1,6	-1,6	-0,3	0,6	0,9	1,4	1,3	1,7	2,2	1,6	n.
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	-1,3	-0,8	-0,4	-0,4	0,4	0,0	-0,9	0,6	0,9	0,3	1,3	n.
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	-1,3	-1,7	-0,5	0,7	0,9	1,9	1,6	0,2	0,8	-0,3	-1,3	n.
Uitvoer van goederen en diensten .....	-14,6	-17,0	-12,0	-0,3	8,4	12,6	9,6	9,2	9,9	5,6	3,0	n.
Invoer van goederen en diensten .....	-13,4	-15,4	-11,6	-1,0	7,3	10,2	7,8	9,3	9,1	6,2	4,8	n.
Bbp .....	-3,9	-4,2	-2,5	0,0	1,9	2,9	2,1	2,1	2,9	2,1	1,6	0,9
<i>p.m. Bbp, veranderingspercentages</i> <i>t.o.v. het voorgaande kwartaal</i> .....	-1,8	0,2	1,1	0,6	0,1	1,1	0,4	0,5	0,9	0,3	-0,1	-0,2
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(3)</sup> .....	-2,7	-2,6	-2,1	-0,7	1,0	1,0	0,6	2,0	2,1	2,5	3,0	n.
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	-8,2	-9,3	-6,7	-0,6	4,1	5,9	4,5	5,1	5,5	3,9	3,0	n.
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(5)</sup> .....	1,8	1,5	0,9	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	0,5	0,8	1,7	n.

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(4) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(5) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 3** DEFALATOREN VAN HET BBP EN VAN DE BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN  
(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	1,2	1,4	2,3	2,7	3,0	2,9	3,3	-0,9	1,8	3,4
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	3,7	3,3	2,5	3,4	3,0	2,6	4,5	3,7	2,3	2,9
Bruto-investeringen in vaste activa .....	-0,9	1,5	2,8	1,8	3,8	2,8	4,0	0,1	1,3	2,3
Woningen .....	2,2	2,6	5,2	4,8	5,7	4,5	7,7	1,3	1,0	2,2
Ondernemingen .....	-2,1	1,2	2,0	0,7	2,7	2,1	2,6	-0,1	1,2	2,4
Overheid .....	0,5	1,2	2,2	1,1	5,6	3,0	2,8	-2,6	3,3	2,0
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)</sup> .....	1,3	1,9	2,4	2,7	3,2	2,8	3,7	0,4	1,8	3,0
Ruilvoet .....	1,2	-0,2	-0,9	-0,4	-0,7	0,2	-2,4	3,4	-1,5	-1,4
Uitvoer van goederen en diensten .....	-0,6	-1,4	2,1	4,0	2,3	2,4	3,8	-5,2	4,7	5,2
Invoer van goederen en diensten .....	-1,8	-1,2	3,0	4,4	3,0	2,1	6,4	-8,4	6,4	6,7
Bbp .....	2,0	2,0	2,1	2,4	2,3	2,3	2,2	1,2	1,8	2,3
Bni .....	1,2	2,3	2,8	2,6	2,9	2,1	4,2	-1,2	2,9	3,5
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(2)</sup> .....	1,2	2,3	2,8	2,6	2,9	2,1	4,2	-1,2	2,9	3,5
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(3)</sup> .....	0,4	0,7	2,5	3,2	2,6	2,2	4,0	-3,0	3,7	4,3
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	3,4	3,2	2,5	3,3	3,2	2,6	4,4	3,3	2,3	2,8

Bronnen: INR, NBB.

(1) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(2) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(3) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(4) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 4 BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN**

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	1,7	2,2	3,9	3,7	5,0	4,6	5,3	-0,2	4,1	4,2
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	6,9	4,8	4,5	4,3	3,6	4,9	7,2	4,4	2,4	4,0
Bruto-investeringen in vaste activa .....	-5,8	2,1	11,0	8,4	6,2	9,1	6,3	-8,1	0,4	7,4
Woningen .....	-3,4	6,1	13,6	16,0	12,5	8,0	4,8	-8,0	2,6	-1,7
Ondernemingen .....	-7,4	0,6	11,3	5,2	4,1	10,5	7,3	-9,5	-0,6	11,5
Overheid .....	1,1	2,3	1,9	10,4	1,8	1,8	3,7	4,6	1,5	8,7
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)(2)</sup> .....	1,2	2,6	5,2	4,6	4,7	5,3	5,6	-0,9	2,9	4,7
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	-0,1	0,4	0,3	1,0	0,3	-0,6	0,1	-2,3	1,1	0,9
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	2,3	-0,2	-0,1	-1,2	0,1	0,5	-2,8	1,6	0,1	-1,2
Uitvoer van goederen en diensten .....	1,9	-0,9	8,4	7,9	7,9	7,7	5,7	-15,9	15,1	10,6
Invoer van goederen en diensten .....	-1,1	-0,7	9,2	10,2	8,2	7,4	9,5	-18,1	15,6	12,6
Bbp .....	3,4	2,8	5,4	4,3	5,1	5,2	3,0	-1,5	4,1	4,3
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland <sup>(3)</sup> .....	-0,2	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,2	0,5	-2,0	2,5	0,1
Bni .....	3,1	3,0	5,0	3,8	5,3	5,4	3,4	-3,5	6,6	4,3
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	1,2	3,2	5,8	5,8	5,2	4,9	6,0	-3,2	4,1	5,7
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(5)</sup> .....	1,5	1,4	6,9	6,7	6,4	6,2	5,9	-9,0	8,8	7,9
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(6)</sup> .....	6,5	4,6	4,4	4,7	3,5	4,7	6,9	4,4	2,4	4,3

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de groei van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Bijdrage tot de groei van het bni.

(4) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(5) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(6) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 5 BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN**

(niet voor kalenderinfluoeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	141 426	144 490	150 256	155 935	163 512	171 088	179 987	179 697	187 476	195 029
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	60 306	63 179	65 941	69 024	71 505	74 838	80 088	83 741	85 767	89 192
Bruto-investeringen in vaste activa .....	51 368	52 185	57 880	62 738	66 923	72 956	77 395	71 173	71 588	76 820
Woningen .....	12 358	13 107	14 892	17 277	19 439	20 986	22 000	20 243	20 771	20 410
Ondernemingen .....	34 564	34 529	38 350	40 340	42 269	46 659	49 886	45 173	44 977	50 059
Overheid .....	4 446	4 549	4 638	5 121	5 215	5 312	5 510	5 756	5 840	6 351
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(1)</sup> .....	253 099	259 854	274 076	287 697	301 940	318 881	337 471	334 610	344 831	361 041
Voorraadwijziging .....	97	1 378	2 903	3 725	4 605	3 824	5 697	-3 504	-26	3 099
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	15 423	14 925	14 313	11 935	12 152	12 905	2 963	9 291	9 572	5 435
Uitvoer van goederen en diensten .....	206 015	204 173	221 194	238 737	257 498	277 203	292 766	246 335	283 533	313 658
Invoer van goederen en diensten .....	190 592	189 248	206 881	226 802	245 346	264 298	289 803	237 043	273 961	308 223
Bbp .....	268 620	276 157	291 292	303 357	318 697	335 610	346 130	340 398	354 378	369 574
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland .....	3 638	4 203	3 218	1 988	2 724	3 366	4 966	-2 101	6 243	6 463
Bni .....	272 257	280 360	294 510	305 345	321 421	338 976	351 097	338 296	360 621	376 037
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> <sup>(2)</sup> .....	253 196	261 231	276 979	291 422	306 545	322 706	343 167	331 106	344 806	364 139
<i>Finale bestedingen</i> <sup>(3)</sup> .....	459 211	465 405	498 173	530 159	564 043	599 909	635 933	577 441	628 339	677 797
<i>Overheidsbestedingen</i> <sup>(4)</sup> .....	64 752	67 727	70 578	74 145	76 720	80 150	85 598	89 497	91 607	95 543

Bronnen: INR, NBB.

(1) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(2) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(3) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(4) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

**TABEL 6 TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE VERSCHILLENDE BEDRIJFSTAKKEN, NAAR VOLUME**

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	p.m. in % van het bbp van 2010
Landbouw, bosbouw en visserij .....	4,0	-7,3	5,3	-12,2	10,4	-1,2	3,9	-0,4	-0,8	0,6
Industrie, energie en water .....	-0,6	-0,9	3,2	0,4	1,4	3,3	-0,1	-9,9	4,2	15,0
Winning van delfstoffen .....	-5,1	1,7	4,2	7,9	8,7	4,7	22,5	-5,8	-4,4	0,1
Verwerkende nijverheid .....	-0,6	-1,2	3,8	1,1	0,7	3,5	-0,2	-15,0	4,8	12,3
waarvan:										
Voedingsmiddelen, dranken, tabak .....	1,8	1,4	3,4	0,5	2,0	6,8	5,6	-2,6	-0,3	2,0
Textiel, hout, papier en drukkerijen .....	-1,4	-2,1	4,0	-3,2	4,6	5,8	-2,8	-12,3	1,2	1,3
Chemie en rubber <sup>(1)</sup> .....	2,0	-0,6	5,9	5,5	0,9	1,3	3,3	-17,7	7,6	4,2
Ijzer en staal en metaalverwerkende nijverheid .....	0,3	-2,2	4,6	-8,1	2,3	9,4	-6,1	-12,7	3,5	1,8
Informaticaproducten en elektrische apparatuur .....	-8,3	-3,5	0,5	-4,7	1,1	-7,8	-3,2	-17,8	8,0	0,8
Machines en werktuigen, transportmiddelen .....	-2,6	-1,0	2,4	11,0	-4,4	4,1	-3,2	-28,8	4,5	1,7
Overige verwerkende nijverheid .....	-8,8	-5,9	-3,8	-7,7	-4,5	-3,4	1,3	2,5	12,7	0,6
Elektriciteit en gas .....	-1,4	-0,8	-2,5	-2,0	10,0	2,0	1,3	23,8	1,0	1,9
Water .....	3,2	6,6	4,0	-9,5	-4,2	1,2	-4,5	0,3	3,3	0,7
Bouwnijverheid .....	-0,5	1,0	5,8	4,5	9,0	1,6	0,9	-1,9	0,5	5,1
Diensten .....										
Handel en herstelling .....	4,2	5,0	3,6	-3,3	0,3	6,7	0,2	-2,5	4,6	11,4
Vervoer en opslag .....	-4,0	1,6	-3,7	6,4	0,3	2,2	3,1	-5,3	-3,0	5,2
Horeca .....	-1,2	1,8	0,0	1,0	2,1	1,1	0,6	-10,1	3,2	1,5
Informatie en communicatie .....	3,0	2,1	4,7	0,1	3,0	3,3	3,4	2,7	-0,2	3,8
Financiële diensten .....	8,6	-6,5	9,7	3,4	9,7	-1,8	0,5	-0,4	0,7	5,4
Exploitatie van en handel in onroerend goed .....	1,0	1,7	0,0	-0,4	1,2	0,6	2,2	-1,0	1,7	8,3
Rechtskundige en administratieve dienstverlening, R&D .....	0,8	3,7	3,2	9,8	5,7	6,2	4,5	-2,7	1,7	11,5
Overheid en onderwijs .....	1,7	1,3	1,2	1,4	0,8	0,6	0,9	-0,4	0,9	12,9
Menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening ..	0,6	0,3	1,7	0,7	0,2	2,7	2,0	4,0	2,8	6,8
Overige diensten .....	0,8	0,2	5,3	2,2	2,6	1,0	3,5	-4,9	1,9	1,8
Toegevoegde waarde van de bedrijfstakken, tegen basisprijzen .....	1,2	1,0	2,7	1,7	2,6	2,8	1,6	-2,9	2,0	89,2
Productgebonden belastingen, ongerekend subsidies <sup>(2)</sup> .....	0,3	-0,1	0,8	0,2	0,4	0,4	-0,4	-0,2	0,5	10,8
Bbp .....	1,4	0,8	3,3	1,7	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	100,0

Bron: INR.

(1) Deze indeling bevat eveneens de vervaardiging van cokes en de farmaceutische nijverheid.

(2) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

**TABEL 7** ARBEIDSMARKT

(jaargemiddelden, duizenden personen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
Bevolking op arbeidsleeftijd <sup>(1)</sup> .....	6 774	6 805	6 835	6 879	6 942	7 012	7 074	7 124	7 171	7 210
Beroepsbevolking .....	4 722	4 768	4 849	4 922	4 966	4 986	5 040	5 084	5 135	5 171
Nationale werkgelegenheid .....	4 231	4 230	4 275	4 337	4 387	4 460	4 539	4 533	4 571	4 626
Grensarbeiders (saldo) .....	67	70	72	73	75	77	78	79	79	79
Binnenlandse werkgelegenheid .....	4 164	4 160	4 204	4 264	4 311	4 383	4 462	4 454	4 491	4 547
Zelfstandigen .....	689	689	692	695	699	706	716	720	726	736
Loontrekkenden .....	3 475	3 471	3 512	3 569	3 612	3 677	3 746	3 734	3 765	3 811
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken <sup>(2)</sup> .....	2 246	2 222	2 231	2 260	2 291	2 341	2 387	2 351	2 357	2 385
Overheid en onderwijs .....	721	729	745	759	764	771	782	794	801	799
Overige diensten <sup>(3)</sup> .....	507	520	537	550	557	565	578	590	608	627
Werkloosheid <sup>(4)</sup> .....	492	538	573	585	579	526	500	551	564	545

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

(1) Personen in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar.

(2) Namelijk de bedrijfstakken landbouw; industrie; bouwrijverheid; productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht; productie en distributie van water; afval- en afval-waterbeheer en sanering; handel; reparatie van auto's en motorfietsen; vervoer en opslag; verblijfsaccommodatie en restaurants; informatie en communicatie; financiële activiteiten en verzekeringen; exploitatie van en handel in onroerend goed; vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten; en administratieve en ondersteunende diensten.

(3) Namelijk de bedrijfstakken menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening; kunst, amusement en recreatie; overige diensten; en huishoudens als werkgever.

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

**TABEL 8** WERKGELEGENHEIDSGRAAD(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	59,9	59,6	60,3	61,1	61,0	62,0	62,4	61,6	62,0	61,8
<i>p.m. Totaal (van 20 tot 64 jaar)</i> .....	65,0	64,7	65,6	66,5	66,5	67,7	68,0	67,1	67,6	67,2
Naar geslacht										
Vrouwen .....	51,4	51,8	52,6	53,8	54,0	55,3	56,2	56,0	56,5	56,7
Mannen .....	68,3	67,3	67,9	68,3	67,9	68,7	68,6	67,2	67,4	66,9
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar .....	29,4	27,4	27,8	27,3	27,6	27,5	27,4	25,3	25,2	25,4
Van 25 tot 54 jaar .....	76,5	76,5	77,3	78,3	78,4	79,7	80,5	79,8	80,0	79,4
Van 55 tot 64 jaar .....	26,6	28,1	30,0	31,9	32,0	34,4	34,5	35,3	37,3	38,6
Naar gewest										
Brussel .....	54,5	53,2	54,1	54,8	53,4	54,8	55,6	55,1	54,8	54,2
Vlaanderen .....	63,5	62,9	64,3	64,9	65,0	66,1	66,5	65,8	66,3	66,0
Wallonië .....	54,9	55,4	55,1	56,1	56,1	57,0	57,2	56,2	56,7	56,8
Naar scholingsniveau										
Ten hoogste lager secundair .....	41,7	41,2	40,5	40,4	40,1	40,5	39,7	38,6	39,1	38,2
Ten hoogste hoger secundair .....	64,9	63,9	64,7	65,5	65,1	65,9	67,0	65,4	65,7	65,5
Hoger .....	82,5	82,2	82,5	82,8	82,4	83,7	83,0	81,9	81,9	81,8

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.



**TABEL 9** WERKLOOSHEIDSGRAAD(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	7,6	8,2	8,5	8,5	8,3	7,5	7,0	8,0	8,4	7,2
Naar geslacht										
Vrouwen .....	8,7	8,9	9,6	9,6	9,4	8,5	7,6	8,1	8,6	7,2
Mannen .....	6,7	7,7	7,6	7,7	7,5	6,7	6,5	7,8	8,2	7,2
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar .....	17,7	21,8	21,2	21,5	20,5	18,8	18,0	21,9	22,4	19,5
Van 25 tot 54 jaar .....	6,6	7,1	7,4	7,4	7,2	6,6	6,1	6,8	7,3	6,3
Van 55 tot 64 jaar .....	4,1	3,0	3,9	4,4	4,8	4,2	4,4	5,1	4,6	4,3
Naar gewest										
Brussel .....	14,7	15,8	15,9	16,5	17,7	17,2	16,0	15,9	17,4	16,5
Vlaanderen .....	4,9	5,7	5,4	5,5	5,0	4,4	3,9	5,0	5,2	4,5
Wallonië .....	10,6	10,9	12,1	11,9	11,8	10,5	10,1	11,2	11,5	9,4
Naar scholingsniveau										
Ten hoogste lager secundair .....	11,7	12,5	13,3	14,1	14,0	13,0	12,5	13,7	15,4	14,3
Ten hoogste hoger secundair .....	7,4	8,4	8,5	8,5	8,2	7,6	7,0	8,1	8,2	6,8
Hoger .....	4,1	4,4	4,7	4,5	4,5	3,8	3,6	4,5	4,5	3,8

Bron: ADSEI

(1) Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

**TABEL 10 WERKGELEGENHEIDSGRAAD: UITSPLITSING PER GEWEST**

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië			
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2011 <sup>(2)</sup>
Totaal .....	55,6	55,1	54,8	54,2	66,5	66,3	66,0	57,2	56,2	56,8
<i>p.m. Totaal (van 20 tot 64 jaar)</i> .....	60,2	59,5	59,2	58,6	72,3	72,1	71,6	62,8	61,7	62,0
Naar geslacht										
Vrouwen .....	48,4	49,3	48,7	49,2	60,8	61,3	61,1	50,4	50,2	51,2
Mannen .....	62,9	61,0	61,0	59,3	72,0	71,1	70,8	64,0	62,3	62,4
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar .....	21,0	19,1	16,6	18,1	31,7	28,8	28,9	22,3	21,8	22,0
Van 25 tot 54 jaar .....	68,4	67,5	68,0	65,7	85,6	85,4	85,0	75,1	74,2	74,0
Van 55 tot 64 jaar .....	39,7	42,3	40,6	45,4	34,3	38,2	38,6	33,6	32,7	37,0
Naar scholingsniveau										
Ten hoogste lager secundair .....	36,1	35,1	34,6	33,4	42,9	42,7	41,7	36,1	34,0	34,6
Ten hoogste hoger secundair .....	53,3	53,0	52,3	50,6	71,4	70,4	70,3	61,8	60,7	59,8
Hoger .....	78,3	75,5	76,7	76,9	85,0	84,0	83,4	81,1	80,1	80,8

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

**TABEL 11** WERKLOOSHEIDSGRAAD: UITSPLOITING PER GEWEST(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar<sup>(1)</sup>, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië					
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2011 <sup>(2)</sup>		
Totaal .....	16,0	15,9	17,4	16,5	3,9	5,0	5,2	4,5	10,1	11,2	11,5	9,4
Naar geslacht												
Vrouwen .....	16,7	15,8	18,0	15,1	4,2	5,0	5,1	4,6	11,5	11,9	12,2	9,8
Mannen .....	15,5	15,9	16,9	17,7	3,7	5,0	5,2	4,4	8,9	10,7	10,9	9,0
Naar leeftijd												
Van 15 tot 24 jaar .....	33,2	31,7	39,7	33,6	10,5	15,7	15,6	14,3	27,5	30,5	30,0	25,3
Van 25 tot 54 jaar .....	15,2	15,2	16,3	16,3	3,3	3,9	4,2	3,6	8,7	9,7	10,3	8,3
Van 55 tot 64 jaar .....	8,0	9,2	9,2	6,8	3,6	4,3	4,0	3,7	4,7	5,4	4,6	4,6
Naar scholingsniveau												
Ten hoogste lager secundair .....	26,9	26,3	30,0	29,7	7,0	8,1	9,6	9,2	16,2	18,6	19,6	16,8
Ten hoogste hoger secundair .....	18,3	18,4	19,1	18,7	3,9	5,1	5,1	4,0	10,7	11,8	12,1	10,2
Hoger .....	7,9	8,6	9,0	8,1	2,3	3,1	3,0	2,7	4,7	5,6	5,5	4,0

Bron: ADSEL.

(1) Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

(2) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

**TABEL 12** GEHARMONISEERDE CONSUMTIEPRIJSINDEX

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

	Totaal					p.m. Nationale consumptieprijsindex			p.m. Gezondheidsindex <sup>(3)</sup>
	Energiedragers	Niet-bewerkte levensmiddelen <sup>(1)</sup>	Bewerkte levensmiddelen	Onderliggende inflatiedens <sup>(2)</sup>	Niet-energetische industriële goederen	Diensten			
2003	1,5	0,2	1,7	2,8	1,5	1,0	1,9	1,6	1,5
2004	1,9	6,6	0,9	2,2	1,3	0,3	2,1	2,1	1,6
2005	2,5	12,7	1,7	2,0	1,3	0,3	2,1	2,8	2,2
2006	2,3	7,3	3,3	2,1	1,5	0,9	2,1	1,8	1,8
2007	1,8	0,2	3,0	4,7	1,4	0,9	1,9	1,8	1,8
2008	4,5	19,8	2,8	7,8	1,8	1,3	2,3	4,5	4,2
2009	0,0	-14,0	0,4	1,7	2,1	1,4	2,6	-0,1	0,6
2010	2,3	10,0	3,5	1,0	1,1	0,8	1,4	2,2	1,7
2011	3,5	17,0	0,2	3,1	1,7	1,0	2,2	3,5	3,1
2011 Januari	3,7	15,7	2,1	2,1	2,1	1,3	2,5	3,2	2,7
Februari	3,5	18,3	2,0	2,2	1,6	0,7	2,3	3,4	2,8
Maart	3,5	18,1	-0,9	2,5	1,8	0,6	2,7	3,5	2,9
April	3,3	16,3	0,1	2,7	1,7	0,6	2,6	3,4	2,9
Mei	3,1	15,8	-0,5	3,0	1,5	0,6	2,2	3,3	2,9
Juni	3,4	17,3	-0,1	3,4	1,6	0,8	2,1	3,7	3,3
Juli	4,0	18,0	0,7	3,4	2,1	1,9	2,0	3,8	3,3
Augustus	3,4	17,6	-0,4	3,5	1,5	0,9	2,0	3,6	3,1
September	3,4	18,4	-1,5	3,5	1,5	0,9	1,9	3,6	3,0
Oktober	3,4	17,4	-0,3	3,4	1,6	1,0	2,0	3,6	3,1
November	3,7	17,9	1,0	3,6	1,7	1,0	2,1	3,8	3,4
December	3,2	13,5	0,4	3,8	1,7	1,1	2,2	3,5	3,2

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 13** SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN<sup>(1)</sup>  
(niet voor kalenderinfluoeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
1. Bruto primair inkomen .....	209 536	210 762	216 103	222 902	233 680	246 656	260 285	258 850	264 129	276 682
Lonen en salarissen <sup>(2)</sup> .....	144 203	147 171	151 331	156 417	163 783	172 465	181 944	183 546	187 764	196 693
Inkomens uit vermogen <sup>(3)</sup> .....	27 795	25 240	25 540	25 771	26 730	28 931	32 068	30 056	30 464	32 565
Bruto gemengd inkomen .....	19 793	20 375	21 206	21 350	22 474	23 031	23 455	23 389	23 920	24 946
Bruto-exploitatieoverschot .....	17 745	17 975	18 027	19 364	20 693	22 229	22 818	21 859	21 981	22 479
2. Lopende overdrachten <sup>(3)</sup> .....	-39 741	-38 841	-40 115	-41 256	-41 604	-44 476	-46 834	-41 189	-43 740	-45 898
Ontvangen overdrachten .....	58 440	60 898	63 157	65 805	67 431	69 076	73 164	78 586	80 878	84 038
Betaalde overdrachten .....	98 180	99 739	103 272	107 061	109 036	113 552	119 998	119 775	124 618	129 936
3. Bruto beschikbaar inkomen (1 + 2) .....	169 795	171 921	175 989	181 647	192 076	202 180	213 451	217 662	220 390	230 784
<i>p.m. In reële termen</i> <sup>(4)</sup> .....	196 089	195 761	195 944	196 908	202 154	206 887	211 500	217 662	216 489	219 247
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar) .....	(0,0)	(-0,2)	(0,1)	(0,5)	(2,7)	(2,3)	(2,2)	(2,9)	(-0,5)	(1,3)
4. Wijziging in de rechten van de particulieren inzake aanvullende pensioenen opgebouwd in het kader van een beroepsactiviteit .....	1 541	1 716	1 857	2 009	1 959	2 467	2 858	2 601	3 248	3 313
5. Consumptieve bestedingen .....	141 426	144 490	150 256	155 935	163 512	171 088	179 987	179 697	187 476	195 029
6. Bruto besparingen (3 + 4 - 5) .....	29 911	29 147	27 590	27 721	30 522	33 560	36 322	40 566	36 162	39 068
<i>p.m. In % van het bruto beschikbaar inkomen</i> <sup>(5)</sup> .....	17,5	16,8	15,5	15,1	15,7	16,4	16,8	18,4	16,2	16,7
7. Kapitaaloverdrachten <sup>(6)</sup> .....	-296	-763	-850	-1 254	-1 239	-1 107	-1 267	-666	-1 480	-1 678
8. Brutokapitaalvorming .....	14 219	14 822	16 290	19 048	21 036	22 890	23 900	21 913	22 306	22 121
9. Financieringssaldo (6 + 7 - 8) .....	15 396	13 562	10 450	7 419	8 247	9 562	11 155	17 987	12 376	15 270

Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Bezoldigingen (exclusief die van de eigenaars-ondernemers), met inbegrip van de socialezekerheidsbijdragen, en overheidspensioenen.

(3) Het betreft: nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

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

(5) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, d.w.z. inclusief de wijziging in de rechten van de particulieren inzake aanvullende pensioenen opgebouwd in het kader van een beroepsactiviteit.

(6) Het betreft: nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoankopen van kostbaarheden.

**TABEL 14** SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN <sup>(1)</sup>

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
1. Bruto primair inkomen .....	40 663	46 305	51 956	54 066	57 025	61 256	59 435	48 886	63 268	64 979
Bruto-exploitatieoverschot .....	54 395	57 881	65 319	70 034	73 584	79 478	79 447	74 999	82 483	86 576
Inkomens uit vermogen <sup>(2)</sup> .....	-13 732	-11 576	-13 364	-15 968	-16 559	-18 222	-20 012	-26 113	-19 214	-21 596
2. Lopende overdrachten <sup>(2)</sup> .....	-6 562	-6 318	-7 409	-8 189	-9 447	-8 264	-8 564	-6 067	-6 008	-7 307
Ontvangen overdrachten .....	16 877	16 949	16 863	17 491	18 269	20 279	21 219	22 003	23 742	25 526
Betaalde overdrachten .....	23 439	23 267	24 272	25 680	27 716	28 543	29 783	28 070	29 750	32 833
3. Bruto beschikbaar inkomen (1 + 2) .....	34 101	39 987	44 546	45 877	47 579	52 992	50 871	42 819	57 261	57 672
4. Wijziging in de rechten van de particulieren inzake aanvullende pensioenen opgebouwd in het kader van een beroepsactiviteit ...	-1 540	-1 721	-1 853	-2 008	-1 956	-2 469	-2 854	-2 607	-3 254	-3 315
5. Bruto besparingen (3 + 4) .....	32 562	38 267	42 693	43 869	45 623	50 523	48 017	40 212	54 006	54 357
6. Kapitaaloverdrachten <sup>(3)</sup> .....	817	-1 888	917	8 941	1 946	1 681	1 175	2 789	2 778	3 420
7. Bruto-investeringen in vaste activa .....	32 601	32 715	36 851	38 471	40 572	44 649	47 881	43 435	43 367	48 266
8. Voorraadwijziging .....	196	1 473	3 008	3 820	4 702	3 924	5 789	-3 439	47	3 181
9. Financieringssaldo (5 + 6 - 7 - 8) .....	582	2 191	3 751	10 519	2 295	3 631	-4 478	3 005	13 370	6 330

Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermin opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.

**TABEL 15** SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN HET BUITENLAND, TEGEN LOPENDE PRIJZEN<sup>(1)</sup>

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
1. Bruto primair inkomen .....	-3 638	-4 203	-3 218	-1 988	-2 724	-3 366	-4 966	2 101	-6 243	-6 463
Beloningen van werknemers <sup>(2)</sup> .....	-3 386	-3 763	-4 001	-4 088	-4 365	-4 721	-4 884	-5 137	-5 347	-5 616
Belastingen op productie en invoer <sup>(2)</sup> .....	890	834	704	796	954	1 233	1 409	961	1 037	1 219
Inkomens uit vermogen <sup>(2)</sup> .....	-1 142	-1 274	79	1 305	687	122	-1 492	6 277	-1 933	-2 066
2. Lopende overdrachten <sup>(2)</sup> .....	3 033	3 694	4 350	4 182	4 120	3 060	4 211	4 910	4 663	4 926
Ontvangen overdrachten .....	6 610	7 549	7 937	8 482	8 380	8 217	9 382	10 236	10 753	11 047
Betaalde overdrachten .....	3 577	3 855	3 587	4 301	4 260	5 157	5 171	5 327	6 090	6 121
3. Goederen- en dienstenverkeer .....	-15 423	-14 925	-14 313	-11 935	-12 152	-12 905	-2 963	-9 292	-9 572	-5 435
Invoer van België .....	190 592	189 248	206 881	226 802	245 346	264 298	289 803	237 043	273 961	308 223
Uitvoer van België .....	206 015	204 173	221 194	238 737	257 498	277 203	292 766	246 335	283 533	313 658
4. Saldo op de lopende rekening (1 + 2 + 3) .....	-16 028	-15 434	-13 181	-9 741	-10 757	-13 211	-3 719	-2 281	-11 152	-6 972
5. Kapitaaloverdrachten <sup>(3)</sup> .....	459	183	157	316	9	1 094	1 538	1 205	245	779
6. Financieringsaldo (4 + 5) .....	-15 569	-15 252	-13 024	-9 425	-10 747	-12 116	-2 181	-1 076	-10 907	-6 192

Bronnen: INR, NBB.

(1) Overeenkomstig de conventies van de nationale rekeningen worden de transacties geboekt vanuit het standpunt van het buitenland. Daarom komt een positief (negatief) cijfer op het niveau van de saldi van de verschillende rubrieken overeen met nettobestedingen (netto-inkomsten) van België ten opzichte van het buitenland. Met name betekent een positief (negatief) financieringsaldo dat België een nettolening krijgt van (geeft aan) het buitenland.

(2) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.

**TABEL 16 ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID**

(in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
Ontvangsten <sup>(1)</sup> .....	133 295	140 452	142 568	149 464	155 102	161 090	168 222	163 314	172 777	181 775
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	119 384	121 325	128 577	133 824	139 348	144 911	150 502	145 450	153 267	160 278
Heffingen die in hoofdzaak op de inkomens uit arbeid wegen ..	72 568	73 670	76 267	78 380	80 096	84 044	88 868	88 194	91 534	95 175
Personenbelasting <sup>(2)</sup> .....	33 440	33 677	35 014	36 189	36 258	37 548	39 816	38 059	40 290	41 485
Sociale bijdragen <sup>(3)</sup> .....	39 128	39 993	41 254	42 191	43 837	46 496	49 052	50 134	51 244	53 690
Belastingen op de vennootschapswinsten <sup>(4)</sup> .....	8 142	7 912	8 991	9 816	11 368	11 758	11 599	8 528	9 598	10 971
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen <sup>(5)</sup> .....	9 038	9 504	10 631	11 544	11 968	12 485	12 897	11 955	12 962	14 325
Belastingen op goederen en diensten .....	29 637	30 239	32 688	34 084	35 918	36 624	37 138	36 773	39 173	39 806
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten <sup>(6)</sup> .....	13 911	19 127	13 990	15 640	15 753	16 179	17 721	17 864	19 510	21 497
Uitgaven exclusief rentelasten .....	118 250	126 240	129 829	144 893	142 142	149 178	159 461	170 664	175 308	184 540
Sociale uitkeringen .....	59 791	63 276	66 741	69 446	71 382	74 890	80 495	86 334	89 090	93 478
Vervangingsinkomens .....	34 291	35 813	37 308	38 846	40 093	42 151	44 963	48 409	50 239	52 327
Pensioenen .....	22 942	23 812	24 777	25 921	26 892	28 724	30 816	32 625	33 832	35 498
Pensioenen van de private sector .....	15 722	16 253	16 664	17 321	17 823	18 441	19 809	20 901	21 566	22 671
Pensioenen van de overheid .....	7 220	7 559	8 113	8 601	9 069	10 283	11 007	11 724	12 267	12 827
Inkomensgarantie voor ouderen .....	258	264	283	276	269	340	430	390	436	447
Brugpensioenen .....	1 144	1 184	1 239	1 257	1 301	1 359	1 443	1 502	1 565	1 593
Werkloosheidsuitkeringen .....	5 356	5 747	6 024	6 121	6 097	5 746	5 774	6 903	6 879	6 706
Loopbaanonderbrekingen en tijdkrediet .....	352	432	488	556	590	647	700	750	782	813
Ziekte- en invaliditeitsuitkeringen .....	3 208	3 366	3 485	3 636	3 839	4 144	4 554	4 922	5 341	5 832
Arbeidsongevallen en beroepsziekten .....	495	494	495	503	503	508	531	518	524	515
Leeftoon .....	536	514	517	575	604	683	717	800	880	924
Overige sociale uitkeringen <sup>(7)</sup> .....	25 501	27 464	29 432	30 600	31 289	32 739	35 532	37 925	38 851	41 150
waarvan:										
Gezondheidszorg .....	15 372	16 745	18 053	18 896	19 256	20 286	22 262	23 782	24 495	26 030
Kinderbijslag .....	4 564	4 637	4 731	4 850	5 023	5 154	5 421	5 663	5 749	5 981
Overige primaire uitgaven .....	58 459	62 964	63 088	75 447	70 760	74 288	78 966	84 330	86 219	91 062
Bezoldigingen van het overheidspersoneel .....	32 532	33 833	34 661	36 422	37 859	39 324	41 640	43 256	44 512	46 230
Lopende aankopen van goederen en diensten .....	10 235	10 430	10 755	11 058	11 603	12 069	12 792	13 429	13 676	13 950
Subsidies aan ondernemingen .....	3 209	3 680	3 397	4 809	5 469	6 461	7 235	7 466	8 875	9 705
Lopende overdrachten aan het buitenland .....	2 427	2 787	3 099	3 249	3 307	3 303	3 610	4 065	4 057	4 046
Overige lopende overdrachten .....	3 177	3 484	3 773	4 029	4 170	3 766	4 185	4 608	5 041	5 395
Bruto-investeringen in vaste activa .....	2 435	4 446	4 638	5 121	5 215	5 312	5 510	5 756	5 840	6 351
Overige kapitaaluitgaven .....	2 435	4 202	2 767	10 760	3 137	4 054	3 995	5 750	4 218	5 386
Saldo exclusief rentelasten .....	15 045	14 212	12 739	4 571	12 960	11 993	8 761	-7 350	-2 531	-2 764
Rentelasten .....	15 454	14 713	13 916	13 083	12 755	12 990	13 257	12 565	12 307	12 679
Financieringssaldo volgens het ESR 1995 .....	-409	-501	-1 177	-8 513	205	-1 077	-4 496	-19 915	-14 838	-15 443
<i>p.m. Financieringssaldo volgens de EDP<sup>(8)</sup></i> .....	-232	-291	-855	-8 109	428	-926	-4 328	-19 637	-14 390	-14 864

Bronnen: INR, NBB.

(1) Conform het ESR 1995 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen fiscale ontvangsten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten.

(2) In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkoeheringen en de opbrengst van de opcentiemen 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 hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkoeheringen en de roerende voorheffing van de vennootschappen.

(5) In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen) en de successie- en registratierechten.

(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten.

(7) Naast de twee belangrijkste in de tabel vermelde subcategorieën omvat deze rubriek hoofdzakelijk de uitkeringen aan gehandicapten en de overdrachten naar de instellingen die hen verzorgen, de uitkeringen van de fondsen voor bestaanszekerheid en de pensioenen voor oorlogsslachtoffers.

(8) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de nettorentevinsten 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 overheidskortoren (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.



**TABEL 17** FINANCIERINGSSALDO PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID

(in € miljoen)

	Entiteit I			Entiteit II			Overheid	
	Federale overheid	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten	Lokale overheid	Totaal	Volgens het ESR 1995	p.m. Volgens de EDP <sup>(1)</sup>
2002	-691	1,258	567	-382	-594	-976	-409	-232
2003	767	-870	-103	26	-424	-398	-501	-291
2004	-706	35	-671	-52	-455	-507	-1 177	-855
2005	-8 033	-306	-8 339	340	-514	-174	-8 513	-8 109
2006	-213	840	627	494	-916	-422	205	428
2007	-3 828	1 689	-2 139	1 260	-198	1 062	-1 077	-926
2008	-5 796	1 583	-4 213	-95	-188	-282	-4 496	-4 328
2009	-14 509	-2 414	-16 923	-2 526	-466	-2 993	-19 915	-19 637
2010	-11 221	-380	-11 600	-2 337	-901	-3 238	-14 838	-14 390
2011 r	-13 083	-302	-13 385	-941	-1 117	-2 058	-15 443	-14 864

Bronnen: INR, NBB.

(1) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de nettorenteelinsten 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; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

**TABEL 18** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID<sup>(1)</sup>  
(uitstaand bedrag aan het einde van de periode, in € miljoen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1. Officiële schuld van de Schatkist	262 752	263 018	265 518	269 160	270 601	285 226	310 215	321 389	341 193	363 462
In euro	257 288	259 295	263 074	267 420	269 145	284 288	305 700	320 826	341 075	363 462
Voor ten hoogste een jaar	31 115	30 222	30 355	31 036	32 243	37 891	54 162	47 232	49 797	52 758
Voor meer dan een jaar	226 173	229 073	232 719	236 384	236 902	246 397	251 539	273 593	291 278	310 704
In vreemde valuta's	5 464	3 724	2 444	1 740	1 456	937	4 515	563	118	0
2. Elementen van de officiële schuld van de Schatkist niet begrepen in de geconsolideerde brutoschuld <sup>(2)</sup>	3 996	3 459	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Waarderingsverschil <sup>(3)</sup>	712	489	561	525	786	1 072	1 012	283	252	411
4. Andere verplichtingen van de federale overheid <sup>(4)</sup>	14 286	8 886	8 039	12 781	12 086	9 495	9 230	4 832	4 825	5 650 r
5. Consolidatie tussen de entiteiten van de federale overheid <sup>(5)</sup>	13 084	17 416	21 291	22 687	21 454	30 814	29 749	27 269	35 466	38 043 r
waarvan activa van het Zilverfonds <sup>(6)</sup>	1 087	4 266	12 492	13 504	14 661	15 494	16 183	16 901	17 628	18 388
6. Geconsolideerde brutoschuld van de federale overheid (1 - 2 + 3 + 4 - 5)	260 669	251 519	252 827	259 779	262 018	264 978	290 708	299 235	310 803	331 480 r
7. Geconsolideerde brutoschuld van de gemeenschappen en gewesten	16 776	15 305	15 080	13 259	12 842	12 346	13 728	20 939	22 937	n.
8. Geconsolideerde brutoschuld van de lokale overheid	14 446	14 860	15 677	15 747	16 410	16 861	16 445	16 355	17 810	n.
9. Geconsolideerde brutoschuld van de sociale zekerheid	103	90	52	428	0	0	0	1 047	1 579	n.
10. Consolidatie tussen de deelsectoren van de overheid <sup>(7)</sup>	14 280	10 138	9 754	10 199	10 858	12 080	11 690	11 256	12 391	n.
11. Geconsolideerde brutoschuld van de overheid <sup>(1)</sup> (6 + 7 + 8 + 9 - 10)	277 716	271 637	273 881	279 014	280 413	282 106	309 191	326 319	340 738	364 338 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 overheidsstekorten.

(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 gedebatteerde schuld van de Schatkist, de schulden van de Deposito- en consignatiekas, van het ALESH (tot 2006), van CREDIBE (tot 2002), van CREDIBE (tot 2002), en van het FSI (van 2005 tot 2008), de muntstukken in omloop, alsook de toegerekende schuld als gevolg van de Belgische participatie aan het wederzijdse bijstandmechanisme van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) (vanaf 2011).

(5) Schuld van de federale overheid waarvan de tegenpost een actief is van een entiteit van de federale overheid.

(6) Met inbegrip van de gekapitaliseerde interesten op de 'Schatkistbons-Zilverfonds'.

(7) Schuld van een deelsector van de overheid waarvan de tegenpost een actief is van een andere deelsector van de overheid.

**TABEL 19** DETERMINANTEN VAN DE VERANDERING VAN DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID <sup>(1)</sup>  
(in % bbp, tenzij anders vermeld)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 r
Schuldpeil (einde periode) .....	103,4	98,4	94,0	92,0	88,0	84,1	89,3	95,9	96,2	98,6
Verandering in de schuld .....	-3,1	-5,0	-4,3	-2,0	-4,0	-3,9	5,3	6,5	0,3	2,4
Endogene verandering <sup>(2)</sup> .....	-3,4	-2,7	-4,8	-1,1	-4,6	-4,2	-1,3	7,3	0,3	0,1
Voor een stabilisering van de schuld vereist primair saldo .....	2,2	2,4	-0,4	0,4	-0,5	-0,6	1,2	5,1	-0,4	-0,7
Impliciete rente op de schuld .....	5,5	5,2	5,0	4,6	4,5	4,6	4,6	4,0	3,6	3,6
Nominale bbp-groei <sup>(3)</sup> .....	3,4	2,8	5,5	4,1	5,1	5,3	3,1	-1,7	4,1	4,3
Feitelijk primair saldo .....	5,6	5,1	4,4	1,5	4,1	3,5	2,5	-2,2	-0,7	-0,7
Verandering als gevolg van andere factoren <sup>(4)</sup> .....	0,3	-2,3	0,5	-1,0	0,6	0,2	6,6	-0,7	0,0	2,4
Nettoaankoop van financiële activa										
Chartaal geld en deposito's .....	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	1,9	-1,0	0,4	0,4
Aandelen en overige deelnemingen .....	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,3	4,5	1,0	0,0	1,0
Effecten met uitzondering van aandelen <sup>(5)</sup> .....	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Leningen .....	0,0	-2,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5
Waarderingseffecten										
Invloed van wisselkoersverschillen .....	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
Invloed van emissie- en terugkooppremies .....	-0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,1
Verschuif tussen interesten op basis van vastgestelde rechten en interesten op kasbasis .....	0,2	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Volume-effecten .....										
Wijzigingen in sectorclassificatie en overige volumemutaties .....	0,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Overige effecten .....										
Nettoverandering van de overige te betalen en te ontvangen rekeningen .....	-0,3	-0,6	0,5	-0,1	0,6	-0,4	0,4	-0,7	0,1	0,3
Financiële derivaten <sup>(6)</sup> .....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,1
Statistische afwijkingen .....	0,7	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	n.

Bronnen: INR, NBB.

(1) Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese verordening (EG) nr. 3605/93 van de Raad van 22 november 1993 betreffende de toepassing van het aan het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte protocol betreffende de procedure bij buitensporige overheidstekorten.

(2) De endogene verandering van de overheidsschuld wordt bepaald door het verschil tussen het primair saldo dat voor een stabilisering van de overheidsschuld in % bbp vereist is – dat wil zeggen het saldo dat overeenkomt met het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de beschouwde periode – en het feitelijk primair saldo.

(3) Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar.

(4) Een positieve (negatieve) waarde betekent een element die de schuld verhoogt (verlaagt).

(5) Behalve financiële derivaten.

(6) In 2010 heeft de Schatkist twee uitzonderlijke transacties uitgevoerd om swapposities te liquideren.

**TABEL 20** LOPENDE REKENING EN KAPITAALREKENING VOLGENS DE BETALINGSBALANS  
(in € miljoen)

	2009			2010			2011		
							Eerste negen maanden		
	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo
1. Lopende rekening .....	300.176	305.863	-5.689	337.701	332.528	5.173	276.299	276.164	137
Goederen en diensten .....	239.527	238.581	945	276.804	273.806	2.995	227.991	229.110	-1.121
Goederen .....	179.045	183.898	-4.850	211.070	214.489	-3.421	179.759	184.716	-4.959
Algemene goederen .....	168.072	176.555	-8.479	198.892	206.187	-7.296	170.375	178.103	-7.727
Loonwerk .....	8.477	6.045	2.430	9.542	6.598	2.944	6.534	4.990	1.543
Herstelling van goederen .....	450	105	343	441	162	276	293	209	86
Goederen gekocht in havens .....	1.488	769	718	1.535	895	642	1.507	770	737
Niet-monetair goud .....	565	424	138	661	648	12	1.045	644	402
Diensten .....	60.478	54.683	5.793	65.733	59.317	6.415	48.232	44.393	3.837
Vervoer .....	15.607	12.097	3.512	19.167	14.819	4.352	13.881	10.893	2.992
Reisverkeer .....	7.304	14.589	-7.282	7.744	14.148	-6.407	6.121	11.035	-4.915
Communicatie .....	2.872	2.262	611	3.053	2.407	648	2.431	1.926	503
Constructie .....	1.084	902	181	1.166	941	224	858	989	-136
Verzekeringen .....	898	793	105	836	878	-43	667	728	-63
Financiële diensten .....	2.808	1.428	1.380	2.505	1.424	1.080	1.746	1.156	590
Informatica en berichtgeving .....	3.011	2.183	828	3.021	2.158	864	2.536	1.839	695
Royalty's en licenties .....	1.735	1.451	285	1.616	1.432	185	1.188	1.190	-2
Andere diensten aan ondernemingen .....	22.578	17.249	5.329	23.521	18.871	4.651	16.225	12.695	3.533
waarvan driehoekshandel (netto) .....	3.966	-	3.966	2.898	-	2.898	1.680	-	1.680
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten .....	425	507	-82	463	575	-113	370	439	-69
Niet elders vermelde overheidsdiensten .....	1.363	165	1.198	1.367	176	1.193	1.163	158	1.007
Niet-toegevozen diensten .....	789	1.061	-272	1.276	1.491	-214	1.040	1.339	-300
Inkomens .....	52.992	53.115	-124	52.390	43.861	8.531	42.240	34.941	7.300
Inkomens uit arbeid .....	7.384	2.539	4.847	7.649	2.612	5.036	5.550	1.826	3.724
Inkomens uit beleggingen en investeringen .....	45.607	50.576	-4.969	44.745	41.249	3.496	36.690	33.116	3.572
Lopende overdrachten .....	7.659	14.168	-6.506	8.507	14.861	-6.354	6.075	12.114	-6.041
Overheid .....	1.671	6.715	-5.045	1.597	6.933	-5.337	977	5.907	-4.930
Andere sectoren .....	5.986	7.450	-1.464	6.911	7.926	-1.015	5.097	6.208	-1.110
2. Kapitaalrekening .....	614	1.867	-1.253	581	1.228	-647	148	561	-413
Kapitaaloverdrachten .....	383	634	-251	257	937	-680	89	421	-332
Aan- en verkoop van niet-geproduceerde niet-financiële activa .....	231	1.233	-1.002	324	291	33	59	140	-81
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2) .....	300.790	307.730	-6.942	338.282	333.756	4.526	276.447	276.725	-278

Bron: NBB.

**TABEL 21** VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN

(in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. Eind september 2011 uitstaand bedrag
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2011	
Vorming van financiële activa .....	20 130	23 177	15 289	24 537	17 442	26 529	25 319	25 505	27 462	17 413	22 135	921 289
Voor ten hoogste een jaar .....	10 674	16 616	20 722	14 991	13 528	10 421	8 516	6 639	13 272	8 986	10 545	288 754
Blijetten, muntstukken en zichtdeposito's .....	4 734	4 547	5 792	6 150	1 108	342	1 405	5 005	2 733	2 126	802	63 968
Spaardeposito's .....	11 543	17 934	14 180	8 335	1 740	-8 774	1 792	32 856	20 894	16 362	2 810	200 002
Termijndeposito's .....	-5 299	-4 908	92	294	11 241	17 494	2 511	-25 903	-9 864	-9 300	4 239	21 798
Vastrentende effecten .....	-1 258	-357	-244	-113	238	739	1 364	-1 969	-463	-438	56	281
Deelbewijzen van monetaire ICB's .....	954	-599	902	326	-798	620	1 445	-3 350	-28	235	2 638	2 705
Voor meer dan een jaar .....	9 459	7 158	5 304	9 071	3 295	14 043	17 088	20 198	14 263	6 747	8 868	618 424
Termijndeposito's .....	-503	-627	-371	-637	35	1 329	3 431	4 362	1 147	204	2 723	16 048
Vastrentende effecten .....	-6 055	-12 307	-17 410	-13 216	-16 273	-3 798	11 375	-521	-2 912	-2 032	9 095	91 704
Aandelen en overige participaties .....	1 470	-5 466	-1 254	-9 660	-1 327	3 714	11 374	10 137	2 801	-220	1 986	176 974
Deelbewijzen van niet-monetaire ICB's .....	4 185	10 045	6 732	10 105	7 490	-1 784	-16 032	-6 800	-3 917	-4 812	-9 576	92 897
Verzekeringsproducten <sup>(1)</sup> .....	10 363	15 513	17 607	22 479	13 370	14 582	6 941	13 020	17 145	13 606	4 640	240 801
Overige activa <sup>(2)</sup> .....	-3	-597	-10 736	475	619	2 065	-285	-1 332	-74	1 681	2 722	14 111
Nieuwe financiële verplichtingen .....	4 028	6 753	6 282	12 134	12 247	14 422	13 963	5 650	11 226	8 201	8 571	200 517
Leningen voor ten hoogste een jaar .....	280	-998	-167	811	-54	154	425	-220	-62	175	123	6 292
Leningen voor meer dan een jaar .....	4 426	7 999	6 009	11 650	11 862	13 253	13 574	6 628	11 471	8 176	8 765	190 820
Hypothecaire leningen .....	5 042	7 659	6 478	10 268	10 757	11 942	11 780	7 467	11 427	7 971	8 176	161 383
Leningen met een forfaitair lastenpercentage .....	325	-208	-481	648	278	1 388	1 259	646	18	329	598	17 073
Overige .....	-941	548	12	735	827	-77	535	-1 485	25	-124	-10	12 364
Overige verplichtingen <sup>(3)</sup> .....	-678	-247	440	-327	439	1 015	-36	-759	-183	-150	-317	3 405
Financieel saldo <sup>(4)</sup> .....	16 102	16 423	9 008	12 403	5 195	12 107	11 356	19 856	16 236	9 212	13 565	720 772

Bron: NBB.

(1) Hoofdzakelijk nettorechten van de particulieren op de technische voorzieningen van levensverzekeringen en op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(2) Deze rubriek omvat de andere te ontvangen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, namelijk de handelskredieten en diverse activa op de overheid en de financiële instellingen, waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente.

(3) Deze rubriek omvat de andere te betalen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(4) De saldi van de financiële rekeningen van de binnenlandse sectoren stemmen niet overeen met het 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 handelsvorderingen en -schulden niet in de financiële rekeningen worden opgetekend.

**TABEL 22** **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN**

(in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. End september 2011 uitstaand bedrag
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2011	
Vorming van financiële activa .....	25 786	49 114	30 533	12 798	82 676	147 239	194 336	78 728	152 553	79 359	63 193	1 614 888
Voor ten hoogste een jaar .....	-3 644	36 068	-9 040	11 127	37 548	32 611	70 222	50 854	50 795	45 233	5 527	527 805
Blijetten, muntstukken en zichtdeposito's .....	805	1 797	1 261	2 099	4 976	2 734	-3 818	8 216	1 664	3 879	-6 272	38 324
Overige deposito's .....	327	-3 784	1 533	-4 283	16 449	14 046	-1 455	19 479	-5 234	-2 117	6 683	75 983
Overige <sup>(1)</sup> .....	-4 776	38 055	-11 834	13 311	16 124	15 831	75 495	23 158	54 365	43 471	5 115	413 499
Voor meer dan een jaar .....	19 998	27 186	37 286	9 142	33 861	82 879	120 179	27 475	65 409	13 554	34 854	990 459
Aandelen en overige deelnemingen <sup>(2)</sup> .....	-2 895	2 451	18 757	10 333	-950	57 755	51 299	32 136	40 836	127	16 452	661 823
Vastrentende effecten .....	2 166	-1 753	-1 086	1 454	-3 620	3 057	2 998	6 359	-2 981	-1 710	2 739	15 967
Overige <sup>(1)</sup> .....	20 727	26 488	19 615	-2 646	38 431	22 067	65 882	-11 020	27 554	15 137	15 662	312 668
Overige activa en statistische aanpassingen <sup>(3)</sup> .....	9 432	-14 141	2 287	-7 471	11 267	31 749	3 935	399	36 350	20 573	22 813	96 623
Nieuwe financiële verplichtingen .....	27 223	54 343	29 084	6 367	77 952	149 859	190 623	74 853	141 570	58 883	41 120	1 935 617
Voor ten hoogste een jaar .....	-4 761	21 091	-10 191	1 511	20 516	28 757	13 681	26 012	16 312	6 185	5 813	315 092
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	-454	-2 199	1 972	-5 861	3 014	12 467	3 325	-5 656	-6 484	-11 781	1 386	52 099
Overige kredieten <sup>(1)</sup> .....	-5 035	23 495	-11 970	9 716	18 356	12 314	9 683	31 023	24 081	19 131	3 073	254 172
Vastrentende effecten .....	728	-205	-192	-2 344	-854	3 977	672	645	-1 285	-1 165	1 353	8 821
Voor meer dan een jaar .....	32 679	33 178	38 526	4 957	55 790	119 067	171 075	48 708	123 216	53 547	34 110	1 602 049
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	1 820	-4 599	1 661	2 772	2 760	8 202	23 310	-2 938	4 245	3 444	-2 030	93 851
Overige kredieten <sup>(1)</sup> .....	22 540	26 831	14 177	-5 333	20 295	18 416	20 940	-8 891	10 803	2 849	10 870	221 285
Aandelen en overige deelnemingen <sup>(2)</sup> .....	8 657	5 323	22 485	9 103	31 337	92 318	127 586	53 321	105 891	45 312	23 400	1 264 249
Vastrentende effecten .....	-338	5 623	202	-1 585	1 398	131	-760	7 216	2 278	1 942	1 870	22 664
Overige verplichtingen <sup>(4)</sup> .....	-695	75	749	-102	1 646	2 036	5 867	133	2 042	-848	1 197	18 476
Financieel saldo <sup>(5)</sup> .....	-1 437	-5 229	1 449	6 432	4 724	-2 620	3 712	3 875	10 983	20 476	22 074	-320 730

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de intrasectorale leningen van de niet-financiële vennootschappen.

(2) Inclusief ingehouden winsten op buitenlandse directe investeringen.

(3) Deze rubriek omvat diverse activa waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente. Zij omvat eveneens de vergissingen en weglatingen van de financiële rekening van België ten opzichte van de rest van de wereld, die, om redenen van coherentie tussen de rekeningen, worden beschouwd als niet-geregistreerd kapitaalverkeer.

(4) Deze rubriek omvat de technische voorzieningen van niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en de transitorische posten zoals gedefinieerd in het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(5) Zie voetnoot 4 bij tabel 21.

**TABEL 23** **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID**  
(in € miljoen)

	Eerste negen maanden										p.m. Eind september 2011 uitstaand bedrag	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011		
Vorming van financiële activa .....	3 835	-4 496	3 413	453	896	12 777	22 272	-4 130	9 093	793	-5 652	113 867
Deposito's, leningen en effecten andere dan aandelen	5 280	-3 871	4 060	1 366	-841	11 681	5 080	-5 822	11 257	3 045	-3 914	57 893
Bij de overheid .....	5 608	1 623	3 615	1 820	-532	10 587	-1 452	-2 790	9 162	-238	-8 060	40 041
Bij de andere sectoren .....	-328	-5 495	445	-455	-310	1 095	6 532	-3 032	2 096	3 283	4 147	17 852
Overige activa <sup>(1)</sup> .....	-1 445	-625	-647	-912	1 738	1 095	17 192	1 692	-2 164	-2 252	-1 739	55 974
Nieuwe financiële verplichtingen .....	6 173	-4 116	4 444	8 728	601	13 424	25 688	15 440	23 909	15 803	8 796	413 639
In € .....	7 463	-2 835	5 744	9 479	729	13 917	21 952	19 397	24 537	15 446	7 770	412 462
Voor ten hoogste een jaar .....	10	-518	-1 822	1 004	1 154	7 633	17 915	-4 754	2 911	-1 075	-2 331	70 743
waarvan:												
Schatkistcertificaten .....	-296	-1 063	-133	869	334	3 738	11 132	-2 167	236	-733	-1 268	39 385
Andere effecten .....	175	472	-457	-184	107	1 013	3 554	-3 835	1 807	824	1 734	6 466
Voor meer dan een jaar .....	7 454	-2 317	7 566	8 475	-425	6 284	4 036	24 150	21 625	16 521	10 101	341 719
waarvan:												
OLO's .....	11 628	7 790	4 968	4 125	-14	6 679	4 512	16 228	16 161	11 078	8 674	266 477
Andere effecten .....	-5 490	-8 901	-5 323	656	-1 452	-1 128	-560	7 526	2 737	2 951	209	24 559
In vreemde valuta's .....	-1 291	-1 281	-1 300	-751	-128	-492	3 736	-3 957	-628	357	1 026	1 177
Voor ten hoogste een jaar .....	-240	-761	11	-381	-55	-492	4 228	-3 957	-17	967	1 026	1 177
Voor meer dan een jaar .....	-1 050	-520	-1 310	-370	-73	0	-492	0	-611	-611	0	0
Financieel saldo <sup>(2)</sup> .....	-2 337	-380	-1 031	-8 275	296	-647	-3 415	-19 570	-14 815	-15 011	-14 449	-299 772

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 21.

**TABEL 24** **VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE MONETAIRE<sup>(1)</sup> FINANCIËLE INSTELLINGEN**

(gegevens op territoriale basis, in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. Eind september 2011 uitstaand bedrag
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2011	
<b>Vorming van financiële activa</b>												
Interbancaire vorderingen	20 471	65 477	54 147	61 608	49 673	131 413	-53 598	-95 797	-41 307	-41 518	24 433	394 839
Belgische MFIs	-6 903	8 112	7 093	15 998	2 901	32 006	27 669	-32 846	-35 695	-37 325	8 692	68 775
Buitenlandse MFIs	27 374	57 365	47 054	45 611	46 772	99 407	-81 267	-62 951	-5 612	-4 193	15 741	326 064
Vorderingen <sup>(2)</sup>	21 091	14 943	19 465	51 718	31 170	40 886	-11 298	-30 227	-13 306	-13 730	-927	361 021
waarvan:												
Particulieren	3 284	5 625	6 734	13 367	12 129	7 634	-23 835	-9 982	5 403	5 833	8 180	112 853
Niet-financiële vennootschappen	-1 749	-7 474	-2 256	1 307	199	14 741	4 656	-4 608	-40	-6 467	1 605	92 419
Vastrentende effecten	-16 159	-2 537	14 917	10 479	-5 836	3 511	44 344	12 798	-3 244	-2 797	-328	269 721
waarvan:												
Overheid	-9 934	-8 880	-2 830	-45	-4 124	-15 201	3 285	7 693	5 672	7 341	9 203	69 508
Buitenland	-5 098	6 113	17 389	11 288	-2 048	16 978	5 205	-19 678	-13 016	-11 751	-8 629	129 400
Overige activa	-3 995	7 049	25 724	10 288	20 608	47 733	39 290	-56 447	-1 657	33 795	50 498	250 489
Totaal	21 407	84 932	114 253	134 093	95 615	223 543	18 738	-169 674	-59 515	-24 250	73 676	1 276 070
Particulieren	3 011	5 578	6 723	13 372	12 396	8 201	-23 656	-11 024	5 093	5 506	8 264	115 144
Niet-financiële vennootschappen	-3 642	-7 154	-2 603	1 402	1 958	15 187	9 386	-10 283	-1 807	-8 485	1 981	100 989
Overheid	-10 945	-8 847	-3 571	-503	-3 764	-15 601	4 328	2 944	7 035	10 948	10 572	95 303
Financiële instellingen	-8 146	22 473	27 224	15 064	33 871	72 728	114 076	-38 378	-38 636	-8 207	26 935	333 017
Buitenland	41 129	72 881	86 480	104 758	51 154	143 028	-85 394	-112 931	-31 199	-24 013	25 924	631 618
<b>Nieuwe financiële verplichtingen</b>												
Interbancaire schulden	786	57 646	48 231	89 244	74 571	110 732	-98 296	-130 690	-60 550	-66 607	-4 128	300 605
Belgische MFIs	-6 903	8 112	7 093	15 998	2 901	32 006	27 669	-32 846	-35 695	-37 325	8 692	68 775
Buitenlandse MFIs	7 689	49 534	41 138	73 246	71 670	78 726	-125 966	-97 844	-24 855	-29 282	-12 820	231 831
Chartaal geld en deposito's <sup>(2)</sup>	26 782	27 997	44 542	49 826	9 145	50 652	35 714	-2 358	18 772	14 660	37 881	613 736
waarvan:												
Particulieren	11 324	16 804	19 171	15 359	11 610	8 941	9 223	17 526	18 304	12 241	9 820	290 023
Niet-financiële vennootschappen	4 023	1 305	197	1 977	9 144	9 126	-3 648	4 169	7 422	7 400	1 733	84 597
Vastrentende effecten	-4 119	-8 900	-5 499	-9 558	-418	13 959	6 822	23 135	-19 600	-8 335	-8 509	73 927
Kasbons	-4 033	-6 976	-7 357	-7 280	-2 863	1 358	2 405	7 661	-4 100	-2 945	642	36 144
Andere vastrentende effecten	-86	-1 924	1 858	-2 279	2 445	12 601	4 417	15 474	-15 500	-5 390	-9 150	37 783
Overige verplichtingen en statistische aanpassingen	-3 888	2 742	24 072	5 967	11 322	48 383	80 227	-56 631	-1 045	39 245	60 049	268 013
Totaal	19 561	79 486	111 347	135 479	94 618	223 726	24 467	-166 544	-62 423	-21 037	85 293	1 256 281
Particulieren	7 998	8 473	12 836	7 635	7 925	13 821	12 991	21 085	13 587	13 429	16 679	346 236
Niet-financiële vennootschappen	3 834	-226	-214	1 714	9 022	9 556	-3 717	7 742	7 158	7 009	2 472	86 405
Overheid	-1 180	55	13	25	-447	1 191	16 082	-10 927	-1 246	985	520	26 544
Financiële instellingen	-9 106	21 121	35 033	20 463	10 918	66 626	88 492	-70 270	-41 313	-10 793	24 878	247 742
Buitenland	18 014	50 063	63 679	105 641	67 200	132 533	-89 382	-109 175	-40 610	-31 667	40 744	549 355
Financieel saldo <sup>(3)</sup>	1 846	5 446	2 906	-1 386	996	-183	-5 728	-3 130	2 908	-3 213	-11 617	19 789

Bron: NBB.

(1) Kredietinstellingen, monetaire ICBS en monetaire autoriteiten.

(2) Voorvloeiend uit andere dan de interbancaire operaties.

(3) Zie voetnoot 4 bij tabel 21.



**TABEL 25** VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-MONETAIRE FINANCIËLE ONDERNEMINGEN

(in € miljoen)

	Eerste negen maanden										p.m. Eind september 2011 uitstaand bedrag	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011		
<b>Niet-monetaire ICB's</b>												
Vorming van financiële activa	3 586	4 029	6 240	6 492	7 935	-1 851	-13 982	263	-4 337	-3 702	-9 252	79 396
Deposito's	2 957	2 390	1 994	1 861	-655	-6 996	-2 990	-3 331	-4 123	-2 999	-1 340	10 097
Vastrentende effecten	103	-489	4 728	-1 123	3 130	7 450	-1 192	1	-323	-579	-2 743	26 908
Aandelen en overige deelnemingen <sup>(1)</sup>	1 553	338	-2 465	414	-1 222	-4 250	-798	4 017	-1 731	-2 172	-4 939	19 336
Participaties in ICB's	-2 653	205	-5	5 855	5 058	-141	-141	1 296	2 405	1 790	11	18 166
Overige activa	1 627	1 583	1 988	-515	1 624	2 086	-3 652	-1 720	-565	258	-240	4 889
Nieuwe financiële verplichtingen	3 586	4 029	6 240	6 492	7 935	-1 851	-13 982	263	-4 337	-3 702	-9 252	79 396
Participaties in ICB's van de Belgische particulieren	4 698	5 335	4 222	1 471	5 092	-3 633	-6 663	-5 036	-4 030	-4 152	-5 461	53 045
Participaties in ICB's van de andere beleggers	-1 111	-1 307	2 019	5 021	2 843	364	-5 205	4 595	232	16	-3 568	24 718
Andere verplichtingen	0	0	0	0	0	1 419	-2 114	704	-539	435	-222	1 633
Financieel saldo <sup>(2)</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening</b>												
Vorming van financiële activa	10 547	16 405	20 422	22 471	15 522	17 704	8 505	14 946	12 151	11 322	4 815	262 439
Deposito's	1 784	3 320	2 587	75	-896	-885	3 215	-2 154	-268	1 123	3 249	14 719
Vastrentende effecten	1 733	11 737	14 847	15 964	14 977	12 187	1 423	21 196	10 552	6 179	-1 520	158 833
Leningen	343	-104	-107	-672	241	126	1 433	1 080	281	141	361	73 902
Aandelen en overige deelnemingen	3 498	-1 258	97	2 158	-1 394	4 340	6 125	-6 374	2 686	3 985	3 459	30 248
Participaties in ICB's	2 978	2 206	2 538	4 250	2 330	1 906	-5 594	703	-2 012	-1 198	-1 342	31 735
Overige activa	212	503	461	697	264	30	1 903	495	913	1 092	608	73 001
Nieuwe financiële verplichtingen	10 758	16 390	20 380	23 916	16 709	15 563	10 455	12 276	12 158	10 524	6 582	263 336
Voorzieningen levensverzekeringen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	8 569	13 035	15 104	20 170	11 403	13 776	6 616	9 409	10 255	8 277	5 479	196 653
Andere technische voorzieningen verzekeringen	1 069	1 580	2 197	1 838	1 757	341	730	1 070	1 897	1 885	190	30 304
Andere verplichtingen	1 119	1 775	3 078	1 908	3 549	1 447	3 110	1 796	6	362	913	36 379
Financieel saldo	-211	15	42	-1 445	-1 187	2 141	-1 951	2 670	-6	798	-1 767	-897
<b>Andere<sup>(3)</sup></b>												
Vorming van financiële activa	7 704	7 277	-3 569	8 189	30 716	51 473	58 799	30 799	4 635	3 844	-3 359	208 489
Deposito's	-298	3 592	148	1 778	290	10	8 023	-2 585	-346	425	-1 802	9 438
Leningen	3 295	3 089	688	1 204	14 945	11 045	43 967	18 734	10 921	5 819	-1 244	129 596
Aandelen en overige deelnemingen	3 671	-1 619	-2 461	4 913	4 145	29 375	5 808	4 124	-13	-26	182	35 347
Overige activa	1 036	2 215	-1 945	293	11 336	11 043	1 001	10 526	-5 927	-2 374	-495	34 107
Nieuwe financiële verplichtingen	6 099	8 300	-4 219	6 493	29 994	50 154	60 592	33 424	9 033	7 333	-821	213 606
Leningen	804	8 461	-2 888	1 417	9 502	13 148	10 470	4 142	-3 935	-518	-369	57 318
Aandelen en overige deelnemingen	2 901	-68	-63	4 165	19 014	32 288	9 202	6 350	1 597	164	412	63 451
Andere verplichtingen	2 394	-93	-1 268	911	1 478	4 718	40 920	22 931	11 371	7 687	-864	92 838
Financieel saldo	1 605	-1 023	650	1 696	722	1 320	-1 793	-2 625	-4 398	-3 489	-2 538	-5 117

Bronnen: BEAMA, Belgische Vereniging van Pensioeninstellingen, FSMA, NBB.

(1) Inclusief de vastgoedcertificaten.

(2) De niet-monetaire ICB's worden behandeld als louter financiële intermediairs die geen financieel saldo laten optekenen.

(3) Financiële holding-vennootschappen, Vastgoedbevaks, Privaks, instellingen voor belegging in schuldvorderingen, hypotheekmaatschappijen, regionale instellingen voor sociale huisvesting, financieringsmaatschappijen, beleggingsondernemingen en beheersvennootschappen van ICB's.

**TABEL 26** NETTO-UITGIFFEN VAN EFFECTEN<sup>(1)</sup> DOOR DE FINANCIËLE INSTELLINGEN<sup>(2)</sup>, DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN EN DE OVERHEID  
(in € miljoen)

	Eerste negen maanden											p.m. Eind september 2011 uitstaand bedrag
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2011	
Vastrentende effecten .....	3 129	-6 243	-7 579	-7 844	876	31 320	67 159	71 054	12 365	13 283	4 227	532 823
Financiële instellingen en niet-financiële vennootschappen .....	-1 598	-3 257	-5 339	-12 558	2 029	21 510	44 785	57 262	-7 949	-1 193	-6 144	194 759
Effecten op ten hoogste een jaar .....	1 061	-301	694	-3 186	-1 490	4 265	2 075	9 625	-6 638	-1 629	-4 932	18 297
Effecten op meer dan een jaar .....	-2 659	-2 956	-6 033	-9 372	3 518	17 245	42 710	47 638	-1 311	436	-1 212	176 462
Overheid .....	4 727	-2 986	-2 240	4 714	-1 153	9 810	22 374	13 792	20 314	14 476	10 371	338 064
Effecten op ten hoogste een jaar .....	-361	-1 355	-574	304	385	4 258	18 914	-9 962	2 027	1 058	1 488	47 027
Effecten op meer dan een jaar .....	5 088	-1 630	-1 666	4 411	-1 539	5 551	3 460	23 754	18 287	13 418	8 883	291 037
Aandelen .....	12 132	4 022	22 699	13 262	53 507	144 571	149 656	64 921	108 071	45 694	24 478	1 373 393
Genoteerde aandelen .....	1 048	818	4 182	5 407	5 646	11 371	13 925	936	891	470	1 135	158 103
Niet-genoteerde aandelen en overige deelnemingen <sup>(3)</sup> .....	11 084	3 205	18 518	7 855	47 861	133 200	135 731	63 985	107 180	45 224	23 343	1 215 290
<i>p.m. Beroep op de effectenmarkt door de financiële instellingen en de niet-financiële vennootschappen .....</i>	<i>10 534</i>	<i>765</i>	<i>17 360</i>	<i>704</i>	<i>55 536</i>	<i>166 081</i>	<i>194 442</i>	<i>122 183</i>	<i>100 122</i>	<i>44 501</i>	<i>18 334</i>	<i>1 568 152</i>

Bronnen: Euronext Brussels, FSMA, NBB.

(1) Behalve derivaten en deelbewijzen van ICB's.

(2) Behalve het Eurosysteem.

(3) Inclusief de ingehouden winsten op directe investeringen gerealiseerd in België door de buitenlandse vennootschappen.

**TABEL 27**  
**RENTETARIEVEN**  
(einde kwartaal, in % per jaar)

	Rente op de interbancaire markt		Rendementspercentage op de Belgische secundaire markt voor de effecten uitgegeven door de Belgische overheid				
	Daggeld <sup>(1)</sup>	Driemaands <sup>(2)</sup>	Driemaands schatkistcertificaten		Lineaire obligaties (OLO)		Tienjaars referentie-OLO
			Op één jaar	Op twee jaar	Op vijf jaar		
2007							
K1	3,90	3,92	3,78	4,01	4,02	4,02	4,11
K2	4,14	4,18	4,01	4,35	4,50	4,54	4,63
K3	4,16	4,79	3,93	4,04	4,18	4,26	4,49
K4	3,92	4,68	3,79	4,13	4,11	4,22	4,47
2008							
K1	4,16	4,73	3,81	3,82	3,78	3,92	4,31
K2	4,27	4,95	4,22	4,64	4,79	4,87	4,87
K3	4,17	5,28	3,78	3,71	3,82	4,22	4,61
K4	2,35	2,89	1,76	1,99	2,51	3,32	3,77
2009							
K1	1,64	1,51	0,77	1,01	1,70	3,21	3,94
K2	0,40	1,10	0,56	0,84	1,52	2,96	3,95
K3	0,53	0,75	0,38	0,70	1,40	2,68	3,65
K4	0,41	0,70	0,33	0,84	1,43	2,74	3,72
2010							
K1	0,40	0,63	0,31	0,62	1,05	2,34	3,55
K2	0,54	0,77	0,35	0,69	1,06	2,38	3,46
K3	0,88	0,89	0,42	0,89	1,18	2,21	3,09
K4	0,82	1,01	0,63	1,57	2,04	3,24	3,97
2011							
K1	0,90	1,24	0,96	1,57	2,17	3,54	4,24
K2	1,72	1,55	1,35	1,63	2,22	3,47	4,13
K3	1,46	1,55	0,83	0,84	1,62	3,08	3,70
K4	0,63	1,36	0,05	0,58	1,89	3,36	4,06

Bronnen: ECB, NBB.

(1) Gewogen gemiddelde rente op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende blanco (d.w.z. zonder effectenwaarborg) dagtransacties (Eonia).

(2) Gemiddeld rentetarief geafficheerd op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende driemaands blancotransacties (Euribor).

**TABEL 28** BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN VAN HET EUROSISTEEM  
(in % per jaar)

	Aankondigingsdatum van de wijzigingen	Rente op de basisherfinancieringstransacties <sup>(1)</sup>	Rente op de marginale beleningsfaciliteit	Rente op de depositofaciliteit
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
2010	–			
2011	7 april	1,25	2,00	0,50
	7 juli	1,50	2,25	0,75
	3 november	1,25	2,00	0,50
	8 december	1,00	1,75	0,25

Bron: ECB.

(1) Voor de tussen 28 juni 2000 en 14 oktober 2008 verrekende operaties, minimale inschrijfsrente voor de aanbestedingen van kredieten. Voor de vanaf 15 oktober 2008 verrekende operaties, vast rentetarief van de wekelijkse toewijzing van kredieten op een week.

**TABEL 29**
**WISSELKOERSEN**

(nationale munteenheden per euro, jaargemiddelden)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VS-dollar .....	0,946	1,131	1,244	1,244	1,256	1,370	1,471	1,395	1,326	1,392
Japaneze yen .....	118,1	131,0	134,4	136,9	146,0	161,3	152,5	130,3	116,2	111,0
Zwitserse frank .....	1,467	1,521	1,544	1,548	1,573	1,643	1,587	1,510	1,380	1,233
Chinese yuan renminbi .....	7,827	9,363	10,297	10,196	10,010	10,418	10,224	9,528	8,971	8,996
Koreaanse won .....	1 175,5	1 346,9	1 422,6	1 273,6	1 198,6	1 273,0	1 606,1	1 772,9	1 531,8	1 541,2
Dollar van Hongkong .....	7,375	8,808	9,688	9,677	9,755	10,691	11,454	10,811	10,299	10,836
Singapore dollar .....	1,691	1,970	2,102	2,070	1,994	2,064	2,076	2,024	1,806	1,749
Canadese dollar .....	1,484	1,582	1,617	1,509	1,424	1,468	1,559	1,585	1,365	1,376
Noorse kroon .....	7,509	8,003	8,370	8,009	8,047	8,017	8,224	8,728	8,004	7,793
Australische dollar .....	1,738	1,738	1,691	1,632	1,667	1,635	1,742	1,773	1,442	1,348
Brits pond .....	0,629	0,692	0,679	0,684	0,682	0,684	0,796	0,891	0,858	0,868
Zweedse kroon .....	9,161	9,124	9,124	9,282	9,254	9,250	9,615	10,619	9,537	9,030
Deense kroon .....	7,431	7,431	7,440	7,452	7,459	7,451	7,456	7,446	7,447	7,451
Tsjechische koruna .....	30,80	31,85	31,89	29,78	28,34	27,77	24,95	26,44	25,28	24,59
Hongaarse forint .....	243,0	253,6	251,7	248,1	264,3	251,4	251,5	280,3	275,5	279,4
Bulgaarse lev .....	1,949	1,949	1,953	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956
Roemeense leu <sup>(1)</sup> .....	31 270	37 551	40 510	3,621	3,526	3,335	3,683	4,240	4,212	4,239
Litouwse litas .....	3,459	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453
Letse lats .....	0,581	0,641	0,665	0,696	0,696	0,700	0,703	0,706	0,709	0,706
Poolse zloty .....	3,857	4,400	4,527	4,023	3,896	3,784	3,512	4,328	3,995	4,121
<i>p.m. Effectieve wisselkoers van de euro<sup>(2)</sup></i> <i>(index 1ste kwartaal 1999 = 100)</i> .....	90,0	100,6	104,4	102,9	102,8	106,4	110,4	111,7	104,6	104,4

Bron: ECB.

(1) Vanaf 2005, nieuwe Roemeense leu.

(2) Gegevens gebaseerd op de bilaterale wisselkoersen van de euro. De gewichten worden berekend op basis van de handel in fabricaten tijdens de periode 2001-2003 en 2004-2006 met de handelspartners waarvan de valuta's in deze tabel zijn opgenomen; zij omvatten tevens effecten op derde markten.

# Methodologische toelichting

Als gegevens die betrekking hebben op verschillende jaren met elkaar worden vergeleken, refereren zij aan dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren, tenzij anders vermeld. In de tabellen kunnen de totalen als gevolg van afrondingen afwijken van de som van de rubrieken.

Om voor heel 2011 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 2012 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 Belgische bronnen hoofdzakelijk het INR, de ADSEI en de Bank. De toelichtingen bij de internationale omgeving en de vergelijkingen tussen economieën zijn meestal gebaseerd op de recentste gegevens of ramingen van instellingen, zoals de EC, het IMF, de OESO en de ECB.

De valuta-eenheid die in het Verslag wordt gebruikt voor de gegevens die betrekking hebben op de landen van het eurogebied, is de euro. Bedragen die betrekking hebben op een periode vóór de invoering van de euro, meer bepaald 1 januari 1999 voor België en de meeste lidstaten, werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers naar de euro. Behalve in de hoofdstukken over het monetair beleid en de prijzen, waarin de definitie van het eurogebied samenvalt met de historische ontwikkeling ervan, wordt het eurogebied zoveel mogelijk gedefinieerd als het geheel van de landen van de EU die tijdens de periode 1999-2011 de eenheidsmunt hebben aangenomen. Naast België omvat het eurogebied dus Cyprus, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, het Groothertogdom Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Gemakshalve wordt dat geheel van landen ook met de term ‘eurogebied’ aangeduid wanneer sprake is van de periode vóór de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU. Voor bepaalde analyses werd als bron de voorkeur gegeven aan de OESO, die in het eurogebied enkel de landen omvat die lid zijn van deze internationale instelling, dat wil zeggen ongerekend Cyprus en Malta. Gelet op de kleine omvang van deze economieën, zijn de gegevens van de OESO representatief voor het eurogebied als geheel.

Conform de door Eurostat opgelegde verplichting, past het INR sedert 1999 de methodologie van het ESR 1995 toe bij de opstelling van de nationale rekeningen<sup>(1)</sup>. Het Verslag integreert zoveel mogelijk de definities en methoden van het ESR 1995. Terwijl dit systeem de voornaamste aggregaten uit de nationale rekeningen weergeeft in de vorm van resultaten na aftrek van het verbruik van vaste activa, worden de gegevens evenwel uitgedrukt in brutotermen. Brutogegevens

(1) Voor meer informatie omtrent het ESR 1995 wordt verwezen naar de INR-publicatie *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 1: Raming van de jaarlijkse aggregaten*. De door de overgang op het ESR 1995 teweeggebrachte wijzigingen in de overheidsrekening worden uitvoeriger beschreven in een andere publicatie van het INR, genaamd *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 3: Rekeningen van de overheid*.

bieden het voordeel dat er minder problemen rijzen in verband met de waardering van de afschrijvingen, die berust op de veronderstelling dat de kapitaalgoederenvoorraad perfect bekend is. Ze vergemakkelijken daarenboven de interpretatie van bepaalde ontwikkelingen, zoals die van het bruto-exploitatietooverschot. Ter vereenvoudiging worden de huishoudens en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens, bij de 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 vaak zonder onderscheid gebruikt. In de optiek bestedingen van het bbp omvatten de 'ondernemingen' echter ook de zelfstandigen, terwijl deze in de reële en financiële sectorrekeningen behoren tot de sector huishoudens.

Net als in de andere Europese landen ondergingen de Belgische nationale rekeningen tijdens de afgelopen jaren een reeks belangrijke methodologische revisies, die onder meer betrekking hadden op de uitsplitsing van de prijs- en volume-effecten. Deze wijzigingen werden door het INR toegelicht naar aanleiding van de publicatie van de gedetailleerde nationale rekeningen in december 2005, november 2006 en oktober 2009. Zo worden de volumereeksen sedert 2006 uitgedrukt in prijzen van het jaar dat voorafgaat aan het jaar waarin ze voor het eerst werden gepubliceerd, terwijl ze tot nog toe werden uitgedrukt in prijzen van een vast basisjaar (2000, in de in 2005 uitgebrachte versie van de nationale rekeningen). Door die wijziging kan het volumeverloop van de aggregaten of subaggregaten worden gemeten in 'kettingmaatstaven'. Volgens deze methode wordt de volumegroei tussen twee opeenvolgende periodes steeds berekend aan de hand van de prijzen en gewichten van het voorgaande jaar. De ontwikkelingen tussen de opeenvolgende periodes worden aan elkaar geschakeld (gecumuleerd) om een kettingindexcijfer te berekenen. Door het kettingindexcijfer van een aggregaat of subaggregaat toe te passen op het bedrag (niveau) van een referentiejaar, bijvoorbeeld 2009, zoals in de officiële nationale rekeningen die in oktober 2011 werden gepubliceerd, kan een volumemaatstaf in 'kettingeuro's (referentiejaar 2009)' worden berekend. De toepassing van kettingindexcijfers leidt tot een verlies van additiviteit van de volumenniveaus (behalve voor de resultaten betreffende het referentiejaar en het onmiddellijk daaropvolgende jaar), wat bijvoorbeeld betekent dat bij reeksen in kettingniveaus het bbp niet gelijk is aan de som van de componenten ervan.

In het gedeelte over de internationale omgeving stemt de voorstellingswijze eveneens overeen met het ESR 1995 of zijn equivalent, het System of National Accounts (SNA 1993), dat de Verenigde Naties, de Wereldbank, de EC, het IMF en de OESO gezamenlijk publiceren. De statistieken van de bronnen waarnaar in het Verslag wordt verwezen voor de nationale rekeningen – meestal de EC en de OESO – zijn evenwel niet altijd gestandaardiseerd, aangezien de periodes waarvoor de omzetting van het ene systeem naar het andere en de methodologische revisies van de nationale rekeningen hebben plaatsgevonden, zeer sterk verschillen van land tot land.

De opsplitsing van de financiële rekeningen tussen particulieren en vennootschappen berust hoofdzakelijk op de gegevens van de Belgische financiële instellingen. De gegevens op basis waarvan de financiële transacties van de private sector met de andere sectoren kunnen worden opgesplitst, zijn veel fragmentarischer. Het gaat onder meer om de transacties met het buitenland en de in de sector niet-financiële vennootschappen zelf afgewikkelde transacties. De belangrijkste statistiek voor de transacties tussen niet-financiële vennootschappen, namelijk het door de Balanscentrale van de Bank opgestelde geheel van de jaarrekeningen van de ondernemingen, is immers onvolledig, verschaft uitsluitend jaargegevens en is pas met verscheidene maanden vertraging beschikbaar. In een aantal gevallen moest dus van hypothesen worden uitgegaan en dienden ramingen te worden opgesteld.

# Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
€	euro
\$	VS-dollar
£	Brits pond



# Lijst van afkortingen

## EU-landen

BE	België
DE	Duitsland
EE	Estland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LU	Luxemburg
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
LV	Letland
LT	Litouwen
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk

## Andere afkortingen

ABS	Asset-Backed Security
ACTIRIS	Brusselse gewestelijke dienst voor arbeidsbemiddeling
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (Federale Overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie)
ALESH	Amortisatiefonds van de leningen voor de sociale huisvesting
BBP	Bruto binnenlands product
BEA	Bureau of Economic Analysis (Verenigde Staten)
BEAMA	Belgian Asset Managers Association
BEVAK	Belgische tegenhanger van Sicaf (zie Sicaf)
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BNI	Bruto nationaal inkomen
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVK	Beroepsvereniging van het Krediet
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CEIC	CEIC Macroeconomic Databases for Emerging and Developed Markets
CO <sub>2</sub>	Koolstofdioxide
CPB	Centraal Planbureau (Nederland)
CRB	Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CREDIBE	Voormalig Centraal Bureau voor Hypothecair Krediet
CREG	Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas
EBA	Europese Bankautoriteit
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN	Raad van ministers van Economie en Financiën van de EU
EDP	Excessive Deficit Procedure
EFFS	Europese faciliteit voor financiële stabiliteit
EFSM	Europees financieel stabilisatiemechanisme
EIP	Excessive Imbalance Procedure
EMU	Economische en Monetaire Unie
EONIA	Euro Overnight Index Average
ESA's	Europese Toezichtautoriteiten
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESM	Europees stabiliteitsmechanisme
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
ESRB	Europees Comité voor systeemrisico's
ESRI	Economic and Social Research Institute (Japan)
EU	Europese Unie
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FEDERGON	Federatie van partners voor werk
FOD	Federale Overheidsdienst
FOMC	Federal Open Market Committee (Verenigde Staten)
FOREM	Waalse overheidsdienst voor arbeidsbemiddeling en opleiding
FPB	Federaal Planbureau
FRA	Forward Rate Agreement
FSI	Fonds voor Spoorweginfrastructuur
FSMA	Financial Services and Markets Authority
G20	Groep van twintig

HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut
ICB	Instelling voor collectieve belegging
IEA	Internationaal Energieagentschap
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MFI	Monetaire Financiële Instelling
NACE	Nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NO <sub>x</sub>	Stikstofoxide
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight Index Swap
OLO	Lineaire obligatie
ONS	Office for National Statistics (Verenigd Koninkrijk)
OPEC	Organisatie van olie-exporterende landen
PRIVAK	Private Equity Sicaf
PWA	Plaatselijk Werkgelegenheidsagentschap
R&D	Research and Development
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
SICAF	Beleggingsvennootschap met vast kapitaal
SMP	Securities Markets Programme
SNA	Sytem of National Accounts
TFP	Totale factorproductiviteit
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding

# Lijst van kaders, tabellen en grafieken

## Kaders

### Hoofdstuk 1: Wereldeconomie

### Hoofdstuk 2: Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem

Kader 1: Besmetting op de markten voor overheidsobligaties in het eurogebied	28
Kader 2: De recente transmissie van het monetair beleid in het eurogebied	44

### Hoofdstuk 3: Bedrijvigheid en arbeidsmarkt

Kader 3: De verslechtering van het conjunctuurklimaat in 2011 uit een historisch oogpunt	57
Kader 4: Mismatches op de arbeidsmarkt	65
Kader 5: De toenemende bijdrage van het dienstenverkeer tot het lopend overschot	78

### Hoofdstuk 4: Prijzen en kosten

Kader 6: Verloop van de dieselprijs in 2011	87
---	----

### Hoofdstuk 5: Financiële situatie van de private sector

Kader 7: Schuldgraad van de niet-financiële private sector	111
--	-----

### Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën

Kader 8: Het Belgisch begrotingskader in het licht van de Europese vereisten	119
Kader 9: De zesde fase van de staatshervorming en de herziening van de bijzondere financieringswet	130

## Tabellen

### Hoofdstuk 1: Wereldeconomie

1	Bbp in de voornaamste economieën	10
---	----------------------------------	----

### Hoofdstuk 2: Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem

2	Bbp en voornaamste bestedingscategorieën in het eurogebied	32
---	--	----

### Hoofdstuk 3: Bedrijvigheid en arbeidsmarkt

3	Aanbod van en vraag naar arbeid	60
4	Werkgelegenheidsgraad naar categorie	62
5	Werkloosheidsgraad naar categorie	63
6	Bbp en voornaamste bestedingscategorieën	68
7	Determinanten van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, tegen lopende prijzen	70
8	Determinanten van het bruto-exploitatietooverschot van de vennootschappen, tegen lopende prijzen	72
9	Nettolening aan de rest van de wereld	77

### Hoofdstuk 4: Prijzen en kosten

10	Geharmoniseerde consumptieprijsindex en loonkosten	84
11	Uurloonkosten in de private sector	93

### Hoofdstuk 5: Financiële situatie van de private sector

12	Financiële activa en verplichtingen per sector	110
----	--	-----

### Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën

13	Normen inzake het financieringssaldo van de overheid	117
14	Overheidsontvangsten	121
15	Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	123
16	Primaire uitgaven van de overheid	124
17	Gecorrigeerde primaire uitgaven per deelsector van de overheid	126
18	Financieringsbehoeften en -middelen van de federale overheid	129
19	Financieringssaldo van de gezamenlijke overheid en per deelsector	130

# Grafieken

## Hoofdstuk 1 : Wereldeconomie

1	Kwartaalprofiel van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën in de belangrijkste geavanceerde economieën	11
2	Prijzen van basisproducten	13
3	Internationaal goederenverkeer	14
4	Saldi op de lopende rekening van de betalingsbalans in de voornaamste economieën	14
5	Financieringssaldo en overheidsschuld in de voornaamste economieën	15
6	Consumptieprijzen in de voornaamste economieën	16
7	Beleidsrentetarieven en activa op de balans van de belangrijkste centrale banken	17
8	Ontwikkelingen op de mondiale effectenmarkten	19
9	Wisselkoers van de voornaamste valuta's ten opzichte van de VS-dollar	20

## Hoofdstuk 2 : Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem

10	Macro-economische evenwichtsverstoringen in het eurogebied	25
11	Overheidsschuldencrisis in het eurogebied	27
12	Bbp-groei in de landen van het eurogebied	31
13	Particuliere consumptie, consumentenvertrouwen en detailhandelsverkopen in het eurogebied	32
14	Bedrijfsinvesteringen en ondernemersvertrouwen in het eurogebied	33
15	Arbeidsmarkt in het eurogebied	34
16	Financieringssaldo en overheidsschuld in het eurogebied	35
17	Prognoses voor de bbp-groei naar volume en voor de inflatie in het eurogebied	38
18	M3 en leningen aan de private sector in het eurogebied	39
19	Enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied	40
20	Inflatieverwachtingen op lange termijn in het eurogebied	41
21	Driemaands rentetarieven	42
22	Beroep op de depositofaciliteit en geldmarktrente in het eurogebied	43
23	Geconsolideerde liquiditeitsbehoefte en openmarkttransacties van het Eurosysteem	46

## Hoofdstuk 3 : Bedrijvigheid en arbeidsmarkt

24	Verloop van het bbp in België	50
25	Bbp, werkgelegenheid, arbeidsduur en tijdelijke werkloosheid	51
26	Raming van de potentiële groei in België	52
27	Toegevoegde waarde in de belangrijkste bedrijfstakken	53
28	Toegevoegde waarde, gesalarieerde werkgelegenheid, productiviteit per uur en aantal gewerkte uren per werknemer in de belangrijkste bedrijfstakken	54
29	Conjunctuurindicatoren voor de belangrijkste bedrijfstakken	55
30	Werkloosheid volgens duur in België	64
31	Werkloosheid in België en in de gewesten	65
32	Bijdrage van de vraagcomponenten tot de bbp-groei	68
33	Uit- en invoer van goederen en diensten	69
34	Beschikbaar inkomen, consumptie en besparingen van de particulieren	71
35	Woningprijzen	72
36	Bedrijfsinvesteringen	73
37	Financieringssaldo van het geheel van de binnenlandse sectoren	74

38	Lopend saldo	74
39	Belgiës goederen- en dienstenverkeer met het buitenland	75
40	R&D-uitgaven en innovatieresultaten	76

#### Hoofdstuk 4: Prijzen en kosten

41	Inflatieverschil tussen België en de drie belangrijkste buurlanden	85
42	Consumptieprijzen van de energiedragers	86
43	Prijzen van levensmiddelen	89
44	HICP, gezondheidsindex en onderliggende inflatietendens	90
45	Onderliggende inflatietendens en loonkosten in de bedrijvensector in België en in de drie belangrijkste buurlanden	91
46	Loonnorm en loonhandicap in de private sector volgens de CRB	94
47	Loonkosten per eenheid product in de Belgische bedrijvensector	95

#### Hoofdstuk 5: Financiële situatie van de private sector

48	Financiële transacties van de particulieren	99
49	Vermogen van de particulieren	100
50	Vorming van financiële activa naar het gelopen risico	100
51	Spaar- en termijndeposito's van de particulieren	101
52	Vorming van financiële activa door de particulieren	102
53	Nieuwe hypothecaire kredieten aan de particulieren en rentetarieven	102
54	Vraag naar en aanbod van woonkredieten	103
55	Leenquotiteit op het bedrag van de aankoop van een onroerend goed	103
56	Rente voor hypothecaire kredieten en overeenkomstige referentierentetarieven	104
57	Nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen	105
58	Externe financieringskosten van de niet-financiële vennootschappen	106
59	Bancaire kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen	107
60	Resultaten van de enquêtes naar de bancaire kredietverlening bij de banken en de ondernemingen	108
61	Nettocrediteurpositie van de landen van de EU	114

#### Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën

62	Begrotingssaldi van de overheid	118
63	Geconsolideerde brutoschuld van de overheid in België en in het eurogebied	118
64	Ontvangsten uit accijnzen op brandstoffen en tabak	122
65	Ontvangsten per deelsector van de overheid	123
66	Primaire uitgaven van de gezamenlijke overheid	124
67	Beloning van de werknemers in de bedrijfstakken overheidsdiensten, onderwijs en gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	125
68	Werkgelegenheid in de bedrijfstakken overheidsdiensten, onderwijs en gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	126
69	Overheidsuitgaven voor gezondheidszorg	127
70	Subsidies aan ondernemingen: dienstencheques, verminderingen van de bedrijfsvoorheffing en activeringsprogramma's	127
71	Opsplitsing van de verandering in de rentelasten	128

## Statistische bijlage

1	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	135
2	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	136
3	Deflatoren van het bbp en van de belangrijkste bestedingscategorieën	137
4	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen	138
5	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen	139
6	Toegevoegde waarde van de verschillende bedrijfstakken, naar volume	140
7	Arbeidsmarkt	141
8	Werkgelegenheidsgraad	142
9	Werkloosheidsgraad	143
10	Werkgelegenheidsgraad: uitsplitsing per gewest	144
11	Werkloosheidsgraad: uitsplitsing per gewest	145
12	Geharmoniseerde consumptieprijsindex	146
13	Synthetische rekeningen van de particulieren, tegen lopende prijzen	147
14	Synthetische rekeningen van de vennootschappen, tegen lopende prijzen	148
15	Synthetische rekeningen van het buitenland, tegen lopende prijzen	149
16	Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo van de overheid	150
17	Financieringssaldo per deelsector van de overheid	151
18	Geconsolideerde brutoschuld van de overheid	152
19	Determinanten van de verandering van de geconsolideerde brutoschuld van de overheid	153
20	Lopende rekening en kapitaalrekening volgens de betalingsbalans	154
21	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	155
22	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen	156
23	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de overheid	157
24	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de monetaire financiële instellingen	158
25	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-monetaire financiële ondernemingen	159
26	Netto-uitgiften van effecten door de financiële instellingen, de niet-financiële vennootschappen en de overheid	160
27	Rentetarieven	161
28	Belangrijkste rentetarieven van het Eurosysteem	162
29	Wisselkoersen	163



Nationale Bank van België  
Naamloze vennootschap  
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340  
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel  
[www.nbb.be](http://www.nbb.be)



Verantwoordelijke uitgever

Luc Coene

Gouverneur

Nationale Bank van België  
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91  
[luc.dufresne@nbb.be](mailto:luc.dufresne@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in februari 2012