

Verslag 2011

Preambule



© 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.



Luc Coene
Gouverneur

Woord vooraf

In 2011 zijn de taken van de Bank aanzienlijk uitgebreid. Onze instelling is verantwoordelijk geworden voor het prudentieel toezicht op de financiële instellingen. Met de invoering van het zogenoemde 'Twin Peaks'-model, op 1 april 2011, berust het financieel toezicht op twee pijlers. Enerzijds is er de Bank, die voortaan niet alleen instaat voor het macro-, maar ook voor het microprudentieel toezicht. Anderzijds is er de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten, die moet toezien op de werking van de effectenmarkten, de naleving van de gedragsregels en de bescherming van de consumenten.

De financiële crisis had duidelijk de grenzen aangetoond van de klassieke opdeling in microprudentieel toezicht, gericht op de individuele financiële instellingen, en macroprudentieel toezicht, gericht op de stabiliteit van het financieel systeem in zijn geheel. Zo zorgden de verwevenheid tussen instellingen en markten alsook de specifieke rol van de systeembanken bij financiële besmettingen, voor een sterke wisselwerking tussen de micro- en macroprudentiële dimensie. De crisis heeft bovendien bevestigd dat centrale banken, als laatste kredietgever, nood hebben aan accurate en up to date informatie over de financiële instellingen.

Ook op Europees niveau was er een fundamentele hervorming, met de oprichting, op 1 januari 2011, van het Europees Systeem voor financieel toezicht. Dit bestaat uit het Europees Comité voor systeemrisico's, een orgaan voor macroprudentieel toezicht, en drie Europese toezichthoudende autoriteiten, die in de sectoren van de banken, de verzekeringen en de effectenmarkten het microprudentieel toezicht moeten versterken en de beleggers beter moeten beschermen.

In de Bank werd een nieuwe organisatievorm uitgetekend om de synergie tussen de klassieke taken van een centrale bank en de nieuwe prudentiële bevoegdheden maximaal te laten spelen. Ten grondslag hieraan lag het zogeheten 'vier-ogen'-principe, dat steunt op een combinatie van een verticale en een horizontale benadering, waarbij de analyse van afzonderlijke financiële instellingen wordt getoetst aan systematisch onderzoek per risicocategorie. Dit geïntegreerd risicobeoordelingsproces wordt ondersteund door de andere entiteiten van de Bank, die hun expertise inzake macro-economische analyse of hun kennis van de financiële markten ter beschikking stellen van het prudentieel toezicht.

Als gevolg van deze veranderingen heeft de Bank ook besloten de structuur van het Verslag te wijzigen. Het traditionele deel 'Economische en financiële ontwikkeling' wordt uitgebreid met een analyse van het prudentieel beleid en gepubliceerd in drie volumes: 'Preambule', 'Economische en financiële ontwikkeling' en 'Financiële stabiliteit en prudentieel toezicht'. Net zoals tijdens de voorgaande jaren, zal in maart het 'Ondernemingsverslag' worden gepubliceerd.

Tijdens het afgelopen jaar dijde de overheidsschuldencrisis in Europa uit en kreeg ze een systemisch karakter. De besmetting bereikte niet alleen landen met relatief goede economische fundamentals, zoals België, maar ook het banksysteem, waarin soevereine schuldbewijzen traditioneel de meest solide activa waren. Hierdoor dreigde een vicieuze cirkel te ontstaan van balansafbouw bij de banken, een kredietbeperking die de economische bedrijvigheid afremt, nieuwe overheidsinterventies in het bankwezen en verdere downgrades op het soeverein schuld papier.

De soevereine schuldencrisis heeft zeer duidelijk de tekortkomingen in de structuur van de Europese economische en monetaire unie blootgelegd. Ze heeft aangetoond dat het participeren in een gemeenschappelijke munt, op een gemeenschappelijke economische en financiële markt, tot zeer sterke en zeer complexe interdependenties voert. Een veel sterkere integratie van het economisch beleid is absoluut noodzakelijk.

Uit de geschiedenis van de Europese monetaire unie blijken ook de beperkingen en overdrijvingen van de marktkrachten. Tijdens de eerste tien jaar van het eurogebied reageerden de markten amper, terwijl de macro-economische evenwichtsverstoringen groter werden. Daarna reageerden ze laat en overdreven, waardoor de economie verder werd verstoord.

Het Eurosysteem heeft, conform zijn mandaat, gewaakt over een verankering van de inflatieverwachtingen teneinde inflatie, maar ook deflatie te voorkomen. Daartoe werd de basisrente tijdens de zomer verhoogd, toen de risico's voor prijsstabiliteit toenamen, maar nadien werd ze opnieuw verlaagd tegen de achtergrond van de verslechterde economische situatie. Om de transmissie van dit beleid naar de kosten voor kredietnemers te waarborgen, nam het Eurosysteem een belangrijke reeks niet-conventionele maatregelen inzake liquiditeitsvoorziening, met inbegrip van een driejaars herfinancieringsoperatie die op grote belangstelling kon rekenen.

Tevens werden in de Europese Unie nieuwe financiële stabiliseringsmechanismen (de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit en het Europees stabiliteitsmechanisme) ingesteld, die slechts langzaam operationeel werden. Twijfel hierover alsook over de snelle en integrale uitvoering van sommige budgettaire consolidatieplannen zorgde voor onzekerheid en droeg bij tot vertrouwensverlies op de financiële markten. Daadkrachtige en duidelijke acties in deze domeinen zijn noodzakelijk.

In 2011 werden echter ook de bouwstenen gelegd voor een aanmerkelijke versterking van de Europese economische *governance*. Bijzonder belangrijk waren het sixpack en het nieuwe begrotingspact. Een eerste doelstelling van het sixpack was het aanscherpen van de begrotingsdiscipline door een verstrakking van het stabiliteits- en groeipact. Daarnaast komt er een economisch toezicht op macro-economische evenwichtsverstoringen en op het concurrentievermogen. Het nieuwe begrotingspact omvat een grondige herformulering van de begrotingsregels en nieuwe verbintenissen van de lidstaten van het eurogebied op het vlak van begrotingsbeleid. Een gedegen uitwerking en een rigoureuze implementatie van deze afspraken zijn cruciaal. De budgettaire consolidatie moet samengaan met een doortastend en ambitieus programma van structurele hervormingen. Dit is essentieel om de concurrentiekracht en het groeipotentieel van het eurogebied te verhogen.

Door de crisis van de overheidsschulden zijn de structurele handicaps van de Europese financiële instellingen opnieuw sterk naar voren gekomen. Een aantal banken hebben nog steeds overgedimensioneerde balansen met daarin tal van weinig liquide activa. Herstructureringen en stopzettingen van activiteiten, een heroriëntering naar meer stabiele financieringsbronnen en een versteviging van de kapitaalstructuur hebben tijd nodig. In België werden vooral de systemische banken met deze problemen geconfronteerd. Door de financiële crisis werden deze laatste ertoe gedwongen hun op buitenlandse expansie gebaseerd bedrijfsmodel te herzien.

De Dexia-groep werd in 2011 bijzonder zwaar getroffen. Zij was immers sterk blootgesteld aan soevereine risico's en erg afhankelijk van interbancaire financieringen. De groep diende derhalve

grondig te worden gereorganiseerd. De Belgische, Franse en Luxemburgse Staten verleenden de groep een financieringswaarborg ten belope van maximaal € 90 miljard en verschillende entiteiten ervan werden te koop aangeboden. Dexia Bank België en haar dochteronderneming Dexia Verzekeringen België werden door de Belgische Staat aangekocht. De Bank werkte mee aan het ontwerp van het herstructureringsplan, vooral op het vlak van de reorganisatie van de Belgische activiteiten binnen een onafhankelijke structuur. Dit zou moeten bijdragen tot een verkleining van de systeemrisico's en tot een bestendiging van de handelsactiviteit in België.

Met een bbp-groei van 1,9% heeft de Belgische economie in 2011, net als tijdens de voorgaande jaren, relatief goed standgehouden, vooral dankzij een sterk eerste kwartaal. Het economisch beleid in België staat voor twee cruciale uitdagingen: de consolidatie van de overheidsfinanciën en de verhoging van het groeipotentieel tegen de achtergrond van de vergrijzing van de bevolking.

Volgens het stabiliteitsprogramma van april 2011 had het overheidstekort in 2011 moeten krimpen tot 3,6% bbp. Het kwam echter op 4% bbp uit, vooral wegens een te beperkte afname van het structureel tekort. De Belgische overheidsschuld, die in 2011 opliep tot 98,6% bbp, blijft hoger dan die van het eurogebied, al is het verschil flink verkleind. Bovendien wordt het probleem van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verscherpt door de weerslag van de vergrijzing op de begroting.

De nieuwe federale regering heeft belangrijke maatregelen genomen om België weer op het traject van het stabiliteitsprogramma te brengen, en dit vanuit een meerjarenperspectief. Een doortastende implementatie en een grondige follow-up zijn essentieel. Mocht de doelstelling om het tekort in 2012 te beperken tot 2,8% bbp in het gedrang komen, dan moeten onmiddellijk maatregelen worden genomen voor een duurzame begrotingsconsolidering.

De tweede uitdaging voor de Belgische beleidsmakers bestaat erin het groeipotentieel van de economie op te voeren. Daartoe zijn structurele hervormingen absoluut noodzakelijk, vooral op de arbeidsmarkt en inzake het concurrentievermogen.

Op de arbeidsmarkt moet het aanbod van arbeid niet alleen kwantitatief worden verhoogd, het moet ook kwalitatief worden verbeterd. Dit is van cruciaal belang om de werkgelegenheidsgraad van de 20-64-jarigen, die nog steeds onder het Europees gemiddelde ligt, op te voeren. Een verbetering van de kwaliteit van het arbeidsaanbod impliceert het upgraden van de kwalificaties. Er moet vooral worden geïnvesteerd in vaardigheden voor knelpuntberoepen en in toekomstgerichte jobs.

Ook het concurrentievermogen moet worden versterkt. Dit hangt van verschillende factoren af, zoals het type van de aangeboden producten, de geografische afzetmarkten en het verloop van de productiviteit, de prijzen en de lonen. In het eurogebied zal de nieuwe pijler van het macro-economisch toezicht overigens bijzondere aandacht besteden aan het concurrentievermogen.

Een zwak punt van de Belgische economie is de sterke reactie van de consumptieprijzen op verhogingen van de grondstoffenprijzen. Net als bij vorige opflakkingen is de inflatie in België in 2011 sterk opgelopen, tot 3,5%, tegen 2,3% in 2010. Dit heeft te maken met, onder meer, het vrij zware gewicht van de energiedragers in de consumptieprijsindex en de relatief lagere accijnzen, maar ook met de bepaling van de gas- en elektriciteitsstarieven, die de variabiliteit van de energieprijzen volledig ten laste van de eindgebruiker heeft gelegd. Het is zaak de tarifieringsformules voor deze producten te herbekijken, en de concurrentie op de bewuste markten te verscherpen.

De versnelling van de inflatie leidde, mede via het systeem van de automatische loonindexeringen, tot een forsere toename van de uurloonkosten in de private sector. Inzake loonkostenontwikkeling werden de doelstellingen van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen onvoldoende gehaald. In dat kader zijn de

tendens van de Belgische uitvoer om achter te blijven bij die van de andere Europese landen en de omvang van de langdurige werkloosheid zorgwekkend. Algemeen verdient het aanbeveling bij de loonvorming meer rekening te houden met het productiviteitsverloop en met de specifieke situatie van de verschillende sectoren en ondernemingen. Tevens is het belangrijk dat de typische kwetsbaarheid van de Belgische economie, met name als gevolg van de snelle transmissie van de energieprijzen bij externe schokken, wordt gecorrigeerd.

Om het groeipotentieel van de Belgische economie te verhogen, is het ten slotte van doorslaggevend belang dat duurzaam ondernemen, innovatie en een sterkere economische dynamiek worden gestimuleerd. België moet zich ten volle inschakelen in de Europa 2020-strategie, waarbij een 'slimme' economische groei centraal staat. Een vernieuwing van de productiestructuren en de introductie van nieuwe producten, waarvan de vraag minder prijsgevoelig is, zijn onmisbaar in een steeds sterker geïntegreerde wereldeconomie met een toenemende concurrentie, onder meer vanwege de opkomende landen.

De organisatie van het economisch beleid in België ondergaat ingrijpende veranderingen. Enerzijds impliceert de versterking van de Europese economische *governance* een strakkere inkadering van het nationaal economisch beleid, zowel van het begrotings- als van het structureel beleid, en dit vanuit een meerjarenperspectief. Anderzijds zullen als gevolg van de staatshervorming belangrijke bevoegdheden, vooral voor de arbeidsmarkt, aan de deelstaten worden overgedragen. Deze entiteiten zullen ook over een grotere fiscale autonomie beschikken. Dit kan perspectieven bieden voor een effectiever beleid, wat kan bijdragen tot de consolidatie van de overheidsfinanciën en de versteviging van het groeipotentieel van de Belgische economie. Het komt erop aan deze mogelijkheden ten volle te benutten en te voorkomen dat het staatsapparaat nog complexer wordt. Daarom is het zaak om ook in België een systeem van economische *governance* uit te werken, waarbij de verschillende overheden in het land een gedegen, coherent en geloofwaardig economisch beleid voeren. Dit zal het vertrouwen versterken en een duurzame economische groei bevorderen.

Directiecomité



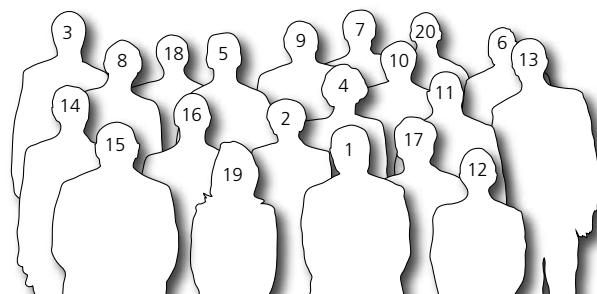
- 1 **Luc Coene**, GOUVERNEUR
- 2 **Françoise Masai**, VICE-GOUVERNEUR
- 3 **Jan Smets**, DIRECTEUR
- 4 **Marcia De Wachter**, DIRECTEUR
- 5 **Jean Hilgers**, DIRECTEUR
- 6 **Norbert De Batselier**, DIRECTEUR
- 7 **Mathias Dewatripont**, DIRECTEUR
- 8 **Pierre Wunsch**, DIRECTEUR
- 9 **Luc Dufresne**,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



Regentenraad



- 1 **Luc Coene**, GOUVERNEUR
- 2 **Françoise Masai**, VICE-GOUVERNEUR
- 3 **Jan Smets**, DIRECTEUR
- 4 **Marcia De Wachter**, DIRECTEUR
- 5 **Jean Hilgers**, DIRECTEUR
- 6 **Norbert De Batselier**, DIRECTEUR
- 7 **Mathias Dewatripont**, DIRECTEUR
- 8 **Pierre Wunsch**, DIRECTEUR
- 9 **Luc Dufresne**, SECRETARIS
- 10 **Gérald Frère**, REGENT
- 11 **Luc Cortebeek**, REGENT
- 12 **Martine Durez**, REGENT
- 13 **Rudi Thomaes**, REGENT
- 14 **Didier Matray**, REGENT
- 15 **Rudy De Leeuw**, REGENT
- 16 **Karel Van Eetvelt**, REGENT
- 17 **Michèle Detaille**, REGENT
- 18 **Jean-François Cats**, REGENT
- 19 **Sonja De Becker**, REGENT
- 20 **Olivier Henin**, VERTEGENWOORDIGER VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN



Verslag voorgesteld door de Gouverneur namens de Regentenraad*

1. Tijdens het afgelopen jaar dijde de overheidsschuldencrisis in Europa uit en kreeg ze een systemisch karakter. De besmetting bereikte niet alleen landen met relatief goede economische fundamentals, zoals België, maar ook het banksysteem, waarin soevereine schuldbewijzen traditioneel de meest solide activa waren. Hierdoor dreigde een vicieuze cirkel te ontstaan van balansafbouw bij de banken, nieuwe overheidsinterventies in het bankwezen en verdere downgrades op het soeverein schuld papier. Het economisch beleid in Europa heeft hierop gereageerd met een waaier van maatregelen, niet alleen nood- en consolidatieprogramma's, maar ook aanzienlijke hervormingen in de Europese economische *governance*. Cruciale doelstellingen zijn het herstel van het vertrouwen en het terugbrengen van Europa op een pad van duurzame economische groei.

1. Internationale omgeving: een stokkend economisch herstel en een vlucht naar veiligheid op de financiële markten

2. Nadat de wereldeconomie zich in 2010 krachtig had hersteld, is de economische groei het afgelopen jaar opnieuw vertraagd. Het expansietempo van het mondiaal bbp zou zijn teruggelopen van 5 % in 2010 tot 3,8 % in 2011. De groei verlangzaamde in zowat alle grote economische regio's. Aan het begin van het jaar bleef hij nog sterk, in het verlengde van het elan van 2010. Daarna volgde een vertraging. De zeer forse stijging van de grondstoffenprijzen tijdens de eerste vier maanden van het jaar erodeerde immers de inkomens van de huishoudens en zette een rem op de consumptie. De aardbeving en de tsunami die Japan in maart teisterden, hadden niet alleen een zware impact op de productie in het land zelf, maar verstoorden ook de productieketens in andere economische zones. Vanaf de zomer ging de groei duidelijker vertragen, mede vanwege de overheidsschuldencrisis in Europa die het vertrouwen van consumenten en ondernemers aantastte. Het hele jaar door werd de vraag trouwens ook afgeremd door begrotingsconsolidaties in verschillende landen.
3. Net als tijdens de voorgaande jaren, waren er significante geografische verschillen. Ondanks een vertraging lieten de opkomende economieën, vooral China en India, opnieuw een sterke groei optekenen; het bbp nam er met respectievelijk 9,3 en 7,7 % toe. In de olieproducerende landen viel de expansie, onder impuls van de gestegen olieprijs, zelfs krachtiger uit dan in 2010. In de ontwikkelde landen bleef de groei beperkter. In de Verenigde Staten, die nog steeds kampten

* Één regent heeft dit verslag niet goedgekeurd, omdat hij het niet eens is met bepaalde stellingen en aanbevelingen die erin voorkomen.

met aanzienlijke problemen op de vastgoed- en arbeidsmarkt, bedroeg hij 1,7%. In het door rampen getroffen Japan kromp het bbp met 0,3%.

4. De verschillen in economische prestaties waren ook in hoge mate bepalend voor de oriëntatie van het monetair beleid. In de meeste ontwikkelde landen, zoals de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Japan, werd het expansief beleid voortgezet. In de Verenigde Staten voerde de Federal Reserve haar programma voor de aankoop van overheids effecten, waarover in november 2010 een beslissing was genomen, verder uit. In september 2011 besloot ze tevens de gemiddelde looptijd van haar portefeuille overheidsobligaties te verlengen ('Operatie Twist') met de bedoeling de langetermijnrente te drukken. In opkomende economieën daarentegen, bijvoorbeeld China, verkrapte de monetaire overheid aanvankelijk het beleid teneinde de inflatie te beteugelen. Tegen het einde van het jaar gingen sommige onder hen hun monetair beleid evenwel versoepelen. Zo verlaagde de Chinese centrale bank op 30 november, voor het eerst in drie jaar, de monetaire reservecoëfficiënt.
5. De wereldhandel groeide in 2011, met 6,7%, aanzienlijk trager dan in 2010 (12,6%). Het verloop tijdens het jaar bleek erg grillig. Aanvankelijk was de groei zeer robuust. Tijdens het tweede kwartaal verzwakte hij vanwege de rampen in Japan. Vanaf het derde kwartaal trad er een herstel op, dat echter werd afgeremd door de vertragende economische groei.
6. De betalingsbalansen bleven wereldwijd zwaar verstoord. Het overschot op de lopende rekening van China kromp weliswaar van 5,2% bbp in 2010 tot 3,1% in 2011, terwijl het tekort van de Verenigde Staten slechts in zeer geringe mate afnam, van 3,2 tot 3% bbp. Daartegenover was de lopende rekening van het eurogebied als geheel ongeveer in evenwicht. Door de stijging van de aardolieprijzen in de eerste helft van het jaar, nam het overschot van de olieproducerende landen echter sterk toe. Deze betalingsbalansverstoringen blijven een bron van kwetsbaarheid en spanning in de wereldeconomie. Ze stimuleren protectionistische impulsen en impliceren een ernstig risico op een ongeordende afwikkeling. In november hebben de landen van de G20 op de top van Cannes een actieplan opgesteld voor groei en tewerkstelling. Er zijn nog steeds meer doortastende beleidsmaatregelen nodig om de mondiale vraag in de wereldeconomie te herbalanceren, in het bijzonder een verhoging van het sparen in deficitlanden en een opvoering van de binnenlandse vraag in surpluslanden. Het verdient tevens aanbeveling de rol van het IMF te versterken op het vlak van de surveillance van de wereldeconomie.
7. Het verslagjaar droeg echter vooral het stempel van een zeer intense vlucht naar veiligheid op de financiële markten. Dit uitte zich in forse prijsstijgingen voor goud, de Zwitserse frank en de Japanse yen en in dalingen van het rendement op Amerikaanse, Japanse en Duitse overheidsobligaties. Aan het begin van het jaar werd de risicoaversie mede veroorzaakt door de politieke onzekerheid omtrent de gebeurtenissen in Noord-Afrika en het Midden-Oosten. Later in het jaar nam, zowel in de Verenigde Staten als in Europa, de bezorgdheid over het economisch beleid ten aanzien van de beheersing van de overheidsschulden toe. Dat was vooral het geval in het eurogebied. Dit lijkt paradoxaal vermits het eurogebied in tal van domeinen, bijvoorbeeld de buitenlandse rekening, het overheidstekort en ook de overheidsschuld, betere resultaten boekt dan de Verenigde Staten. Een en ander wijst erop dat de Europese overheidsschuldencrisis vóór alles te maken heeft met een gebrek aan coherentie van het economisch beleid in het eurogebied.

2. Verscherping van de soevereine schuldencrisis in Europa

8. De overheidsschuldencrisis betekende het begin van een nieuwe fase in de wereldwijde financiële crisis. Deze laatste was in de zomer van 2007 begonnen met de zeer ernstige problemen rond de rommelkredieten in de Verenigde Staten. De crisis bereikte een eerste piek met het faillissement van Lehman Brothers in september 2008. Het financieel systeem

werd hierdoor zwaar ontwricht en de centrale banken waren gedwongen de functies van de interbancaire markt grotendeels over te nemen. Ook voor de overheidsfinanciën had de crisis niet te verwaarlozen gevolgen. Niet alleen moest de Staat in verschillende landen het financieel systeem ondersteunen, de overheidsfinanciën werden ook verzwakt door de recessie, zowel door de werking van de automatische stabilisatoren als door stimuleringspakketten.

9. Ook na het economisch herstel in 2010 bleven zowel de overheidsfinanciën als het financieel systeem getekend door de crisis. Net als bij eerdere bankcrises, werd de economische groei gedrukt door de sanering van de schuldposities die zowel in de private sector als bij de overheid waren opgebouwd. Bovendien werd het groeipotentieel van de economie getroffen door, onder meer, de stijging van de structurele werkloosheid en de aanscherping van de financieringsvoorwaarden voor de ondernemingen in sommige landen.
10. De soevereine schulden crisis heeft ook zeer duidelijk de tekortkomingen in de structuur van de Europese economische en monetaire unie blootgelegd. De Europese monetaire unie, met een munt zonder politieke unie, was steeds een 'navigeren in niet-verkende wateren'. Door de overheidsschuldencrisis is het debat over de relatie tussen monetaire en politieke unie weer op gang gekomen. De crisis heeft onmiskenbaar aangetoond dat het participeren in een gemeenschappelijke munt, op een gemeenschappelijke economische en financiële markt, tot zeer sterke en zeer complexe interdependenties voert. Een veel sterkere integratie wat het economisch beleid betreft, is absoluut noodzakelijk. Een eerste domein betreft het budgettair beleid. Discipline op begrotingsvlak is een duidelijke vereiste voor een duurzame monetaire unie. Het was steeds een van de centrale thema's in de discussies over het economisch bestuur van de Europese monetaire unie. In het verslag Delors van 1989 werd reeds uitdrukkelijk gesteld dat 'bindende regels op begrotingsgebied' strikt noodzakelijk zijn voor het vlot functioneren van een monetaire unie. Regels voor het begrotingsbeleid werden uitgewerkt in het Verdrag van Maastricht en in het stabiliteits- en groeipact (SGP). Toen bleek dat grote landen dit pact niet naleefden, werd het in 2005 jammer genoeg versoepeld. *Peer pressure* werd aldus *peer neglect*. Een tweede pijnpunt, dat veel minder aandacht kreeg, had betrekking op economische evenwichtsverstoringen van meer algemene aard en op het concurrentievermogen. Mede door de convergentie van de nominale rentes binnen de monetaire unie werd de economische expansie in sommige landen, zoals Spanje of Ierland, gestimuleerd. Dat was vooral het geval in de vastgoedsector. Hierdoor namen ook de prijzen en lonen veel sterker toe dan elders, wat op zijn beurt de concurrentiepositie van deze landen aantastte. Bovendien werd de binnenlandse vraag er verder gestimuleerd, zowel door de forse inkomensstijgingen als door de lagere reële rente. Zo werden de onevenwichten in deze economieën nog groter, met excessieve kredietverlening en buitensporige schuldopbouw, zeepbellen op de vastgoedmarkten en vaak enorme lopende tekorten op de betalingsbalans. Van het economisch beleid kwam er zogoed als geen reactie, aangezien veeleer het idee heerste dat er een reële convergentie plaatsgreep. Het resultaat was een uitgesproken *boom bust cycle*.
11. Uit de geschiedenis van de Europese monetaire unie blijken ook duidelijk de beperkingen en overdrijvingen van de marktkrachten. Tijdens de eerste tien jaar van het eurogebied reageerden de markten amper, terwijl de macro-economische evenwichtsverstoringen groter werden. Daarna reageerden ze laat en overdreven, waardoor de economie verder werd verstoord. De besmettingseffecten die in 2011 op de Europese financiële markten werden opgetekend, waren ongekend, al waren er gelijkenissen met de crisis van 1992-1993 in het Europees Monetair Stelsel. Het ging in eerste instantie om besmettingen tussen de soevereine schuldenmarkten van landen met structurele problemen. Zo verkochten beleggers de overheidsschuld van landen zoals Spanje en Italië teneinde minder blootgesteld te zijn aan zwakkere economieën.
12. Initieel reageerden de Europese beleidsmakers evenwel zeer aarzelend en weinig doortastend op de crisis. De omvang van de Griekse schulden crisis werd veel te laat erkend en onvoldoende stevig aangepakt. De onzekerheid over de betrokkenheid van de private sector bij een

herschikking van de Griekse overheidsschuld schrok de beleggers verder af. De nieuwe Europese crisismechanismen bleken aanvankelijk té beperkt en werden slechts langzaam geïmplementeerd. Aanvankelijk werd er bij de hervorming van de Europese economische *governance* onvoldoende vooruitgang geboekt. Bovendien communiceerden de beleidsmakers vaak onduidelijk over de nieuwe maatregelen. Door hun aarzelende houding verloren ze hun greep op de financiële markten en creëerden ze onzekerheid, wat resulteerde in aanzienlijke excessen op de markten. De beleidsmakers en de financiële markten leefden in twee duidelijk verschillende werelden. Onder zware druk van de markten, werkten eerstgenoemden slechts langzaam maatregelen uit, die gebaseerd waren op compromissen en niet altijd even duidelijk bleken. De financiële markten, daarentegen, die onzekerheid verafschuwden, vroegen onmiddellijke en klare actie. Een en ander leidde uiteraard tot een zwaar verlies van vertrouwen op de financiële markten die, vooral vanaf de herfst, ook begonnen te speculeren op het opbreken van het eurogebied. Het gevolg was een grotere volatiliteit op de markten en een verdere verzwakking van de vraag naar soevereine schuldpapier. Door de stijgende rentes werd de houdbaarheid van de overheidsschuld nog meer ter discussie gesteld en dreigden de verwachtingen van de beleggers te worden bewaarheid.

13. De crisis rond de overheidsschuld bleef voortwoekeren, niet alleen naar landen met relatief stevige fundamentals, maar ook naar banken die omvangrijke portefeuilles overheidseffecten aanhielden. Deze banken zagen derhalve hun financieringsmogelijkheden afnemen, hun financieringskosten toenemen en hun solvabiliteit verzwakken. Een en ander bracht, vanwege de balansafbouw door de banken, een gevaarlijke wisselwerking tot stand. Dit had niet alleen directe gevolgen voor de overheden – de banken stootten immers overheidsobligaties af –, maar dreigde ook voor bedrijven en huishoudens een kredietschaarste te veroorzaken, die nadelig zou zijn voor de economische groei. In verschillende landen diende de overheid bovendien te interveniëren ter ondersteuning van het banksysteem, waardoor de overheidsfinanciën er kwetsbaarder werden. Bovendien rees op de financiële markten twijfel over het vermogen van de overheid in sommige landen om in te grijpen, met een verdere stijging van de spreads op overheidsobligaties tot gevolg.
14. De spanningen op de financiële markten hadden ook een impact op de economische bedrijvigheid in het eurogebied. In het eerste kwartaal bleef de groei, voortbouwend op het elan van 2010, nog zeer krachtig. Vanaf het tweede kwartaal vertraagde hij en in de tweede helft van het jaar viel hij stil, voornamelijk vanwege de teruglopende binnenlandse vraag. Over heel 2011 nam het bbp in het eurogebied met 1,6 % toe, tegen 1,8 % in 2010. De geografische heterogeniteit was groot. Duitsland, Oostenrijk, Finland, Slowakije en Estland groeiden stevig. Griekenland en Portugal, daarentegen, zagen hun bbp teruglopen. In het eurogebied als geheel, en ook in de meeste lidstaten, heeft het bbp zijn niveau van 2007 vooralsnog niet opnieuw bereikt. Dat geldt vooral voor landen waar de groei tevoren op een buitensporige schuldopbouw berustte. Het overheidstekort in het eurogebied is afgenomen van 6,2 % bbp in 2010 tot 4,1 % in 2011, vooral dankzij consolideringsmaatregelen. Slechts in vier landen (Estland, Luxemburg, Finland en Duitsland) kwam het tekort onder 3 % bbp uit. Aan het begin van het jaar liep de inflatie verder op, vooral onder impuls van de prijsstijgingen op de grondstoffenmarkten. In 2011 steeg het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen met 2,7 %.

3. Het economisch beleid in Europa: crisismanagement, maar ook belangrijke hervormingen in de economische *governance*

15. De Europese autoriteiten hebben op de overheidsschuldencrisis gereageerd met een waaier van maatregelen, niet alleen crisismanagement, maar ook nieuwe mechanismen voor crisisbestrijding en belangrijke hervormingen in het economisch bestuur van het eurogebied. Die maatregelen zijn erop gericht de rust op de financiële markten te herstellen en het groeipotentieel van de Europese economie structureel te versterken.

16. Het Eurosysteem heeft op de financiële onrust gereageerd conform zijn opdracht en de principes van het modern centraal bankieren. De primaire doelstelling om op middellange termijn de prijsstabiliteit te garanderen, komt daarbij op de eerste plaats.
17. Het monetairbeleidskader van het Eurosysteem is gebaseerd op het *separation principle*. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen, enerzijds, de rentebeslissingen en, anderzijds, het liquiditeitsbeleid, dat vooral gericht is op de kredietverstrekking aan de financiële instellingen. Tijdens de financiële crisis introduceerde het Eurosysteem, net als de meeste centrale banken wereldwijd, een aantal niet-conventionele beleidsmaatregelen. Deze laatste werden genomen met als belangrijkste doelstelling het transmissiemechanisme van het monetair beleid te vrijwaren, zodat het rentebeleid ten volle prijsstabiliteit kan nastreven. Zo ondersteunen de niet-conventionele maatregelen de banken en, op die manier, de financiering van de reële economie. Ze dragen er tevens toe bij de besmetting op de financiële markten te beperken.
18. In 2011 werd het monetair beleid aanvankelijk geconfronteerd met toenemende risico's voor de prijsstabiliteit. Die risico's waren vooral verbonden aan het, bij de aanvang van het jaar, doorzettende activiteitsherstel en aan het gevaar voor een doorberekening van eerdere stijgingen van de grondstoffenprijzen in een omgeving van aantrekkende groei. De Raad van Bestuur van de ECB trok in april en in juli de centrale beleidsrente met telkens 25 basispunten op, tot 1,50 %. Vanaf de zomermaanden veranderde de economische situatie echter grondig. Vooral de verscherping van de overheidsschuldencrisis had een zware impact op de verwachtingen van ondernemers en consumenten. Aangezien de inflatie in 2012 zal afnemen, werd de centrale beleidsrente in november en december met telkens 25 basispunten verlaagd, tot 1 %. Conform zijn opdracht om op middellange termijn prijsstabiliteit te garanderen, heeft het Eurosysteem zodoende bijgedragen tot de verankering van de inflatieverwachtingen, een essentiële voorwaarde om de prijsstabiliteit te handhaven en zowel deflatie als inflatie te voorkomen.
19. De verscherping van de overheidsschuldencrisis, die de werking van het bank- en financiewezen danig verstoorde, noopte de Raad van Bestuur er ook toe nieuwe niet-conventionele maatregelen te nemen. In augustus 2011 werd besloten de aankopen van overheidsobligaties, in het kader van het Securities Markets Programme, uit te breiden tot aankopen van Spaans en Italiaans overheidspapier. In oktober kondigde de Raad een tweede aankoopprogramma van gedekte obligaties aan. Voorts werden in oktober twee extra langerlopende herfinancieringstransacties aangekondigd, voor oktober en december 2011, met een looptijd van respectievelijk ongeveer 12 en 13 maanden. In december werd een nieuw pakket kredietondersteunende maatregelen goedgekeurd. Deze omvatten twee herfinancieringstransacties met een looptijd van drie jaar en met een optie van vervroegde terugbetaling na een jaar, een vermindering van de monetaireserverratio van 2 tot 1 %, en een uitbreiding van de lijst van aanvaard onderpand.
20. In het kader van het Europees crisismanagement werden, in samenwerking met het IMF, voor een aantal landen noodfinancieringspakketten uitgewerkt. Hieraan waren strikte voorwaarden verbonden in de vorm van doortastende economische maatregelen. Net als voor Griekenland en Ierland in 2010, werd in mei 2011 voor Portugal een pakket opgezet. Deze landen boekten vooruitgang op het vlak van begrotingsconsolidering en, behalve voor Griekenland, herstel van het concurrentievermogen. Vooral de prestatie van Ierland was bemoedigend. Voor Griekenland echter, dat ondanks belangrijke maatregelen onvoldoende voortgang had geboekt, mede ten gevolge van de inkrimping van de productie, besloot de Europese Raad in juli en oktober 2011 een nieuw steunpakket uit te werken, waar ook de private sector bij werd betrokken.
21. De Europese Unie heeft tevens nieuwe mechanismen voor crisisbestrijding ingesteld. Deze maken deel uit van een geheel van hervormingen die, via een aanzienlijke versterking van de Europese economische *governance*, de oorzaken van de overheidsschuldencrisis aanpakken.

22. In mei 2010 werden twee tijdelijke financiële stabiliseringsmechanismen gecreëerd, namelijk het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS). Op de Europese top van december 2010 werd bovendien overeenstemming bereikt over een beperkte verdragswijziging met betrekking tot de oprichting van een toekomstig permanent crisismechanisme, het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM). Tijdens de eurotop van 21 juli 2011 besloten de staats- en regeringsleiders van het eurogebied de flexibiliteit van de EFFS en het ESM te verhogen. Zo kunnen beide ook worden ingezet voor kredieten aan landen zonder programma, voor de herkapitalisatie van financiële instellingen en voor interventies op de secundaire obligatiemarkten. Vervolgens werd op de eurotop van 26 oktober 2011 besloten de vuurkracht van de EFFS op te voeren via een hefboomwerking. Op de eurotop van 9 december 2011 werd overeengekomen de inwerkingtreding van het verdrag betreffende het ESM te vervroegen naar juli 2012. Het ESM-verdrag zal eveneens worden aangepast. Zo zullen, wat de betrokkenheid van de private sector betreft, de beginselen en praktijken van het IMF strikt worden nageleefd. Aan de stemregels zal ook een noodprocedure worden toegevoegd. Tevens zullen de lidstaten nagaan of er, in de vorm van bilaterale leningen, extra middelen ter beschikking kunnen worden gesteld van het IMF.
23. Voor een duurzame oplossing van de schulden crisis in Europa moeten uiteraard de oorzaken van de crisis worden aangepakt. Economische *governance* – een versterking van de economische pijler van de EMU – werd aldus een belangrijk thema. In dat kader werd een specifieke taskforce opgericht, voorgezeten door de Permanente Voorzitter van de Europese Raad, Herman Van Rompuy. Het eindverslag van deze werkgroep werd goedgekeurd op de Europese Raad van oktober 2010. De Europese Commissie heeft eind september 2010, in het kader van de versterking van de economische *governance*, zes wetgevende voorstellen uitgewerkt, het zogenoemde sixpack. Het Europees Parlement keurde dit laatste goed op 28 september 2011, de Ecofin-Raad op 4 oktober 2011. Een eerste doelstelling is het aanscherpen van de begrotingsdiscipline door een verstrakking van het stabiliteits- en groeipact. Om de uitvoerbaarheid van dit laatste te versterken, kunnen sancties vroeger, bij de preventieve arm ervan, worden toegepast; voor de goedkeuring van deze sancties werd de omgekeerde meerderheidsregel geïntroduceerd. Deze nieuwe regel betekent dat aanbevelingen van de Europese Commissie worden aangenomen, tenzij de Raad ze met een gekwalificeerde meerderheid verwierpt. Daarnaast komt er een economisch toezicht op macro-economische evenwichtsverstoringen en op het concurrentievermogen. Daartoe wordt een nieuwe ‘procedure bij buitensporige onevenwichtigheden’ ingesteld. Bovendien wordt de ex ante beleidscoördinatie geïntensiveerd met het zogeheten Europees semester. Hierbij wordt voor alle toezichtmechanismen één enkel tijdschema ingevoerd en moeten de nationale hervormingsprogramma’s en de stabiliteits- of convergentieprogramma’s reeds in het voorjaar aan de Europese Commissie worden voorgesteld. Het Europees semester ging van start op 1 januari 2011.
24. Op de Europese top van 9 december 2011 werden nieuwe stappen naar een sterkere economische unie overeengekomen, in het bijzonder een nieuw begrotingspact. Hierbij wordt een nieuwe begrotingsregel ingesteld, waarbij het jaarlijks structureel tekort, in de regel, 0,5% bbp niet te boven gaat. Deze regel moet door de lidstaten in de nationale regelgeving worden opgenomen op constitutioneel of gelijkwaardig niveau. Er wordt ook een automatisch correctiemechanisme ingebouwd, dat in werking treedt indien van de regel wordt afgeweken. Voorts zal de coördinatie van het economisch beleid worden versterkt. Zo wordt de procedure bij buitensporige overheidstekorten aangescherpt, onder meer door een verdere uitbreiding van het gebruik van de omgekeerde meerderheidsregel.
25. Alles samen werden in 2011 de bouwstenen aangereikt voor een aanmerkelijke versterking van de Europese economische *governance*. Bijzonder belangrijk waren het sixpack en het nieuwe begrotingspact. Een gedegen uitwerking en een rigoureuze implementatie van deze afspraken zullen cruciaal zijn om het vertrouwen van de financiële markten te herstellen. De

budgettaire consolidatie moet ook samengaan met een doortastend en ambitieus programma van structurele hervormingen. Dit is essentieel om de concurrentiekracht en het groeipotentieel van het eurogebied te verhogen. De nieuwe mechanismen van crisisbestrijding moeten verder worden geïmplementeerd en worden ingezet om de onrust op de financiële markten tot bedaren te brengen. Het Eurosysteem zal zijn rol van stabiliteitsanker blijven vervullen. Het garanderen van prijsstabiliteit en het verankeren van de inflatieverwachtingen is de beste manier waarop het Eurosysteem kan bijdragen tot duurzame groei, werkgelegenheidscreatie en financiële stabiliteit.

4. Een nieuw kader voor de financiële stabiliteit in Europa en in België

26. De financiële crisis heeft tevens de noodzaak aangetoond van een sterkere organisatie van de prudentiële functie in Europa, die moet worden ingebed in het ruimer perspectief van de aanpassing van de algemene *governance* structuur van de EU. Er werd een belangrijke stap gezet met de oprichting, op 1 januari 2011, van het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB), een Europees orgaan voor macroprudentieel toezicht, en van de European Supervisory Agencies (ESA's), die in de drie sectoren van de banken, de verzekeringen en de effectenmarkten het microprudentieel toezicht in Europa moeten versterken, vooral wat de grensoverschrijdende aspecten betreft. Het ESRB en de ESA's moeten samen een primordiale rol spelen bij het opsporen van systeemrisico's, de verbetering en harmonisering van de toezichtpraktijken en de samenwerking tussen nationale autoriteiten, onder meer door aanbevelingen te formuleren of toezichtnormen uit te vaardigen.
27. Het harmonieus inschakelen van België in dit Europees kader werd vergemakkelijkt door de invoering, op 1 april 2011, van een nieuw model, het 'Twin Peaks'-model, dat het prudentieel toezicht op de financiële instellingen toevertrouwt aan de Bank, terwijl een andere instelling, de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), moet toezien op de vlotte werking van de effectenmarkten, de naleving van de gedragsregels en de bescherming van de consumenten. De integratie, binnen één enkele autoriteit, van het toezicht op de stabiliteit van het financieel systeem in zijn geheel en op die van elke instelling waaruit dat systeem bestaat, maakt het mogelijk het onderzoek van de afzonderlijke instellingen te toetsen aan systematische analyses per risicocategorie.
28. Deze nieuwe toezichtstructuren, die onmiddellijk op de proef werden gesteld door de spanningen op de financiële markten, behoeven een versteviging van de regelgeving, in het bijzonder om de solvabiliteit van de banken snel te verbeteren. Het uitkeren van dividenden of het betalen van bonussen moet strikt afhankelijk worden gemaakt van een aanpassing aan de nieuwe Bazelregels. Ofschoon deze normen een aanzienlijke verhoging van het eigen vermogen impliceren, heeft het comité in een vrij lange overgangperiode voorzien om de instellingen de tijd te geven die nodig is om zich aan de nieuwe normen aan te passen. De duur en de moeilijkheidsgraad van dit aanpassingsproces zorgen evenwel voor onzekerheid op de markten en ze houden het gevaar in van een – voor de economie nefaste – inkrimping van het bankkrediet.
29. Deze problemen waren vooral voelbaar tijdens de door de European Banking Authority (EBA) gecoördineerde stresstests van de systemische banken in de EU. Een eerste oefening tijdens de eerste helft van 2011 zette verschillende instellingen er inderdaad toe aan vooruit te lopen op de publicatie van de resultaten eind juli door, bij het begin van het jaar, kapitaalsverhogingen door te voeren of nieuwe herstructureringen te bespoedigen. Deze ingrepen vonden echter slechts weinig weerklank omdat de markten voornamelijk focusten op de nog te leveren inspanning. De EBA werd er dus toe gebracht aan het einde van het jaar een nieuwe test uit te voeren, specifiek gericht op de risico's verbonden aan de blootstelling van de grote Europese

banken aan soevereine schulden. Deze supplementaire oefening beklemtoonde weliswaar specifiek de negatieve weerslag, op de solvabiliteit, van de minderwaarden op de schulden van de Staten, maar ze vestigde tevens de aandacht op de enorme druk die de banken ondervinden om hun kapitaalpositie te verbeteren. De mogelijkheden die worden geboden door winstreservering – de meest natuurlijke optie – worden beperkt door de conjuncturele situatie die de rentabiliteit aantast, terwijl de huidige marktvoorwaarden de nieuwe kapitaaluitgiften zo niet onmogelijk, dan toch extreem duur maken. De banken kunnen op dat ogenblik geneigd zijn hun balansomvang snel in te krimpen, op gevaar af het kredietaanbod eventueel te moeten inperken. Een dergelijke rantsoenering komt in België nog niet voor, maar in sommige landen van de EU lijken er voortekenen te zijn.

30. Het op Europees niveau harmoniseren van de definitie en kalibratie van kapitaal blijft niet beperkt tot de banksector, maar dekt tevens de sector van de verzekeringen waarvoor in 2013 geleidelijk nieuwe voorschriften – Solvabiliteit II – zullen worden ingevoerd, die op 1 januari 2014 volledig in werking zullen treden. De regelgeving poogt overigens verschillende andere dimensies dan het niveau van het eigen vermogen te dekken. Er moet nog heel wat vooruitgang worden geboekt op het vlak van met name het kwantificeren van de risico's. De interne modellen van de individuele banken en de praktijken van de nationale toezichthouders lopen immers nog sterk uiteen. Zo heeft de overheidsschuldencrisis aangetoond dat de risico's verbonden aan a priori zeer gestandaardiseerde posities, bijvoorbeeld posities die bestaan uit door één enkele Staat uitgegeven effecten, op zeer heterogene wijze konden worden gewogen.
31. Besmettingsverschijnselen als gevolg van de verwevenheid tussen instellingen of markten kunnen ook systeemrisico's veroorzaken die de algehele stabiliteit van een of meerdere nationale financiële stelsels in het gedrang kunnen brengen. De lidstaten van de EU zouden dus, binnen duidelijk afgebakende grenzen, een zekere armslag moeten kunnen behouden om zwaardere minimumvereisten op te leggen indien prioriteiten van macroprudentiële aard zulks rechtvaardigen.
32. Tot slot moet erop worden toegezien dat de kredietinstellingen, op hun actief, over voldoende kwaliteitsvolle liquide tegoeden beschikken en, op hun passief, over stabiele financieringsbronnen om het hoofd te kunnen bieden aan liquiditeitsproblemen. Hoewel deze nieuwe prudentiële vereisten vóór alles op het geconsolideerde niveau moeten worden nagekomen, zouden ze ook voor de individuele componenten moeten gelden, wat betekent dat de intragroepsstromen moeten worden begrensd en dat eventuele concentratierisico's op *exposures* van de ene entiteit tegenover de andere moeten worden beperkt.
33. Dergelijke regelingen zullen de grote kredietinstellingen weliswaar beperkingen opleggen. Deze restricties blijven echter onvermijdelijk zolang het beheer en de oplossing van bankcrises voornamelijk een zaak van de nationale autoriteiten blijft. De recente ontwikkelingen hebben er immers aan herinnerd dat de desbetreffende Europese procedures zich vooralsnog in een embryonaal stadium bevinden. Teneinde de kosten te verlagen en de lasten van bankfaillissementen van grensoverschrijdende instellingen billijk te verdelen, werkt de Europese Commissie voorstellen uit om het arsenaal aan preventieve, curatieve en resolutiemaatregelen te verstevigen en te harmoniseren, met onder meer een bijdrage van de crediteuren, mechanismen voor de coördinatie tussen de nationale autoriteiten en een bemiddelende rol van de EBA bij meningsverschillen.

5. De overheidsschuldencrisis en het Belgisch financieel stelsel

34. Door het probleem van de overheidsschulden zijn de structurele handicaps die door de crisis van 2008 aan het licht waren gebracht en die de sector sindsdien slechts gedeeltelijk heeft kunnen goedmaken, opnieuw opgedoken. Een aantal Europese banken hebben nog steeds

overgedimensioneerde balansen met daarin tal van weinig liquide activa. De plannen inzake herstructurering en stopzetting van activiteiten konden vaak niet worden voltooid vanwege het ongunstig financieel klimaat, terwijl heroriëntering naar meer stabiele financieringsbronnen en een versteviging van de kapitaalstructuur tijd vergen. In België gelden deze moeilijkheden in het bijzonder voor de systemische banken, die er door de financiële crisis toe worden gedwongen een bedrijfsmodel te heroverwegen dat ze reeds jaren geleden ontwikkelden. Toen trachtten deze banken, door zich op buitenlandse markten te begeven, het concurrentievoordeel te valoriseren dat verbonden was aan een stevige depositobasis die de financieringsbehoeften van de nationale economie ruimschoots overschreed.

35. Hun internationaal expansiebeleid kon geruime tijd steunen op een vrij brede sociale consensus aangezien het bron was van werkgelegenheid, belastingontvangsten en ontwikkeling van expertisecentra in België. Het deed echter twee soorten van problemen rijzen. Om te beginnen, gingen de naar aanleiding van de nieuwe activiteiten ontstane financieringsbehoeften al gauw de bij de Belgische deposanten verzamelde nettomiddelen overschrijden. Hierdoor moesten de banken zich wenden tot de internationale interbancaire markt, waarvan het opdrogen een van de voornaamste symptomen van de twee recente crises is gebleken. De Belgische banken gaven overigens voor een deel toe aan de illusie, die door tal van financiële instellingen in andere landen werd gedeeld, om een toename van de rentabiliteit – goeddeels het gevolg van een agressiever risicogedrag – te gauw uitsluitend toe te schrijven aan hun degelijk bestuur of aan de resultaten van een geslaagd diversifiëringsbeleid. In sommige gevallen, en in het bijzonder voor de Dexia-groep, werd dit toezichtsprobleem nog verscherpt door een systeem van bedrijfsgovernance waarin de activiteiten deels werden beheerd door entiteiten, en gesuperviseerd door autoriteiten, van verschillende landen.
36. Door de crisis van 2008 kwam deze expansiefase bruusk tot stilstand, wat de grote Belgische banken ertoe dwong om, in overleg met de Belgische en Europese overheidsinstanties, omvangrijke herstructureringsprogramma's op te starten. Tijdens het uitvoeringsproces van deze plannen, die op aanzienlijke overheidssteun konden rekenen, werd evenwel duidelijk dat er een grote kloof bestond tussen de tijd die vereist is om steeds complexer wordende financiële activiteiten te plannen en te heroriënteren, enerzijds, en het tempo van de marktreacties, anderzijds. De genomen maatregelen hielpen weliswaar de risicoprofielen afzwakken, het beroep op *wholesale* financiering verminderen, het eigen vermogen versterken en de rentabiliteit herstellen. Op die manier kon de Belgische banksector, die in 2008 een zwaar verlies van € 21,2 miljard had geleden, zijn tekort in 2009 beperken tot € 1,2 miljard; in 2010 boekte hij een winst van € 5,6 miljard. Doordat de spanningen op de financiële markten in 2011 oplaaiden, werden de resultaten evenwel opnieuw slechter; algemeen beschouwd, werd er over de eerste negen maanden van het jaar amper een evenwicht bereikt.
37. De Dexia-groep werd bijzonder zwaar getroffen omdat deze sterk afhankelijk is van interbancaire financieringen en zwaar blootgesteld is aan soevereine risico's of aan risico's verbonden aan andere overheidsentiteiten. Deze groep diende derhalve grondig te worden gereorganiseerd. De Belgische, Franse en Luxemburgse Staten verleenden haar een financieringswaarborg ten belope van maximaal € 90 miljard en verschillende entiteiten ervan werden te koop aangeboden. Dexia Bank België en haar dochteronderneming Dexia Verzekeringen België werden door de Belgische Staat aangekocht voor € 4 miljard. De Bank werkte mee aan het ontwerp van het herstructureringsplan, vooral op het vlak van de reorganisatie van de Belgische activiteiten binnen een onafhankelijke structuur. Hierdoor zouden de systeemrisico's kleiner moeten worden en de handelsactiviteit in België bestendig.
38. Ook de economische vertraging en de impact daarvan op de werkgelegenheid houden voor de financiële sector risico's in die meer specifiek worden bewaard op bepaalde bijzonder conjunctuurgevoelige markten, zoals de vastgoedmarkt. Sommige Belgische financiële instellingen dienden aldus omvangrijke voorzieningen aan te leggen op de hypothecaire

kredieten die werden verstrekt in landen zoals Ierland en Hongarije. Hoewel er momenteel geen tekenen zijn die er manifest op wijzen dat de vastgoedmarkt in België fors verslechtert, roept de haast onafgebroken prijsstijging er des te meer op tot waakzaamheid aangezien een nieuwe toename van de werkloosheid het terugbetalingsvermogen van de kredietnemers zou kunnen aantasten. De uitdijende effecten van de overheidsschuldencrisis naar een groter aantal Staten van het eurogebied hadden overigens ook een weerslag op verschillende Belgische banken of verzekeringsmaatschappijen vanwege de belangrijke rol die deze beide sectoren reeds jaar en dag spelen in de financiering van de overheidsschulden.

39. Dat de grote banken zich deels op hun binnenlandse markt aan het terugplooiën zijn, belicht in feite nogmaals de structurele sterke en zwakke punten die de financiële sector precies had trachten te betrekken in zijn internationaal expansieproces. De Belgische financiële markt heeft een hoge dichtheid, wat maakt dat ze dus al met al slechts beperkte mogelijkheden inzake winstgroei biedt. Dit is ontegenzeggelijk een handicap in een omgeving waarin winstinhouding wordt beschouwd als een belangrijke manier om eigen vermogen op te bouwen. Daarentegen verwerven de bij huishoudens aangetrokken deposito's, vanwege de teruggang van de buitenlandse activiteiten, een groter aandeel in de totale financieringsstructuur van de Belgische banken, terwijl ze ook een aantrekkingskracht uitoefenen op buitenlandse bankgroepen, die ertoe worden aangespoord zich in België te vestigen. Deze vrij stabiele financieringen, die gesteund zijn op de deposito's van de particulieren, moeten binnen de gemeenschappelijke markt weliswaar vrij kunnen circuleren, maar de regels inzake goed beheer vereisen dat hun interne transferprijzen tussen de diverse activiteiten en de verschillende dochterondernemingen van eenzelfde bankgroep correct worden bepaald, temeer daar de financiële instellingen concurreren met de effectenmarkten, waarop kredietgevers en kredietnemers rechtstreeks met elkaar in contact komen. Het succes van het rechtstreeks beroep dat de Belgische Staat recentelijk op de particulieren heeft gedaan bij de uitgifte van de laatste Staatsbons, is een voorbeeld van de mogelijke verschuivingen tussen financieringskanalen; het toont ook aan dat de kruiselingse subsidies tussen financiële producten of financiële markten steeds minder gemakkelijk te handhaven en te rechtvaardigen zullen worden, ongeacht of ze zijn ingegeven door commerciële strategieën of berusten op fiscale regelgeving.

6. Het economisch beleid in België: de overheidsfinanciën consolideren en het groeipotentieel versterken

40. De versterking van het economisch bestuur op Europees niveau heeft ook aanzienlijke implicaties voor het economisch beleid in België, dat zich in dit nieuw Europees kader moet inpassen. Het nieuw Europees kader verhoogt de transparantie van het Belgisch beleid, versterkt de geloofwaardigheid ervan en geeft duidelijke richtsnoeren aan. Deze laatste stemmen trouwens overeen met de eigen uitdagingen van het beleid in België, namelijk de consolidatie van de overheidsfinanciën – die net als in de meeste andere landen beïnvloed zullen worden door de toenemende lasten van de vergrijzing – en de verhoging van het groeipotentieel – zodat België een stevige positie kan innemen in een gemondialiseerde economie.
41. In 2011 waren er niet alleen in Europa belangrijke ontwikkelingen op het vlak van economische *governance*. In België voorziet het nieuwe regeerakkoord in een zesde staatshervorming. Deze omvat een aanzienlijke overdracht van bevoegdheden van de federale Staat naar de gewesten en gemeenschappen, een grotere fiscale autonomie voor de gewesten en een hervorming van de bijzondere wet betreffende de financiering van de gewesten en gemeenschappen.
42. De Belgische economie heeft in 2011 relatief goed stand gehouden, dankzij behoorlijke resultaten aan het begin van het jaar. Het bbp zou met 1,9% zijn gegroeid, wat opnieuw ruimschoots beter is dan het gemiddelde van het eurogebied (1,6%), maar wat wel een vertraging inhoudt ten opzichte van 2010 (2,3%). Anders dan in 2010 waren het vooral de

binnenlandse bestedingen die de groei bevorderden. De werkgelegenheid zou, gemiddeld over het jaar, met ongeveer 56 000 eenheden zijn toegenomen en de geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou zijn gedaald van 8,4% in 2010 tot 7,3% in 2011. Deze goede jaarresultaten zijn vooral te danken aan een sterke eerste jaarhelft en bouwen voort op het elan van 2010. In het tweede kwartaal begon de expansie af te vlakken, terwijl er in de tweede jaarhelft een zeer lichte negatieve groei werd opgetekend.

43. De relatief sterke prestaties van de Belgische economie hebben ervoor gezorgd dat de spreads tussen de Belgische en de Duitse staatsleningen de laatste jaren vrij beperkt zijn gebleven, al was er in 2010 reeds een toename, vooral ten gevolge van de overheidsschuldencrisis. Vanaf de zomer van 2011 werd de crisis evenwel ernstiger, waardoor ook de Belgische spread voor de OLO op tien jaar sterk opliep, tot meer dan 300 basispunten, mede als gevolg van de politieke crisis in België en het daarmee gepaard gaande gebrek aan een doortastend economisch beleid. Aan het einde van het jaar werd de spread opnieuw kleiner. De vorming van een nieuwe regering in december 2011, na een politieke crisis van 541 dagen, met een ambitieus maar absoluut noodzakelijk programma, in lijn met de Europese verplichtingen, laat verhopen dat duidelijke vooruitgang kan worden geboekt met de consolidatie van de overheidsfinanciën en de versteviging van het groeipotentieel van de Belgische economie. Een rigoureuze implementatie en een strikte follow-up van dit programma zijn noodzakelijk, onder meer wegens de verslechterende economische vooruitzichten. Daarnaast zullen nog extra maatregelen vereist zijn. Deze moeten worden genomen in het kader van een meerjarenplan, zodat België zijn in het nationaal hervormingsprogramma en in het stabiliteitsprogramma aangegane verbintenissen naleeft.
44. De eerste uitdaging voor het beleid zijn de overheidsfinanciën. Sedert 2009, een jaar waarin het overheidstekort ten gevolge van de economische crisis sterk was opgelopen, behoort België immers tot de landen met een buitensporig overheidstekort. Volgens het stabiliteitsprogramma van april 2011 had het overheidstekort in 2011 moeten teruglopen tot 3,6% bbp, terwijl in 2015 een evenwicht moet worden bereikt. De doelstelling voor 2011 werd evenwel niet gehaald. Het tekort zou zoals in 2010 uitkomen op 4% bbp, vooral wegens een te beperkte vermindering van het structureel tekort. Het Belgisch tekort in 2011 stemde overeen met het gemiddelde van het eurogebied. De Belgische overheidsschuld zou zijn gestegen van 96,2% bbp in 2010 tot 98,6% in 2011. Hoewel de schuld hoger blijft dan die van het eurogebied, nam het verschil sterk af, van ongeveer 40% in 2000 tot 10% in 2011.
45. Een belangrijke vernieuwing van het stabiliteits- en groeipact is dat meer aandacht wordt besteed aan de schuldpositie. Een vermindering van de overheidsschuld is in België meer dan noodzakelijk. Een te hoge schuldgraad impliceert immers dat de overheidsfinanciën zeer kwetsbaar zijn, zeker in een klimaat van onzekerheid op de financiële markten. Dit kan leiden tot een stijging van de risicopremie op Belgisch overheidspapier en tot moeilijkheden met de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Bovendien wordt het probleem van die houdbaarheid nog verscherpt door de weerslag van de vergrijzing op de begroting. De hogere rente die dit alles kan meebrengen, zou bovendien de bedrijfsinvesteringen afremmen, waardoor het groeipotentieel van de economie verzwakt.
46. De verwachte budgettaire impact van de vergrijzing, in verhouding tot het bbp, was de laatste jaren bovendien sterk toegenomen. Dit lag niet alleen aan sommige overheidsmaatregelen, maar ook aan de economische en financiële crisis, die leidde tot een lager groeipotentieel van de economie. Structurele maatregelen om de aan de vergrijzing verbonden begrotingskosten af te remmen, zijn onontbeerlijk.
47. Met de nieuwe federale begroting werden belangrijke maatregelen genomen om België weer op het traject van het stabiliteitsprogramma te brengen, en dit vanuit een meerjarenperspectief. Een doortastende implementatie en een grondige follow-up van de begroting zijn natuurlijk

essentieel. Mocht de doelstelling inzake het tekort voor 2012 in het gedrang komen, dan moeten onmiddellijk de nodige maatregelen worden genomen voor een duurzame begrotingsconsolidering. Het is tevens raadzaam een echte meerjarenbegroting op te stellen.

48. Ten slotte kan ook een grotere politieke en institutionele stabiliteit bijdragen tot betere en sterkere overheidsfinanciën. In dat opzicht is het belangrijk dat alle geledingen van de overheid niet alleen op korte, maar ook op lange termijn engagementen aangaan betreffende hun financiën. Het succes van de consolidatiestrategie zal ook afhangen van een versteviging van de begrotingsinstellingen en -procedures. Tussen de deelgebieden en de federale overheid is een sterke budgettaire coördinatie geboden om te voorkomen dat de in het stabiliteitsprogramma aangegane verbintenissen hun geloofwaardigheid verliezen. België zal ook moeten voldoen aan de vereisten van de nieuwe Europese *governance*. Zo werd op de top van staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied in december 2011 overeenstemming bereikt over een nieuw begrotingspact. Hierbij werd een nieuwe begrotingsregel ingevoerd, waarbij het jaarlijks structureel tekort, in de regel, 0,5 % bbp niet te boven gaat. België zal die nieuwe regel ook moeten opnemen in de nationale regelgeving op constitutioneel of gelijkwaardig niveau. De bestaande Belgische middellangetermijndoelstelling (een structureel overschot van de gezamenlijke overheid van 0,5 % bbp) blijft onverminderd behouden. De Belgische middellangetermijndoelstelling is strikter dan de nieuwe begrotingsregel, omdat de Belgische overheidsschuld de referentiewaarde van 60 % bbp overschrijdt en omdat er werd van uitgegaan dat de druk van de vergrijzing op de begroting in de toekomst zwaarder zou zijn in België dan gemiddeld in de EU. Voor een versterking van het Belgisch begrotingskader, is het tevens noodzakelijk dat betrouwbare en tijdige gegevens over de gehele overheidssector beschikbaar zijn. In een sterk gedecentraliseerd land als België, impliceert dit ook dat alle deelsectoren van de overheid moeten voldoen aan de nieuwe Europese rapporteringsverplichtingen.
49. De tweede uitdaging voor de beleidsmakers bestaat erin het groeipotentieel van de Belgische economie op te voeren. Daartoe zijn structurele hervormingen absoluut noodzakelijk. Deze moeten gericht zijn op het stimuleren van duurzaam ondernemen, innovatie en een sterkere economische dynamiek. Voor het welslagen van deze hervormingen is de medewerking van alle economische actoren onontbeerlijk.
50. Cruciaal bij deze hervormingen is de arbeidsmarkt, waar niet alleen een kwantitatieve verhoging van het arbeidsaanbod noodzakelijk is, maar ook een kwalitatieve verbetering ervan. Een ruimer arbeidsaanbod nastreven op een ogenblik dat de conjunctuurvertraging de dynamiek van de arbeidsvraag afzwakt, is alleen maar een schijnbare tegenstelling. Enerzijds blijken bepaalde vacatures structureel niet of moeilijk te kunnen worden ingevuld (knelpuntberoepen) en zal een herstel van de economie het tekort aan arbeidskrachten snel verder doen oplopen, zoals bij de opleving in 2010. Anderzijds moet rekening worden gehouden met de tijd die nodig is om bepaalde maatregelen te implementeren. Als gevolg van de nieuwe staatshervorming zullen de regionale autoriteiten in de toekomst over meer hefboomen van het arbeidsmarktbeleid beschikken. Het zal dan ook hun taak worden sneller in te spelen op de specifieke behoeften van de arbeidsmarkt in hun regio en bij te dragen tot een betere werking van de Belgische arbeidsmarkt. Een vlotte samenwerking tussen de verschillende overheden, die de genomen maatregelen wederzijds moet versterken, blijft natuurlijk onmisbaar.
51. Om het arbeidsaanbod uit te breiden en zo het groeipotentieel van de economie op te voeren, is een verhoging van de werkgelegenheidsgraad essentieel. De werkgelegenheidsgraad van de bevolking van 20 tot 64 jaar ligt immers nog steeds onder het Europees gemiddelde. België heeft zich in het kader van de Europa 2020-strategie tot doel gesteld die werkgelegenheidsgraad te verhogen van 67,6 % in 2010 tot 73,2 % in 2020. Daarom is het van belang de werkgelegenheid te bevorderen. Verschillende maatregelen in het regeerakkoord gaan in de goede richting. Zo zullen werkzoekenden worden aangespoord een baan te zoeken of een beschikbare baan te aanvaarden. Bovendien moeten de begeleidings- en opleidingsinspanningen ten behoeve

van werklozen verder worden opgevoerd om op die manier hun inzetbaarheid te verhogen. Zodoende kan ook de – in België relatief hoge – langdurige werkloosheid worden aangepakt. Voorts is het zaak om de werkgelegenheidsgraad van kansengroepen te verbeteren, in het bijzonder die van de 55-plussers. De pensioenhervorming is hierbij een belangrijke stap voorwaarts. Daarnaast moet de inschakeling van vooral laaggeschoolde jongeren en allochtonen in het arbeidscircuit worden bevorderd.

52. Niet alleen het aanbod van arbeid moet worden verruimd, ook de kwaliteit ervan moet beter. Primordiaal hierbij is een verbetering van de kwalificaties. Er moet vooral worden gemikt op vaardigheden voor knelpuntberoepen en toekomstgerichte jobs. In het kader van de Europa 2020-strategie, heeft België er zich toe verbonden het aantal jonge volwassenen tussen 30 en 34 jaar met een diploma hoger onderwijs te verhogen en het aantal jonge schoolverlaters zonder diploma lager secundair onderwijs aanzienlijk te reduceren. Ook het levenslang leren moet worden bevorderd. Tot slot kan een verhoging van de functionele en geografische mobiliteit van de arbeidskrachten ertoe bijdragen dat de vraag naar en het aanbod van arbeid beter op elkaar worden afgestemd.
53. Om het groeipotentieel van de Belgische economie op te voeren, moet ook het concurrentievermogen worden versterkt. Dit hangt van verschillende factoren af, bijvoorbeeld het type van de aangeboden producten, de ontwikkeling van de productiviteit en het verloop van prijzen en lonen. In het eurogebied zal de nieuwe pijler van het macro-economisch toezicht overigens bijzondere aandacht besteden aan het concurrentievermogen.
54. Net als bij de vorige inflatieopstoot in 2007-2008 is de inflatie in België tijdens het verslagjaar sterk opgelopen, van 2,3 % in 2010 tot 3,5 % in 2011, wat aanzienlijk hoger bleek dan die in het eurogebied (2,7 %). Die opflakking werd vooral veroorzaakt door de sterke prijsverhoging voor energiedragers, meer bepaald met 17 %. De versnelling van de inflatie leidde, mede via het systeem van de automatische loonindexeringen, tot een forsere toename van de uurloonkosten in de private sector, namelijk met 2,7 % in 2011, tegen 0,9 % in 2010. Door de verzwakkende conjunctuur namen ook de productiviteitsstijgingen af, zodat de loonkosten per eenheid product in de private sector, in 2011, met 2,5 % omhooggingen, terwijl ze in 2010 stabiel waren gebleven.
55. Een zwak punt van de Belgische economie is de sterke reactie van de consumptieprijzen op verhogingen van de grondstoffenprijzen. Dat heeft te maken met, onder meer, het vrij zware gewicht van de energiedragers in de consumptieprijsindex en de relatief lagere accijnzen, maar ook met de bepaling van de gas- en elektriciteitsstarieven, die de variabiliteit van de energieprijzen volledig ten laste van de eindgebruiker heeft gelegd. In 2011 kon het inflatieverschil met onze drie buurlanden voor ongeveer de helft worden toegeschreven aan de gas- en elektriciteitsprijzen. Hierbij rijzen vragen omtrent de betrouwbaarheid van de gebruikte tarifieringsformules en de wenselijkheid van maandelijkse indexeringen. De wijze van tarifiering voor gas en elektriciteit zou dus moeten worden herzien, in het bijzonder de automatische en mechanische aard van de prijsaanpassingen voor deze producten. De integratie van het derde 'pakket' richtlijnen voor energie in de Belgische wetgeving kan daarbij een aanzet vormen. Het is tevens van belang dat de hoogte en de samenstelling van de distributietarieven, inclusief de openbare dienstverplichtingen, door de bevoegde regulatoren worden bekeken. Meer algemeen moet de concurrentie worden bevorderd, in het bijzonder door de versterking van de Raad voor de Mededinging, en moet het Prijsobservatorium ten volle zijn rol spelen. Daarnaast is er in verschillende economische sectoren, de detailhandel bijvoorbeeld, ruimte voor een vereenvoudiging van de regelgeving.
56. Inzake loonkostenontwikkeling werden de doelstellingen van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen onvoldoende gehaald. Dit was het resultaat van divergerende ontwikkelingen ten opzichte van

de drie referentielanden, tegen een achtergrond van herhaalde stijgingen van de aardolieprijs. Volgens het technisch verslag van het Secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven zijn de uurloonkosten in België, ongerekend loonsubsidies, over het geheel van de periode 1996-2011, minder snel gestegen dan in Frankrijk en Nederland, maar veel sterker dan in Duitsland. In die periode stegen de uurloonkosten in België 3,9 % sneller dan gemiddeld in de drie buurlanden. Dit is een kleine verbetering in vergelijking met de periode 1996-2010. Voor de periode 1996-2012 zou het verschil echter opnieuw toenemen tot 4,6%. Vanwege het in België ongunstiger verloop van de productiviteit is de loonkostenhandicap, die wordt gemeten aan de hand van de loonkosten per eenheid product in de ondernemingen, aanzienlijk toegenomen, tot ongeveer 13 % in 2011. Debet daaraan is een forse vergroting van de handicap ten aanzien van Duitsland, die veel zwaarder was dan de lichte verbetering ten opzichte van Frankrijk en Nederland. In dat kader zijn de tendens van de Belgische uitvoer om achter te blijven bij die van de andere Europese landen en de omvang van de langdurige werkloosheid eveneens zorgwekkend. Het komt erop aan de in de wet vastgelegde correctiemechanismen ten volle te laten spelen. In het algemeen verdient het aanbeveling bij de loonvorming meer rekening te houden met productiviteitsontwikkelingen en met de specifieke situatie van de verschillende sectoren en ondernemingen. Tevens is het belangrijk dat de typische kwetsbaarheid van de Belgische economie bij externe schokken, met name ingevolge de snelle transmissie van energieprijzen naar het indexcijfer van de consumptieprijzen en vervolgens via de gezondheidsindex deels naar de lonen, wordt gecorrigeerd.

57. Om het groeipotentieel van de Belgische economie te verhogen, is het ten slotte van doorslaggevend belang dat innovatie, ondernemerschap en duurzaamheid worden gestimuleerd. Een 'slimme' economische groei is een van de kernideeën van de Europa 2020-strategie. Een vernieuwing van de productiestructuren en de introductie van nieuwe producten, waarvan de vraag minder prijsgevoelig is, zijn onmisbaar in een steeds sterker geïntegreerde wereldeconomie met een toenemende concurrentie, onder meer vanwege de opkomende landen. België is nog té weinig gespecialiseerd in onderzoeksintensieve en moeilijk na te bootsen producten. Speerpunten voor het innovatiebeleid zijn: aanmoediging van R&D (de uitgaven ter zake zouden in 2020 op 3 % bbp moeten uitkomen), omzetting van kennis in innovatie (onder meer door uitwisselingen tussen wetenschappers en ondernemingen te bevorderen), omvorming van innovatie tot economische dynamiek (met name door de ondernemerszin te stimuleren), en investeringen in menselijk kapitaal.
58. Het innovatiebeleid moet bijzondere aandacht besteden aan de ontwikkeling en toepassing van technologieën die het verbruik van fossiele brandstoffen en andere grondstoffen helpen verminderen en die milieuvriendelijker zijn. Een goederen- en dienstenaanbod dat voldoet aan criteria van economische en ecologische duurzaamheid kan ook voor nieuwe uitvoermogelijkheden zorgen. Een dergelijke strategie is de beste manier om de welvaart van de Belgische bevolking te garanderen.
59. De organisatie van het economisch beleid in België ondergaat ingrijpende veranderingen. Enerzijds impliceert de versterking van de Europese economische *governance* een strakkere inkadering van het nationaal economisch beleid, zowel van het begrotings- als van het structureel beleid, en dit vanuit een meerjarenperspectief. Anderzijds zullen als gevolg van de staatshervorming belangrijke bevoegdheden, in het bijzonder voor de arbeidsmarkt, aan de deelstaten worden overgedragen. Deze entiteiten zullen ook over een grotere fiscale autonomie beschikken. Dit kan perspectieven bieden voor een effectiever beleid, wat kan bijdragen tot de consolidatie van de overheidsfinanciën en de versteviging van het groeipotentieel van de Belgische economie. Het komt erop aan deze mogelijkheden ten volle te benutten. Daarom dient ook in België een coherent systeem van economisch bestuur te worden uitgewerkt. Dit moet de coördinatie van het economisch beleid in België verbeteren – waarbij elke overheid duidelijk verantwoordelijkheid op zich neemt –, en moet garanderen dat het beleid op een efficiënte wijze de zwakke punten van de Belgische economie aanpakt. In deze periode van

economische en financiële crisis moeten de verschillende overheden in België een gedegen, coherent en geloofwaardig economisch beleid voeren. Dit zal het vertrouwen versterken en een duurzame economische groei bevorderen.

Brussel, 1 februari 2012

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be



Verantwoordelijke uitgever

Luc Coene

Gouverneur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91
luc.dufresne@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in februari 2012

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

Hoofdstuk 1: Wereldeconomie	9
1. Economische bedrijvigheid	9
2. Grondstoffen en internationaal handelsverkeer	13
3. Monetair en begrotingsbeleid	15
4. Internationale financiële markten	18
Hoofdstuk 2: Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem	23
1. De overheidsschuldencrisis in het eurogebied	23
2. Economische bedrijvigheid en arbeidsmarkt	31
3. Begrotingsbeleid	34
4. Monetair beleid van het Eurosysteem	36
Hoofdstuk 3: Bedrijvigheid en arbeidsmarkt	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
Hoofdstuk 4: Prijzen en kosten	83
1. Consumptieprijzen	83
2. Uurloonkosten en loonhandicap in de private sector	92
Hoofdstuk 5: Financiële situatie van de private sector	99
1. Particulieren	99
2. Niet-financiële vennootschappen	104
3. Totale financiële activa en verplichtingen van de Belgische economie	110
Hoofdstuk 6: Overheidsfinanciën	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 ⁽¹⁾	<i>p.m.</i> 2011, bijdrage tot de groei van het mondiale bbp ⁽¹⁾
Verenigde Staten	-3,5	3,0	1,7	19,9	0,3
Japan	-6,3	4,1	-0,3	5,9	0,0
Eurogebied ⁽²⁾	-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 ⁽³⁾	-3,6	2,1	3,0	1,6	0,0
Andere geavanceerde landen van de OESO ⁽⁴⁾ ...	-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 ⁽⁵⁾	0,2	7,8	4,8	7,2	0,3
Latijns-Amerika ⁽⁶⁾	-1,8	6,4	4,7	8,1	0,4
Voornaamste olie-exporterende landen ⁽⁷⁾	-2,2	4,0	4,4	7,4	0,3
Wereld ⁽¹⁾	-1,2	5,0	3,8	100,0	3,8
<i>p.m. Wereldhandel</i> ⁽⁸⁾	-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

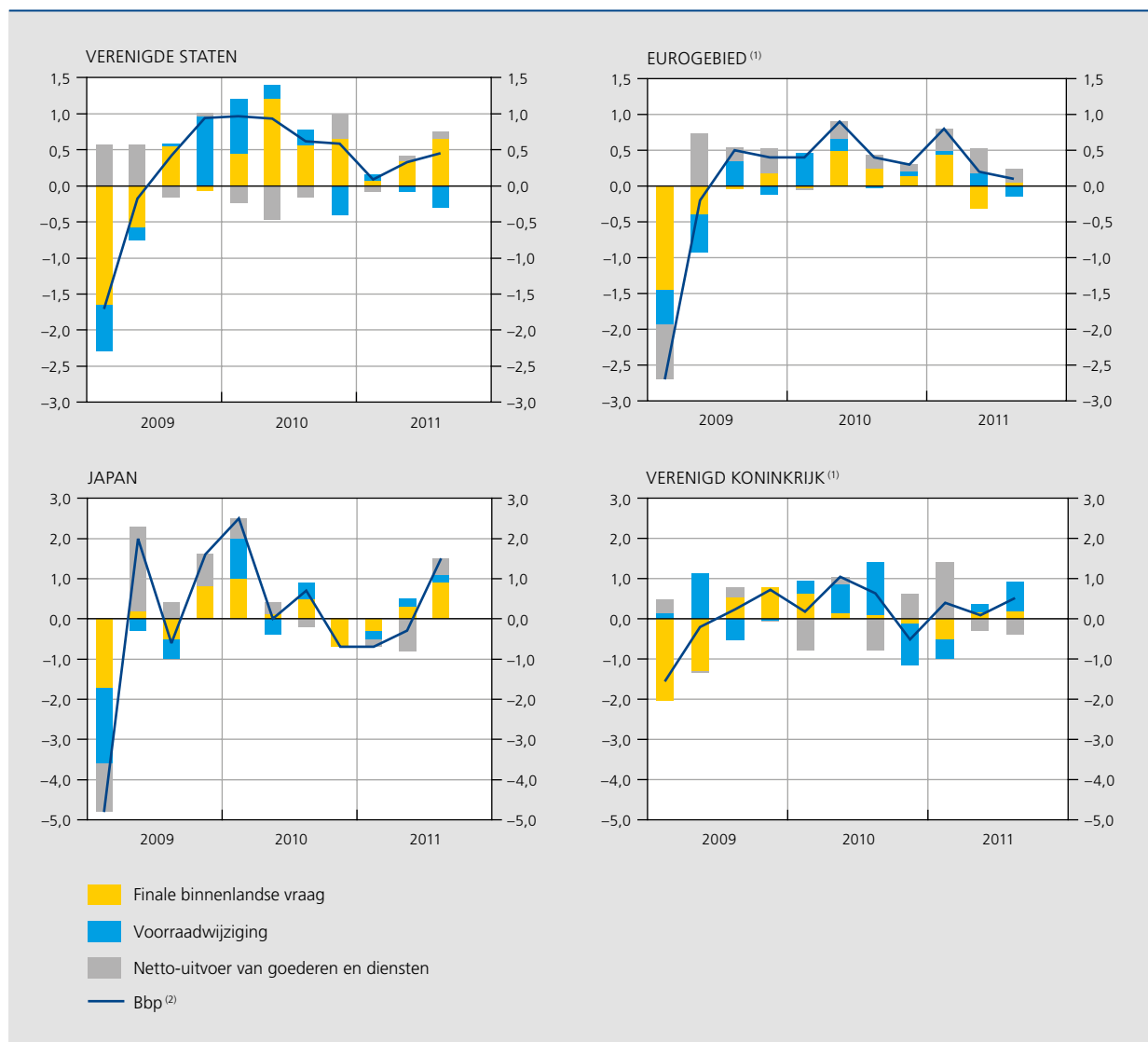
In de **Verenigde Staten** duurde het in 2009 ingezette
economisch herstel voort, hoewel veel trager dan in
2010. Dat kwam door de minder krachtige binnenlandse
vraag. De toename van deze laatste werd nog onder-
steund door het zeer accommoderende beleid van de
Amerikaanse centrale bank. Ze werd daarentegen 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.

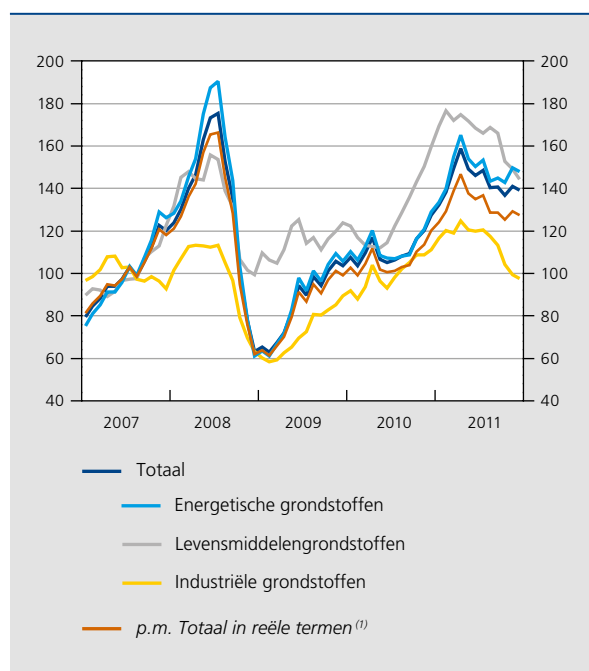
De productie vertraagde ook doordat de buitenlandse vraag vertraagde. Terwijl de uitvoer naar de buurlanden snel bleef toenemen, bracht de duidelijke verzwakking van de vraag vanuit de geavanceerde economieën, in het bijzonder uit de EU, de uitvoergroei aan het einde van het jaar zo goed als tot staan. 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%.

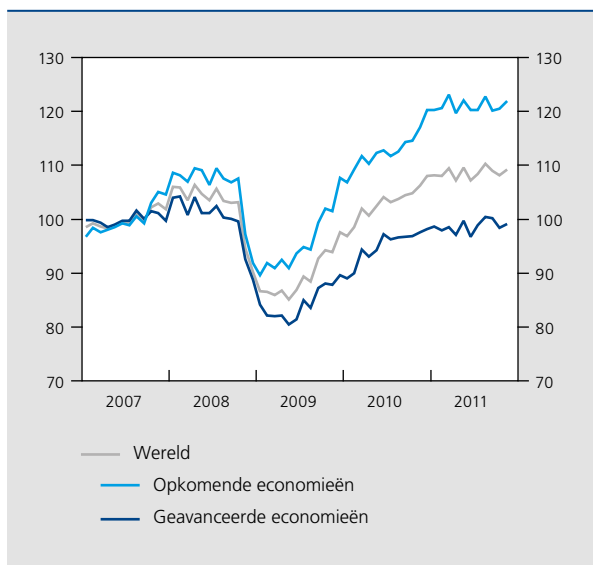
GRAFIEK 2 PRIJZEN VAN BASISPRODUCTEN
(maandgegevens, VS-dollar, indexcijfers 2007 = 100)



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 grondstoffenrijzen 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

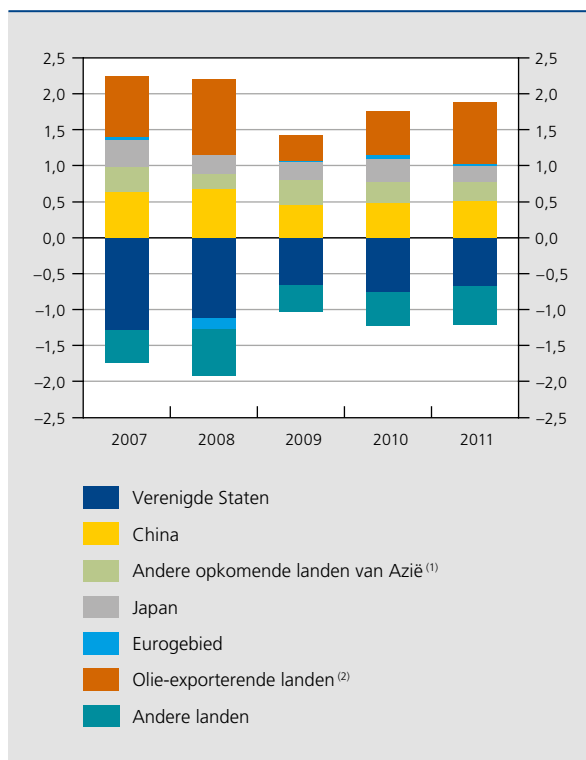
oogstvooruitzichten, en aan het einde van het jaar lagen zij 9,8% lager dan eind 2010.

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

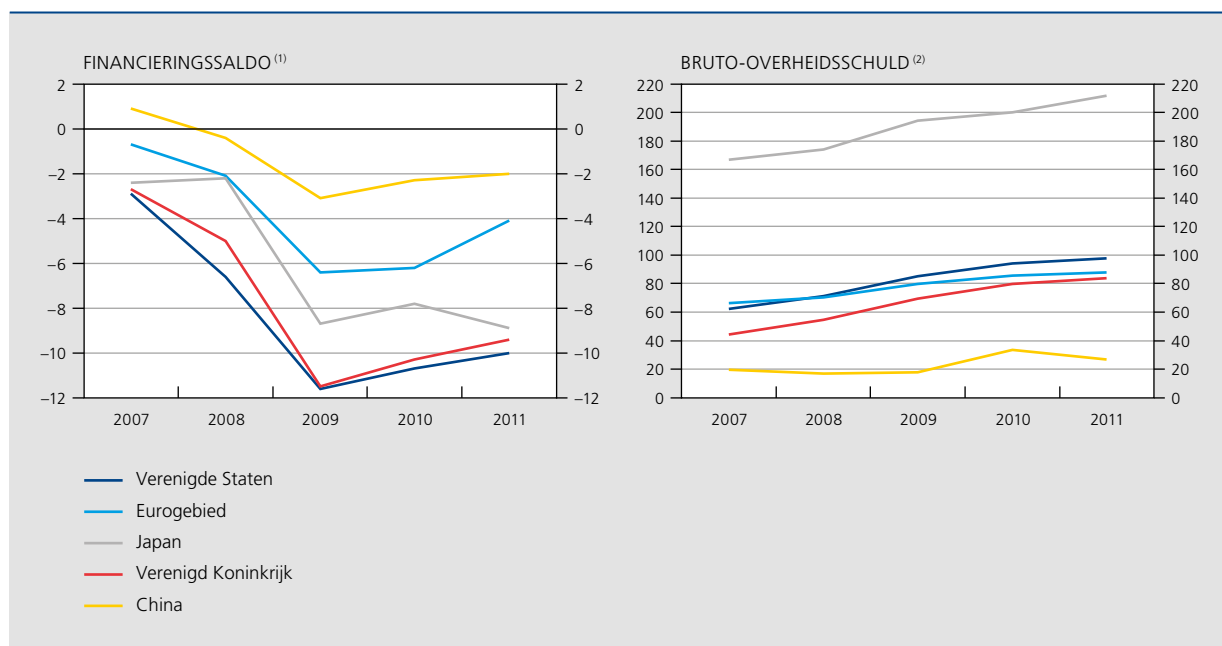
als gevolg van de verslechtering van de ruilvoet. Dankzij de hogere inkomsten uit directe investeringen van de Verenigde Staten in het buitenland nam het tekort op de Amerikaanse lopende rekening evenwel af van 3,2 tot 3 % bbp. Wat China betreft en ondanks het feit dat de verzwakking van de economische 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%.

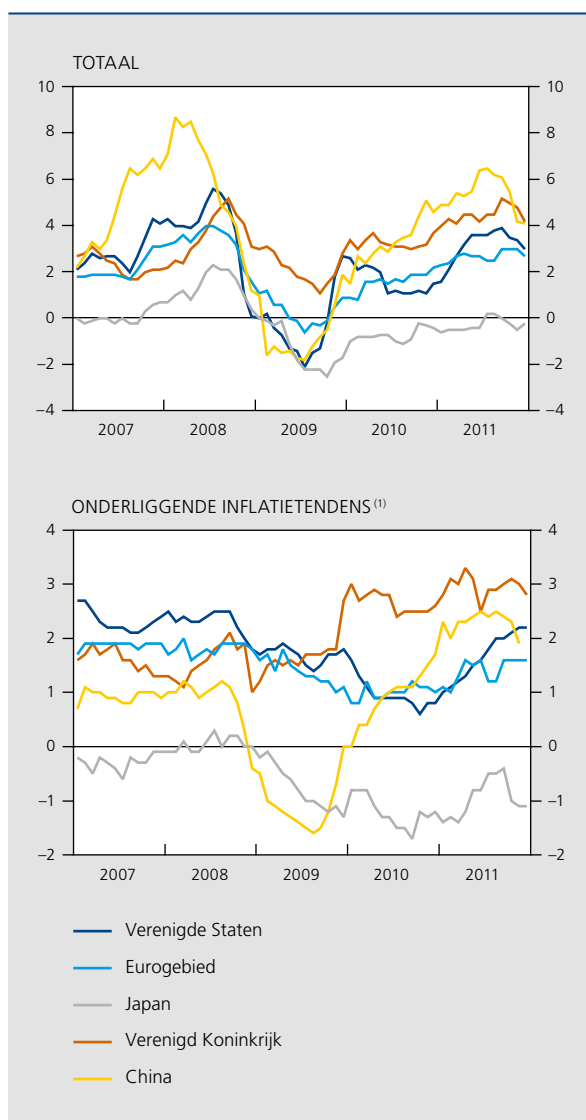
In **China** slonk het overheidstekort van 2,3% bbp in 2010 tot 2% in 2011. Deze – hoofdzakelijk structurele – verbetering vloeide voornamelijk voort uit een verhoging van het aandeel van de overheidsontvangsten in het bbp. Na de forse stijging van de overheidsschuld in 2010, die werd veroorzaakt door 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

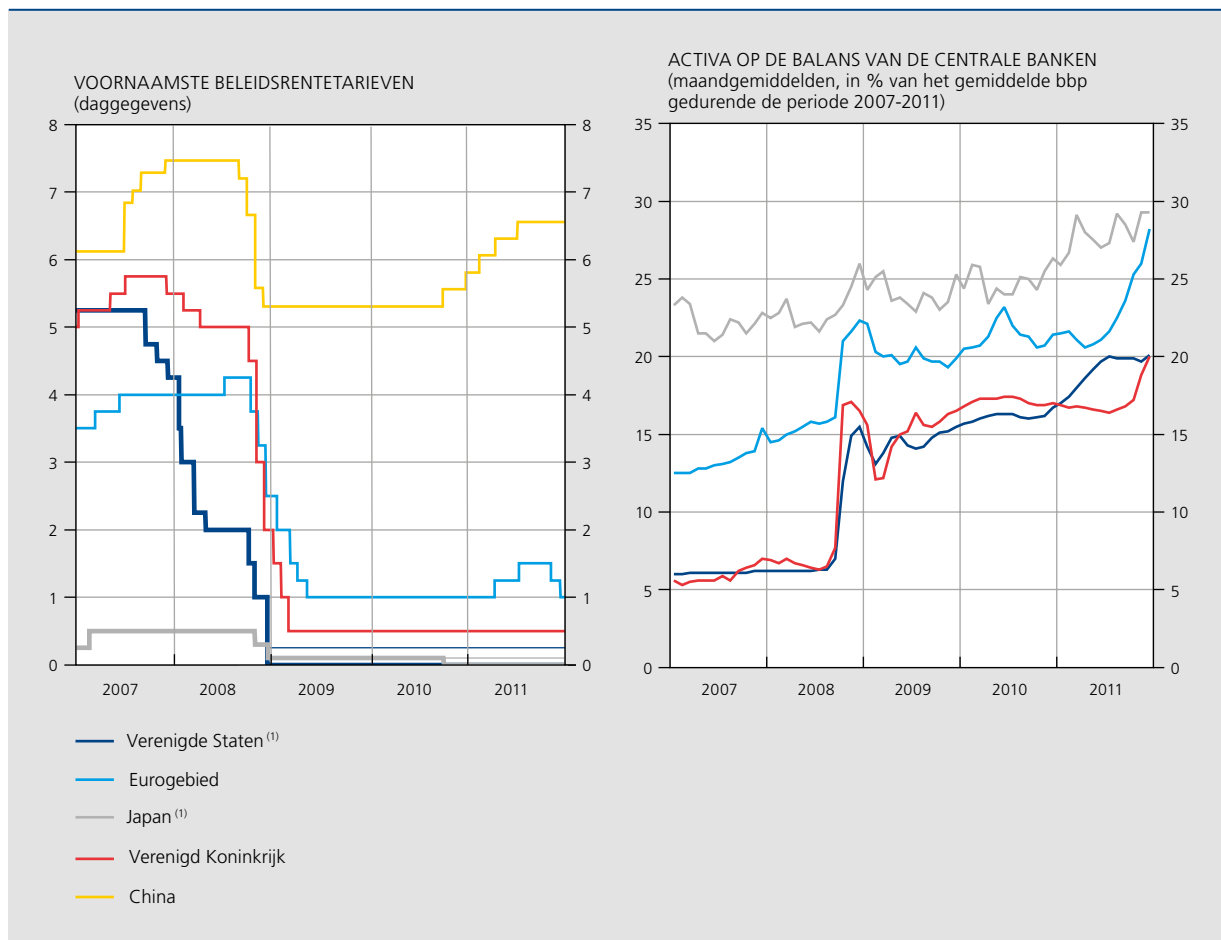
(maandgegevens, veranderingen t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen: CEIC, Thomson Reuters Datastream, Statistics Bureau of Japan.

(1) Gemeten aan de hand van de consumptieprijsindex, ongerekend levensmiddelen en energiedragers.

GRAFIEK 7 BELEIDSRENTETARIEVEN EN ACTIVA OP DE BALANS VAN DE BELANGRIJKSTE CENTRALE BANKEN



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

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

verkrapping werd over het algemeen niet voortgezet in de tweede helft van het jaar.

In de **Verenigde Staten** zette de Federal Reserve gedurende de eerste zeven maanden van het jaar haar tijdens het voorgaande jaar uitgestippelde beleid voort, met name het in november 2010 aangekondigde programma voor extra aankopen van overheidseffecten. Door de verslechtering van de economische conjunctuur tijdens de zomer en gelet op de matige inflatievooruitzichten op middellange termijn werd het beleid vanaf augustus nog meer accommoderend. Om te beginnen, werd na de vergadering van het Federal Open Market Committee (FOMC) van 9 augustus aangekondigd dat het streeftarief van de *federal funds* wellicht tot medio 2013 op een uitzonderlijk laag peil zou kunnen worden gehandhaafd. Voorts werd op de vergadering van het FOMC op 20 en 21 september besloten de gemiddelde looptijd van de

portefeuille overheidsobligaties van de Federal Reserve te verlengen ('Operatie Twist'). Het gaat daarbij om de verkoop van kortlopende overheidsobligaties (van minder dan of gelijk aan drie jaar), voor een bedrag dat in juni 2012 \$ 400 miljard zou moeten belopen, en de aankoop, tot eenzelfde bedrag, van langlopende overheidsobligaties (tussen zes en dertig jaar). Hiervan is de bedoeling de langetermijnrente te doen dalen en zodoende de economische bedrijvigheid te stimuleren. Naast de 'Operatie Twist', werd besloten vanaf oktober de opbrengst van de terugbetaling van de schuld van de door de overheid gesponsorde Amerikaanse hypothecaire herfinancieringsmaatschappijen en van de door hypotheek gedekte effecten te herinvesteren in deze laatste effecten, ter ondersteuning van de woningsector.

De Bank of **Japan** handhaafde haar beleidsrente tussen 0 en 0,1% om, onder meer, de wederopbouw te

stimuleren en de deflatie te beperken. De bank intervieneerde 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

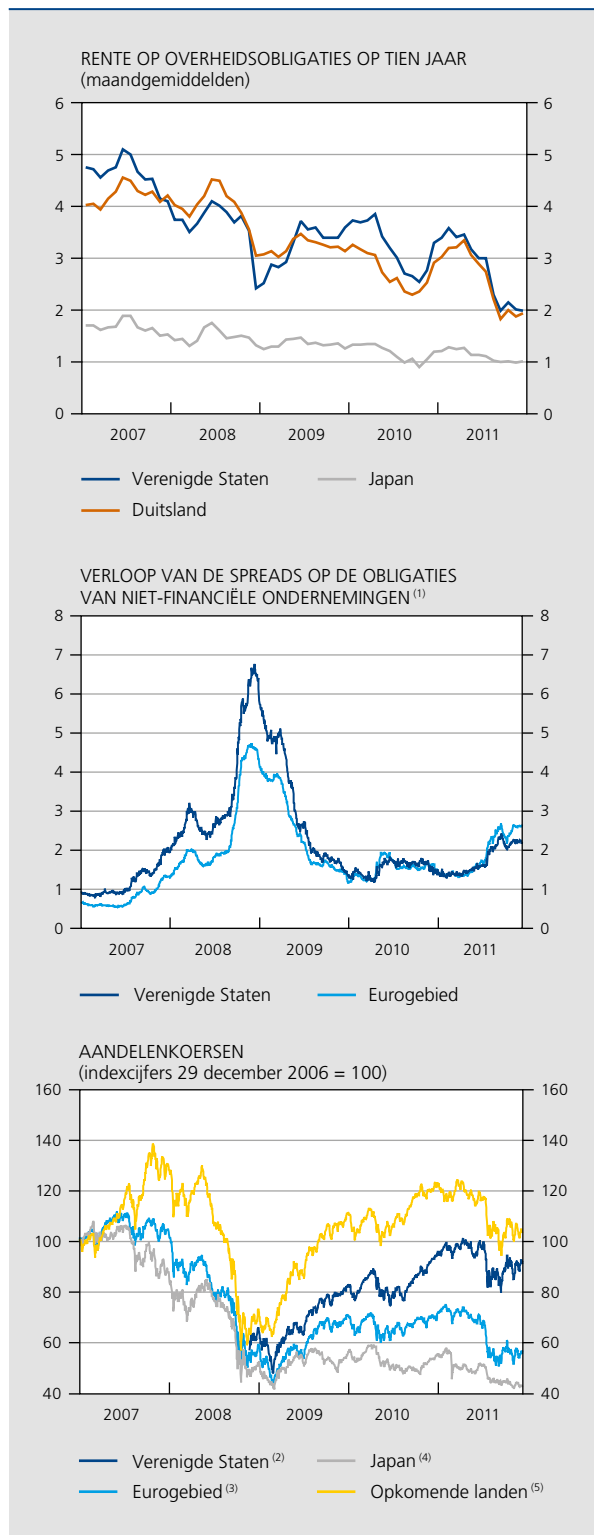
Het jaar 2011 werd beheerst door de overheidsschuldencrisis in het eurogebied. Terwijl de financiëlemarktpartijen in de loop van het eerste decennium van de Europese monetaire unie nauwelijks aandacht hadden besteed aan de macro-economische en budgettaire ontwikkelingen in de afzonderlijke landen, reageerden 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 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

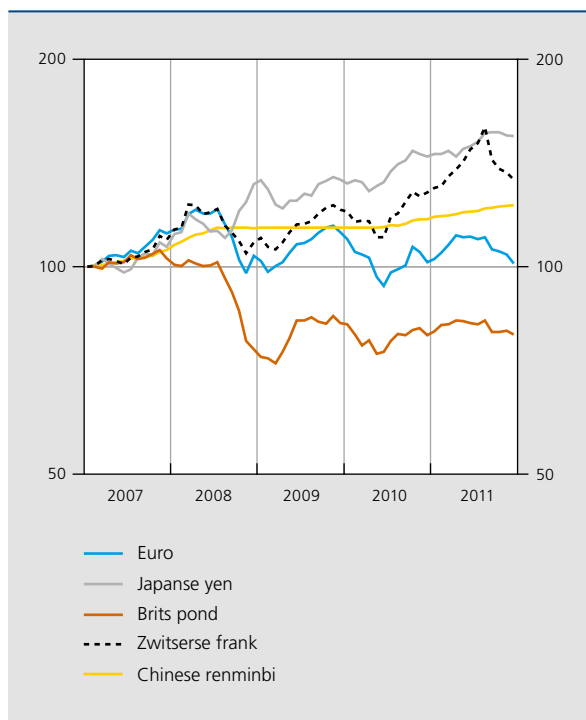
Het sneller dan verwachte herstel in het eurogebied – terwijl de groei in de Verenigde Staten verslapte – en de verwachting dat de ECB de rente zou verhogen, gaven aan het begin van het verslagjaar aanleiding tot een stijging van de wisselkoers van de euro, die op 4 mei zijn hoogste peil van het jaar 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 deflatoire 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 financiële marktdeelnemers 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.

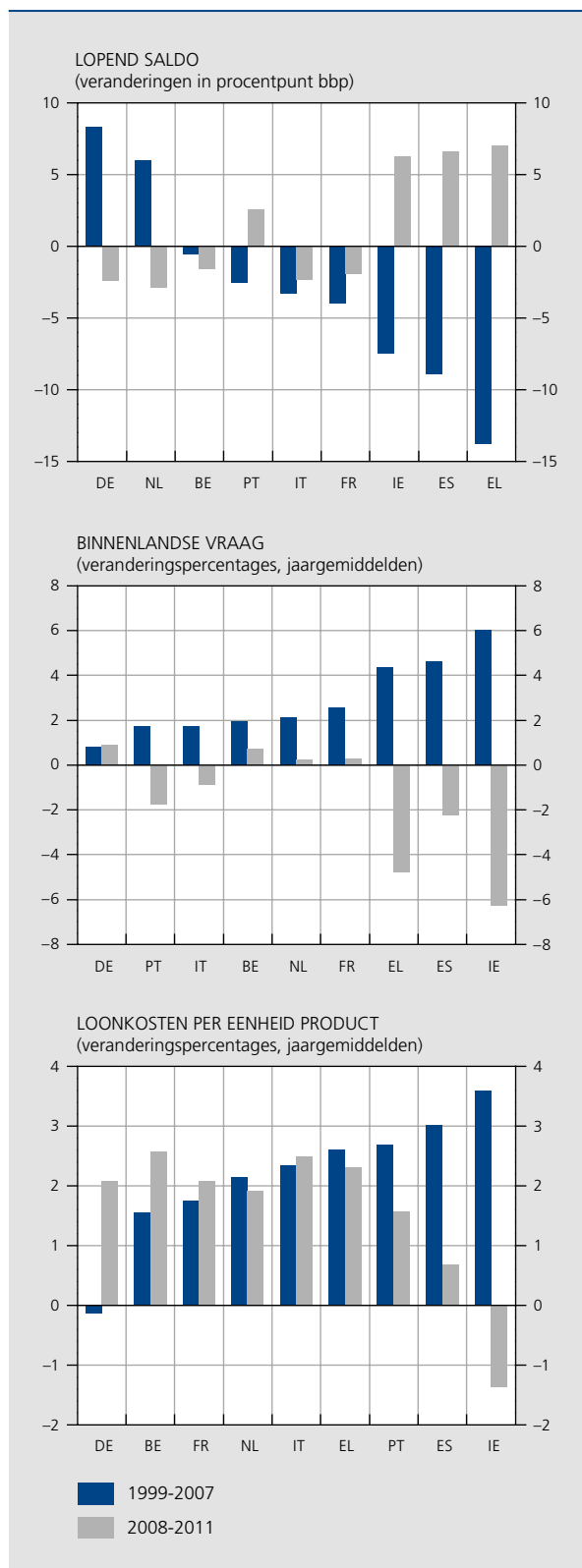
Als reactie op een en ander hebben de Europese autoriteiten, in samenwerking met het IMF, verschillende maatregelen genomen om de crisis in te dijken. In mei 2010 werd overeengekomen Griekenland te helpen via een bilaterale noodfinanciering van € 110 miljard, waarvan € 30 miljard werd gedragen door het 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⁽¹⁾



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

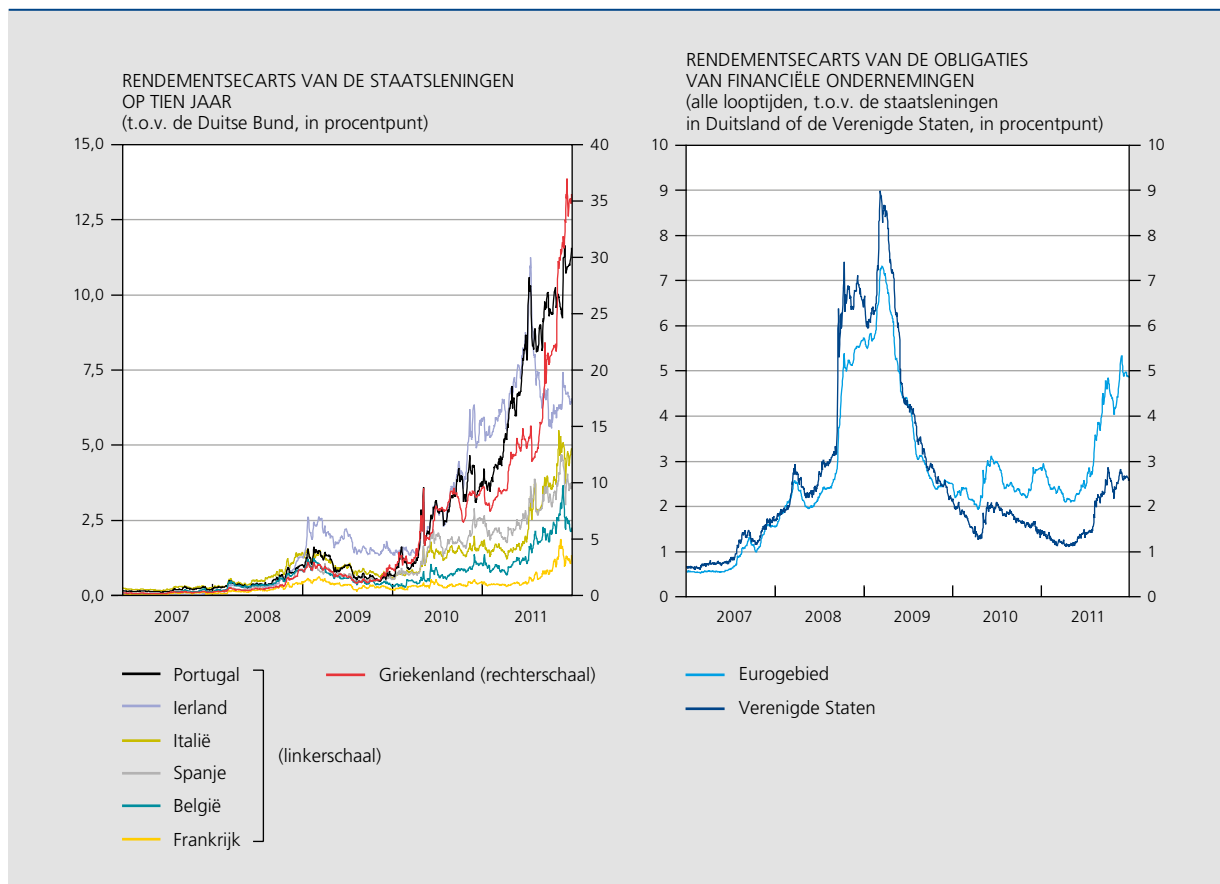
leningen aan de regeringen en kunnen interveniëren op de secundaire markten. Zoals verderop wordt toegelicht, nam de Raad van Bestuur van de ECB extra maatregelen om de monetairbeleidstransmissie te waarborgen in een omgeving van ernstige financiële spanningen.

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.



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

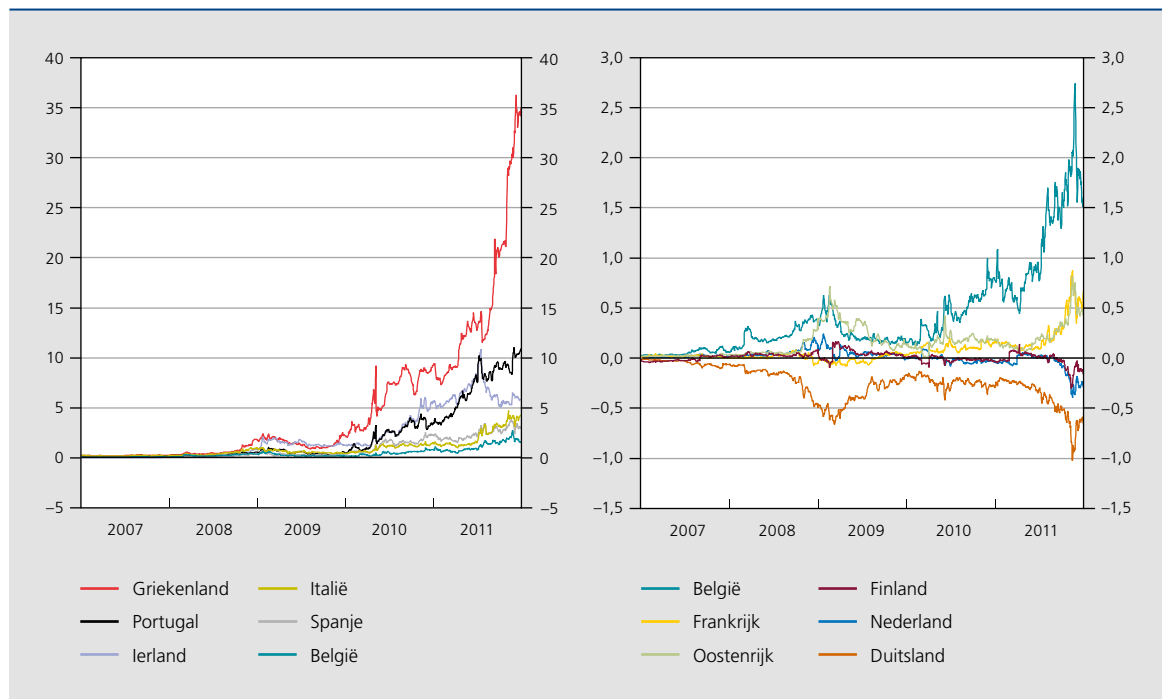
Het fors oplopen, tijdens het verslagjaar, van de spanningen op verschillende markten voor overheidsobligaties in het eurogebied doet vragen rijzen rond het gevaar van besmetting. Mocht de rentestijging in landen met broze economische fundamentals onrust teweegbrengen op de obligatiemarkten van andere 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⁽¹⁾. 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⁽¹⁾

(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 vluchtwarde. 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.

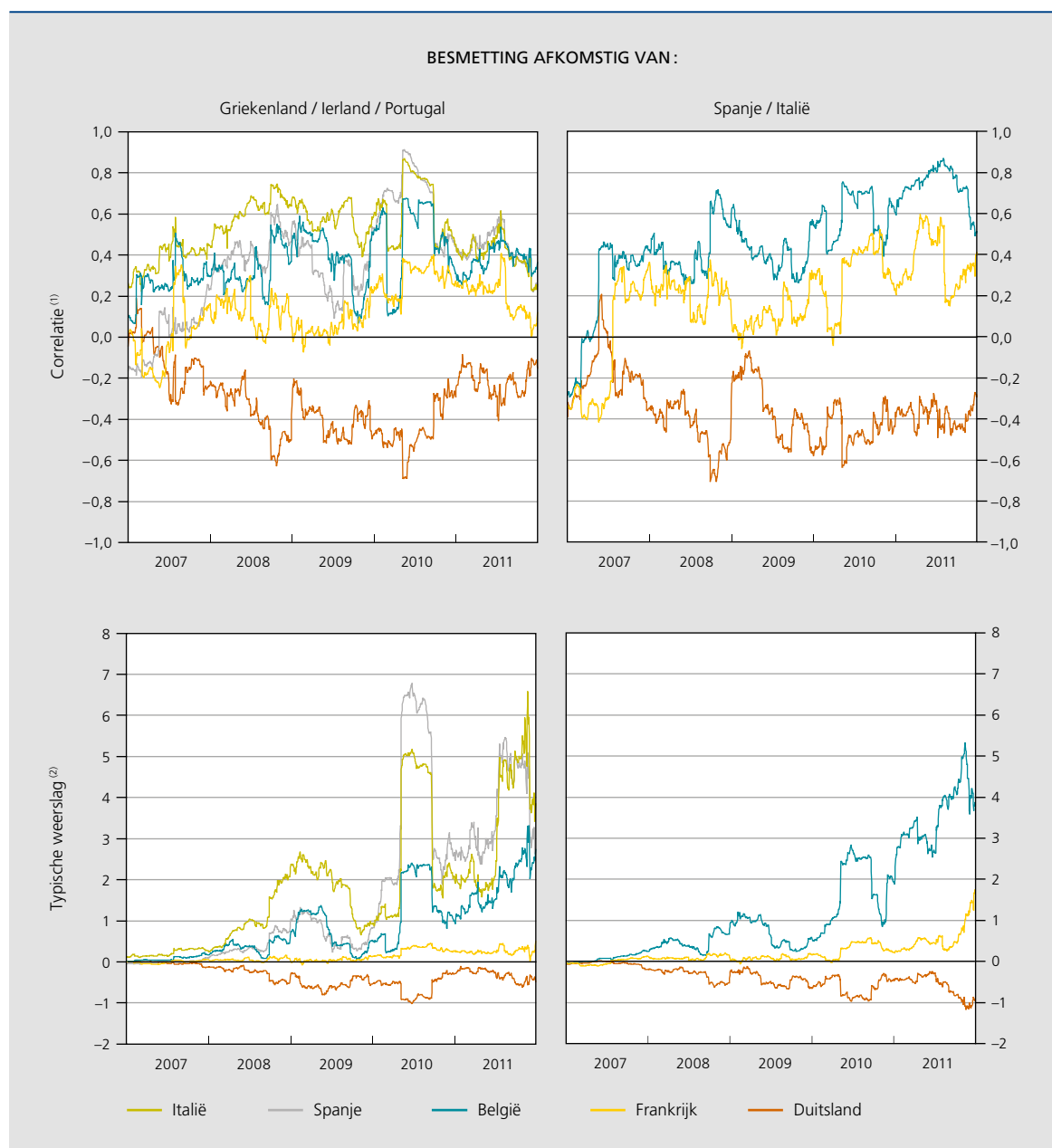
In vergelijking met Frankrijk vertoont België een hogere correlatie, zowel met de drie landen die een aanpassingsprogramma opgelegd hebben gekregen als met Spanje en Italië. De in moeilijkheden verkerende landen hadden op de Belgische risicopremie bovendien een aanzienlijk zwaardere impact dan op de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

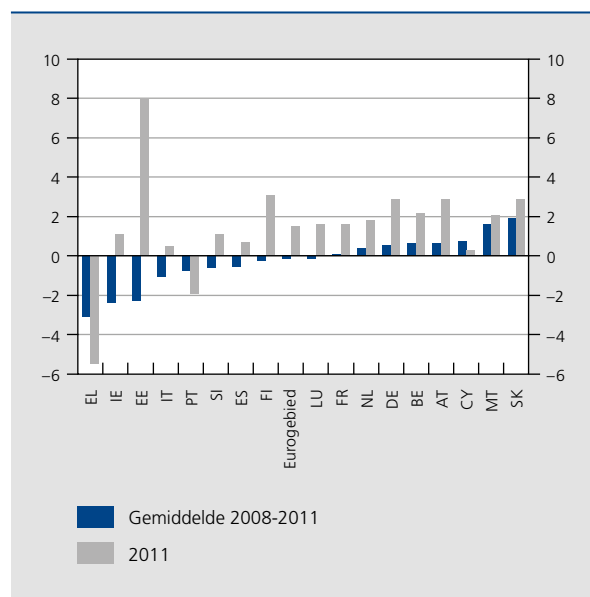
De in de loop van 2011 opgetekende vertraging trof de meeste landen van het eurogebied. Toch was het jaar-op-jaar verloop van het bbp zeer divergerend. De bedrijvigheid liep terug in Griekenland en Portugal, terwijl de hoogste groeipercentages werden opgetekend in Estland, Finland, Duitsland, Oostenrijk 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⁽¹⁾

(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 ⁽¹⁾

(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 ⁽²⁾	-0,8	0,6	0,3
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽²⁾	-0,7	0,8	0,7
Uitvoer van goederen en diensten ⁽³⁾	-12,8	11,3	6,1
Invoer van goederen en diensten ⁽³⁾	-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.

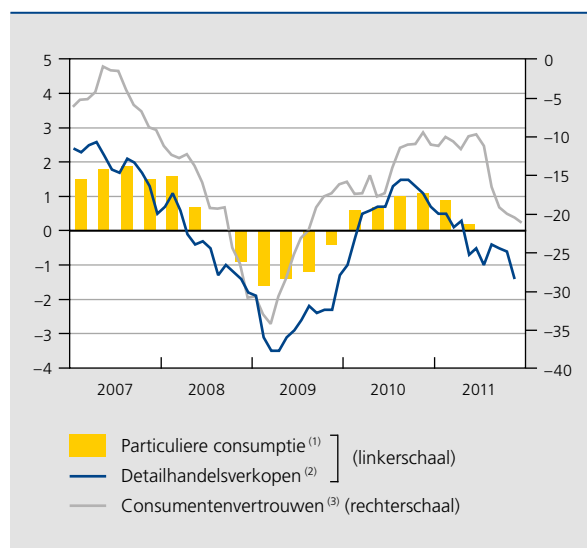
De uitvoer had tijdens de beginfase van het herstel als stuwende kracht gefungeerd, alvorens de binnenlandse vraag die rol overnam. De groei van de uitvoer verzwakte vanaf het tweede kwartaal van 2011. Onder invloed van een slappe binnenlandse vraag is de invoer echter aanzienlijker vertraagd, zodat 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 er naar 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.

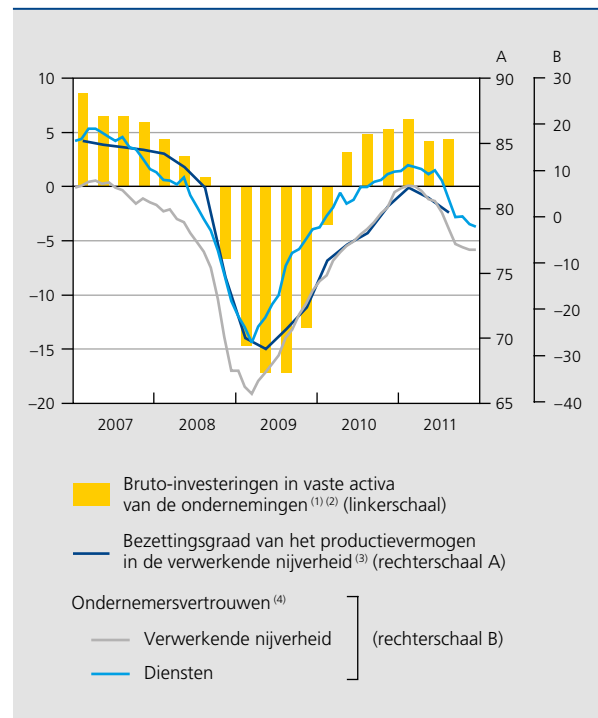
De bruto-investeringen in vaste activa, van hun kant, verloren tijdens de eerste kwartalen van het medio 2009 ingezette herstel verder terrein: de opleving van de bedrijfsinvesteringen bleek onvoldoende om de daling van de overheidsinvesteringen en van de woningbouw goed te maken. De versteviging van 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.

Verscheidene 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.

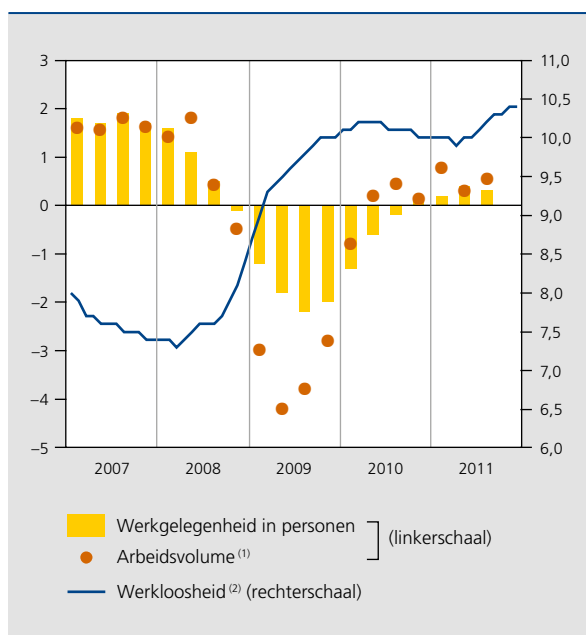
De situatie op de arbeidsmarkt werd in 2011 nog beïnvloed door de inspanningen van de bedrijven om tijdens de recessie personeel aan te houden. Deze inspanningen werden ondersteund door verschillende overheidsmaatregelen inzake arbeidsduurverkorting. Aangezien de

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 sorteerde 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)



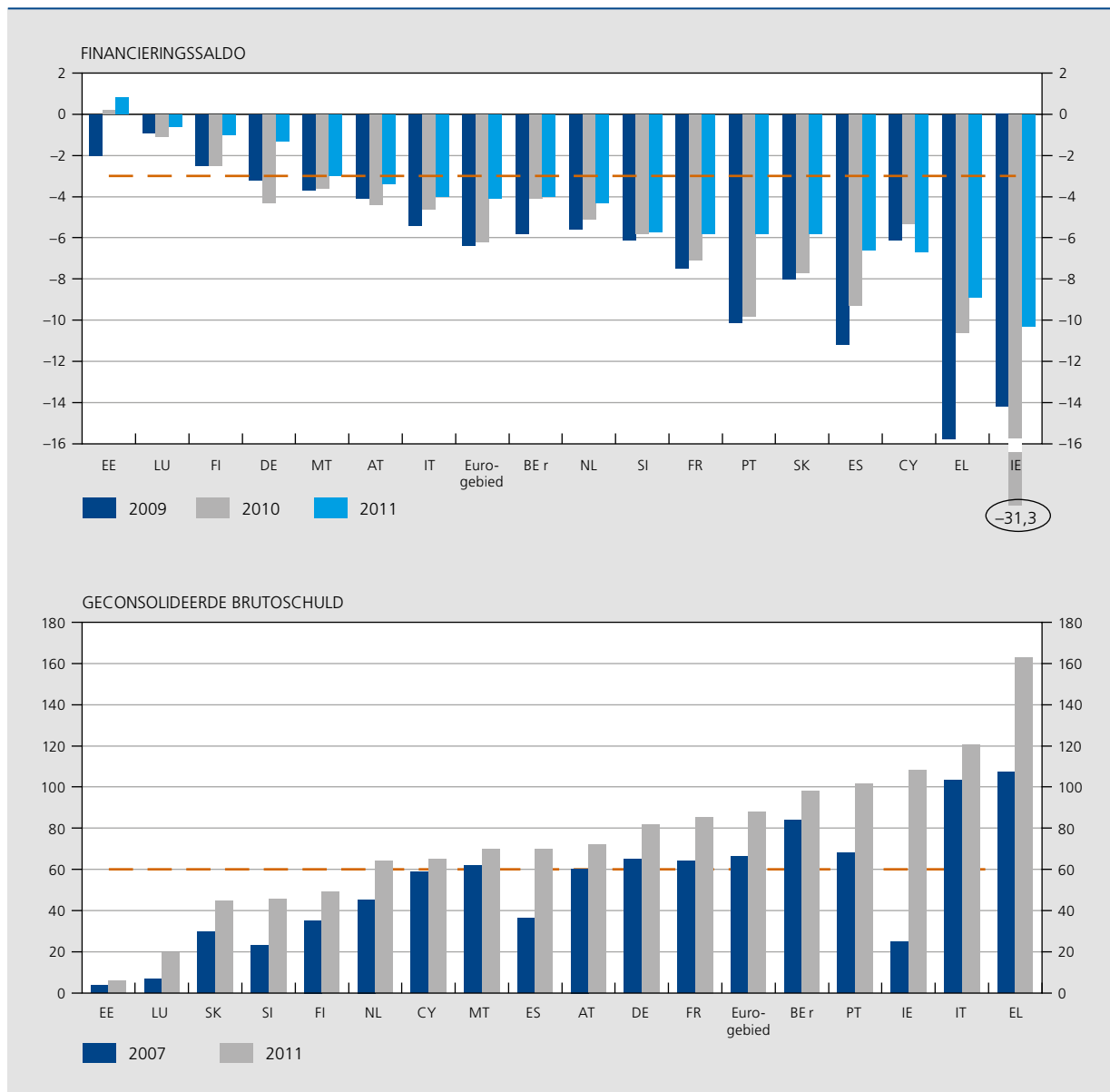
Bronnen: EC, ECB.
(1) Totaal aantal gewerkte uren.
(2) Verhouding, in %, tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking.

2.3 Begrotingsbeleid

Het economisch herstel dat tijdens het eerste halfjaar aanhield, heeft bijgedragen tot de conjuncturele versteviging 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⁽¹⁾

(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%.

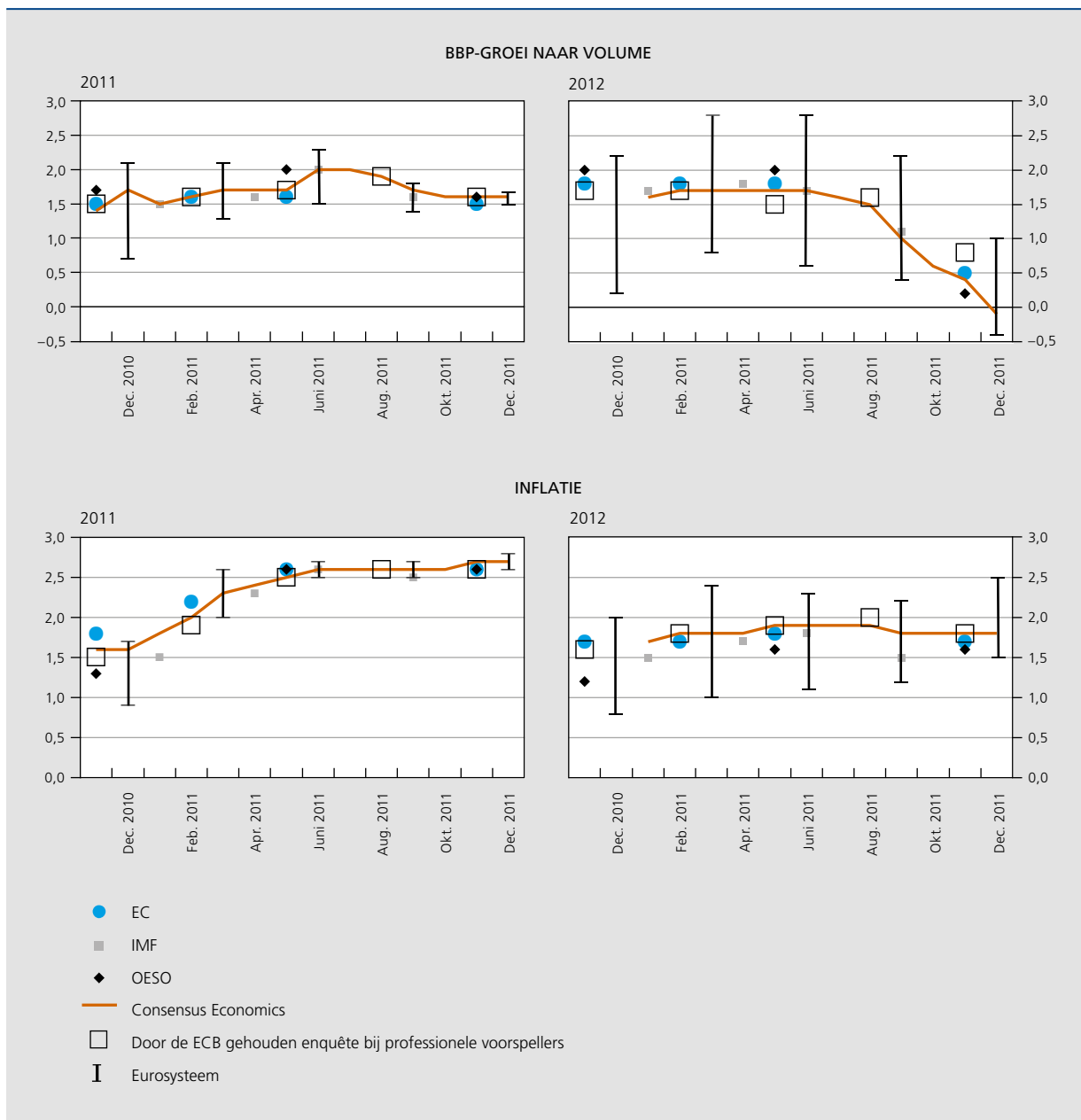
Monetairbeleidskoers

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 kortetermijndeposito'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.

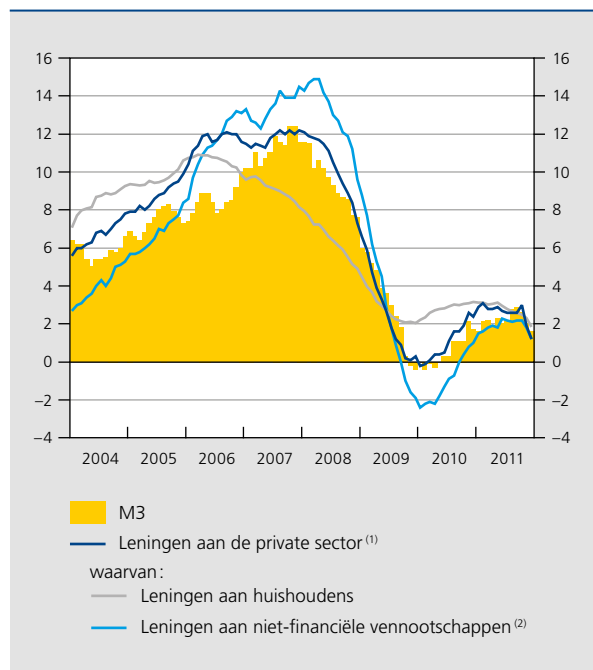
Tegen deze achtergrond van een gunstig verloop van de bedrijvigheid – ondanks de nog altijd grote onzekerheid – en de toename van de opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit, heeft de Raad van Bestuur het opportuun geacht op 7 april en 7 juli de beleidsrentetarieven met 25 basispunten te verhogen 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.

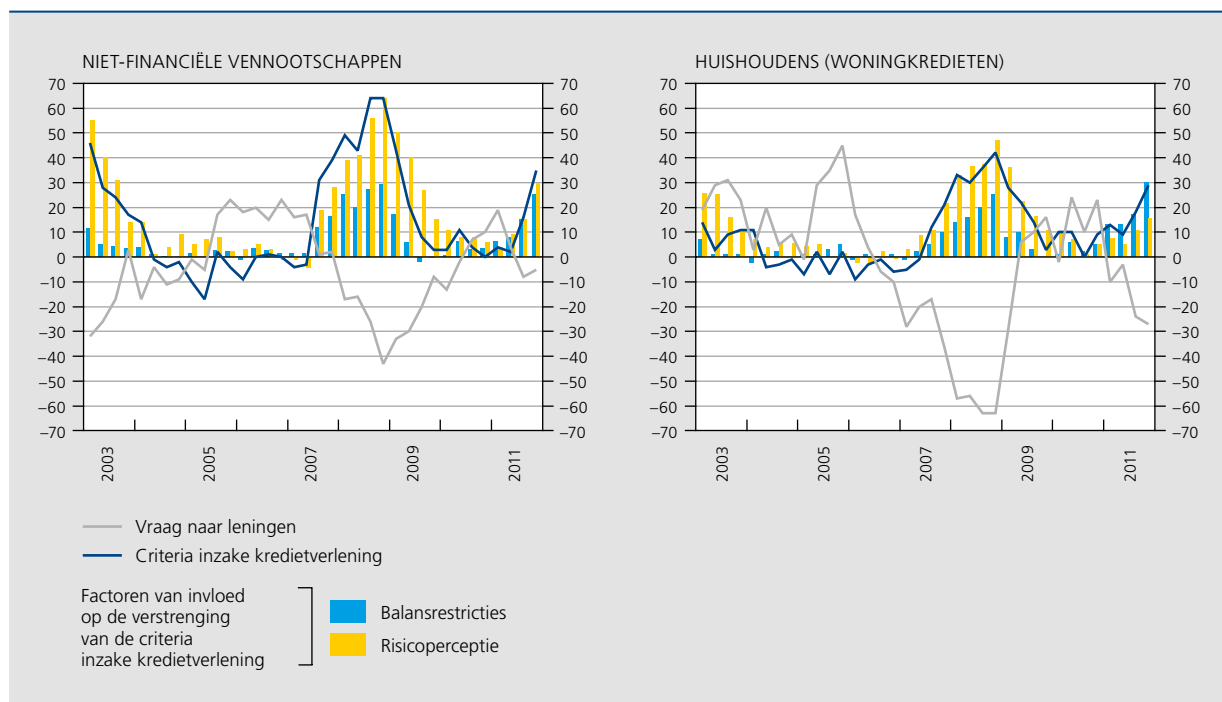
- (1) Namelijk huishoudens, niet-financiële vennootschappen, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen of instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en overige niet-monetaire financiële intermediairs. Voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld.
 (2) Vóór februari 2010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



Bron: ECB.

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

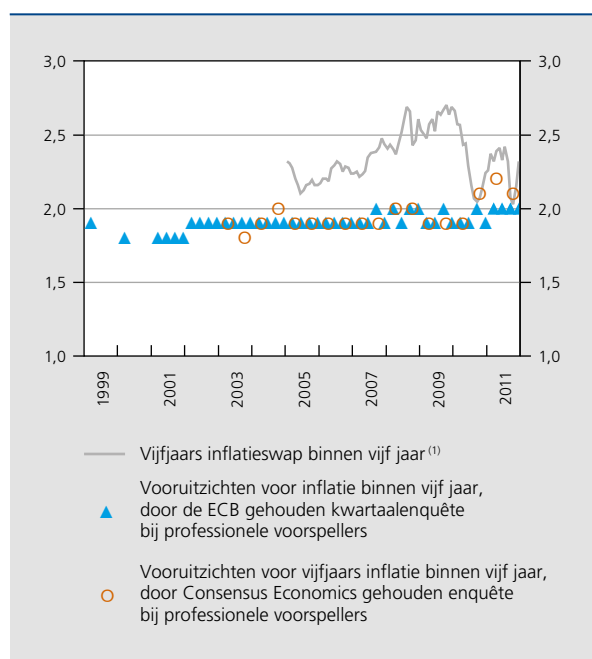
lange termijn op basis van enquêtegegevens en financiële gegevens stevig verankerd. De inflatieverwachtingen uit de enquêtes bij professionele voorspellers van de ECB en van Consensus Economics bleven stabiel in de buurt van 2 %. De verwachtingen van de financiële markten waren dan weer opwaarts gericht in de eerste helft van het jaar, maar na een daling in het tweede semester stonden ze weer op een peil dichterbij 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.

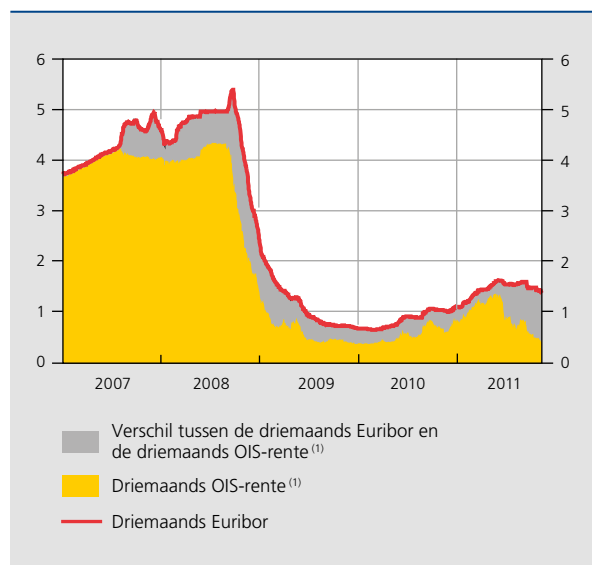
Een andere vroeger genomen maatregel die nog steeds van kracht is in 2011, is de uitbreiding van de lijst van beleenbaar onderpand voor de herfinancieringstransacties. Met betrekking tot dit onderpand had de Raad van Bestuur er in 2010 evenwel voor geopteerd vanaf 1 januari 2011 een progressieve haircut 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.

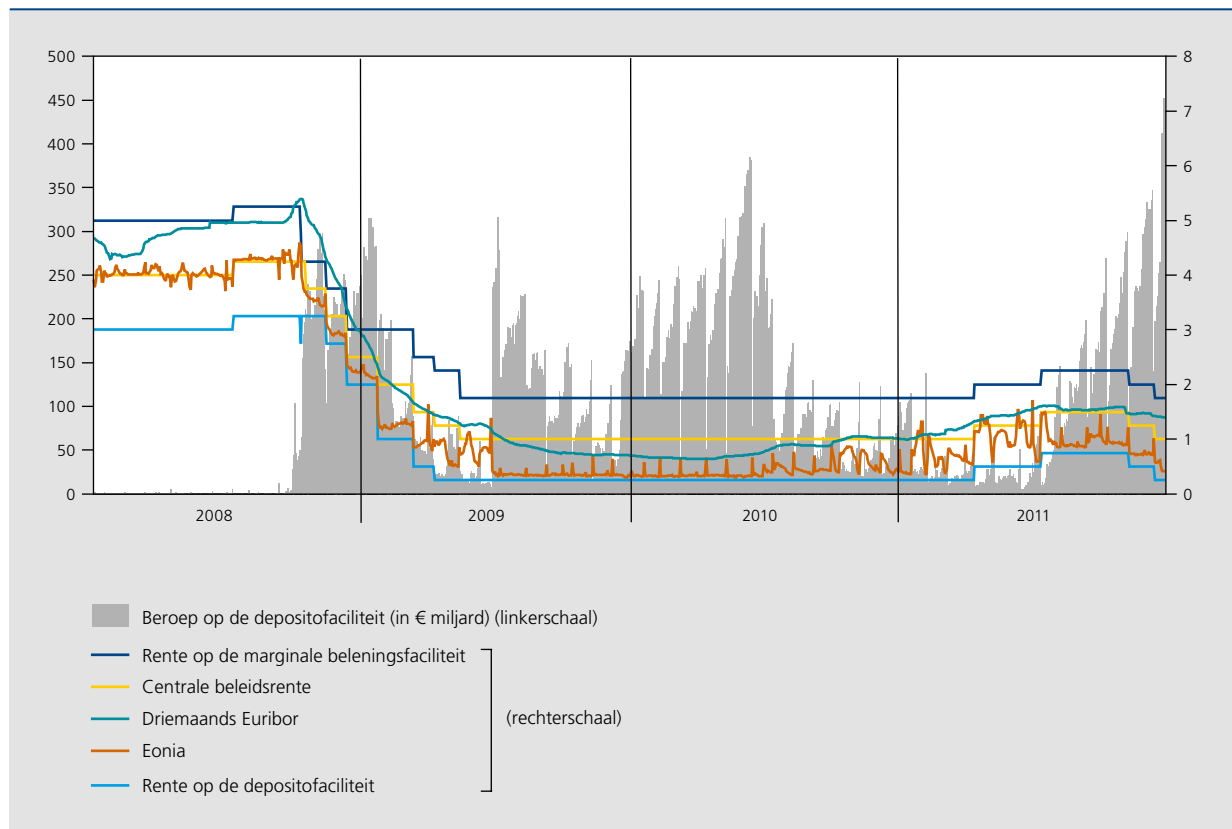
onder 50 basispunten was gebleven, is het geleidelijk gestegen tot bijna 100 basispunten begin december. Het was geleden van begin 2009, in het eerste stadium van de financiële crisis, dat een dergelijk peil nog was opgetekend. Deze stijging van de risicopremie werd echter ruimschoots gecompenseerd door 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

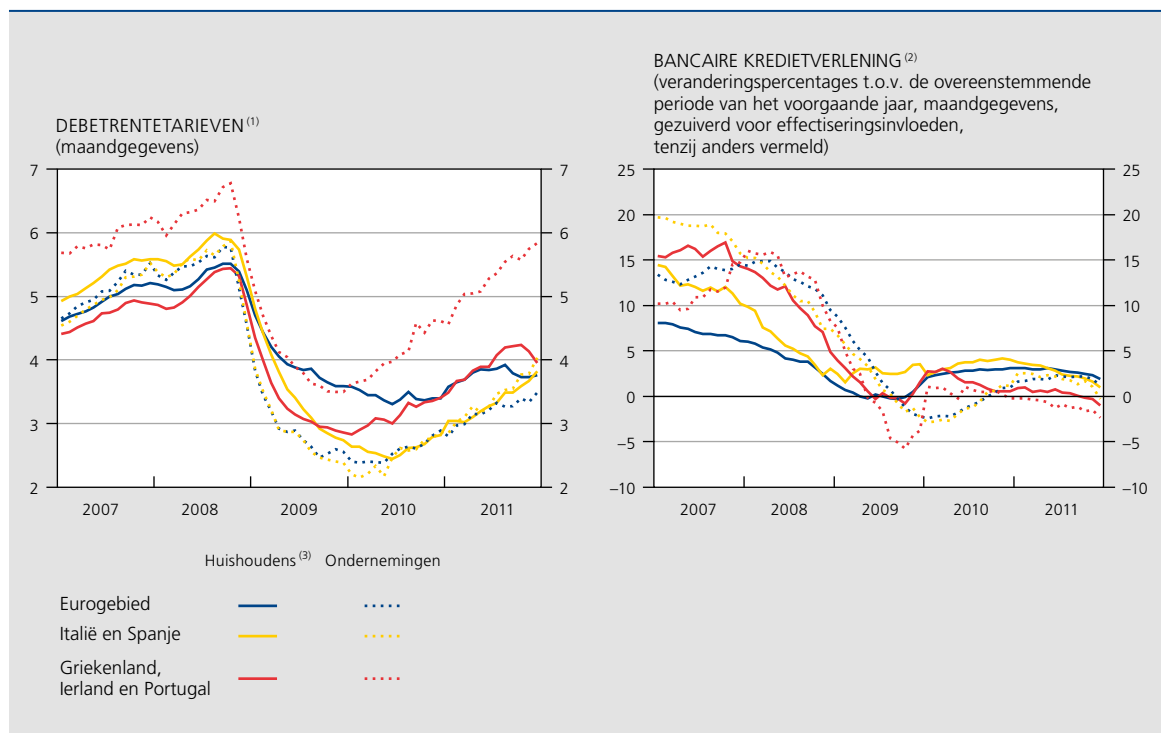
De besmettingseffecten van de overheidsschuldencrisis hebben een rechtstreekse weerslag gehad op de balansen van de banken in het eurogebied en hun liquiditeits- en solvabiliteitsposities gedrukt. Tegen die achtergrond hebben de banken doorgaans hun kredietverlening beperkt en de stijging van hun eigen 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.

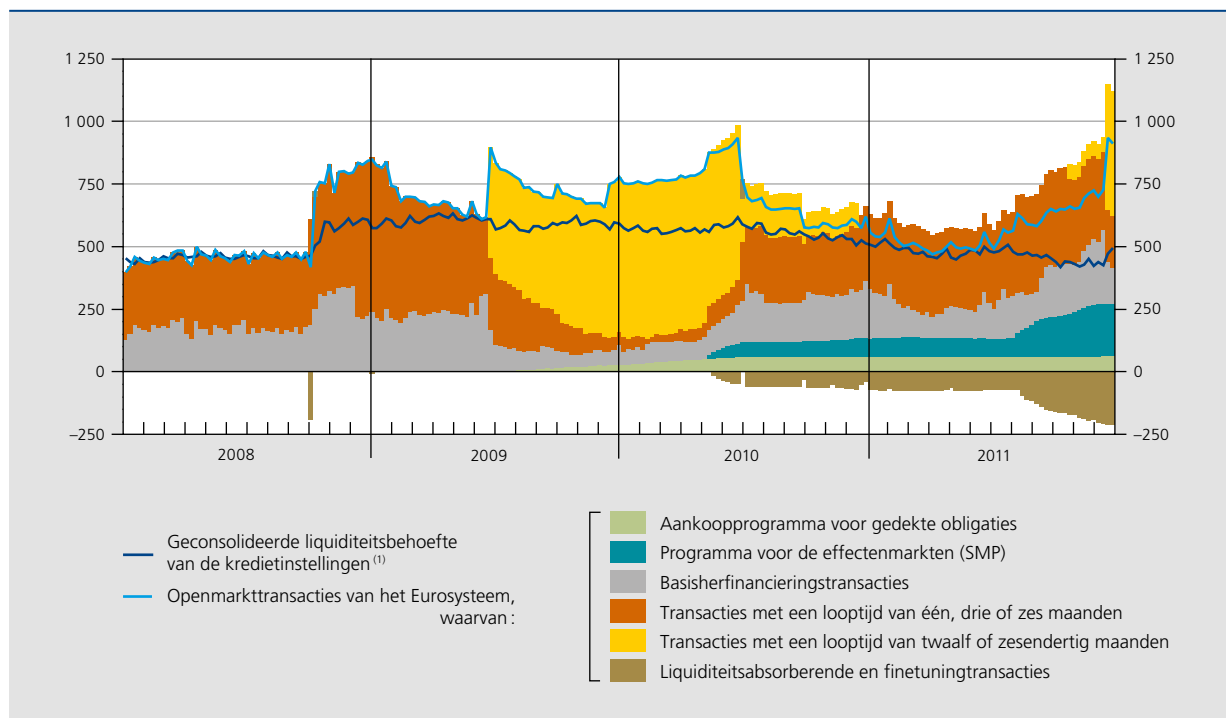
In oktober keurde de Raad van Bestuur een aanzienlijk pakket bijkomende niet-conventionele maatregelen goed. Allereerst besloot hij twee nieuwe langerlopende

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 ⁽¹⁾
(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 intermediaat 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

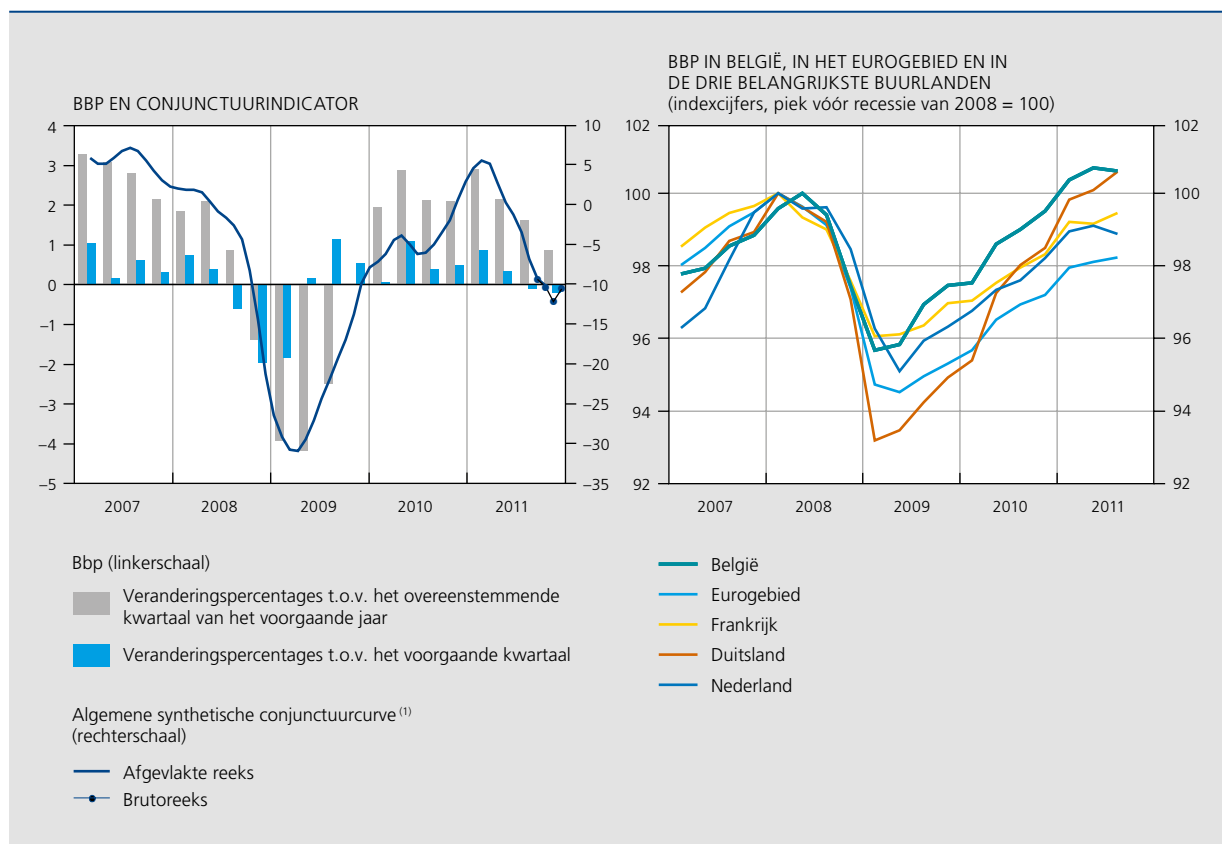
stadium. Frankrijk en Nederland hebben het verlies aan bedrijvigheid nog niet volledig goedgemaakt, en voor het eurogebied als geheel lag het bbp in het derde kwartaal van 2011 nog steeds 1,7% onder de piek die in het eerste kwartaal van 2008 werd bereikt. Vanuit dit oogpunt heeft de Belgische economie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

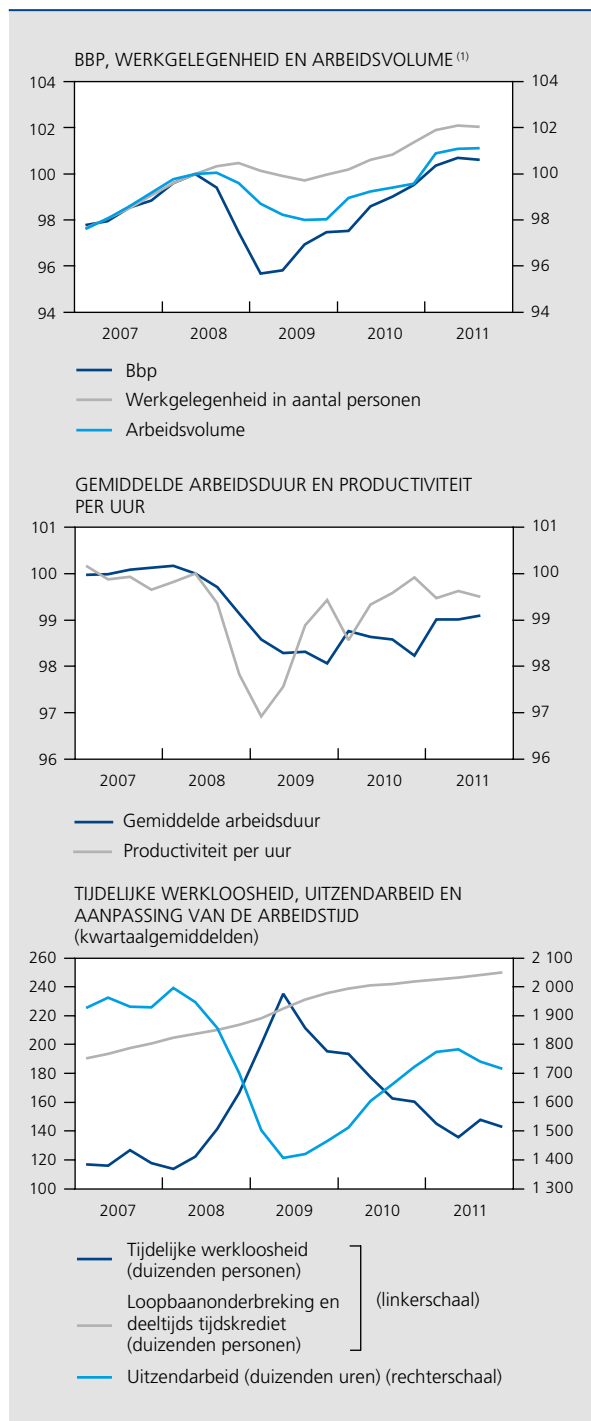
Om te beginnen, zij opgemerkt dat de overheid de werkgelegenheidscreatie aanzienlijk bleef ondersteunen, zoals ze dat trouwens voordien reeds deed. In dat verband handelde ze ofwel rechtstreeks, via een verhoging van het personeelsbestand in de overheidsdiensten of in de branches die sterk afhankelijk 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^{de} 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 mogelijk zelfs 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.

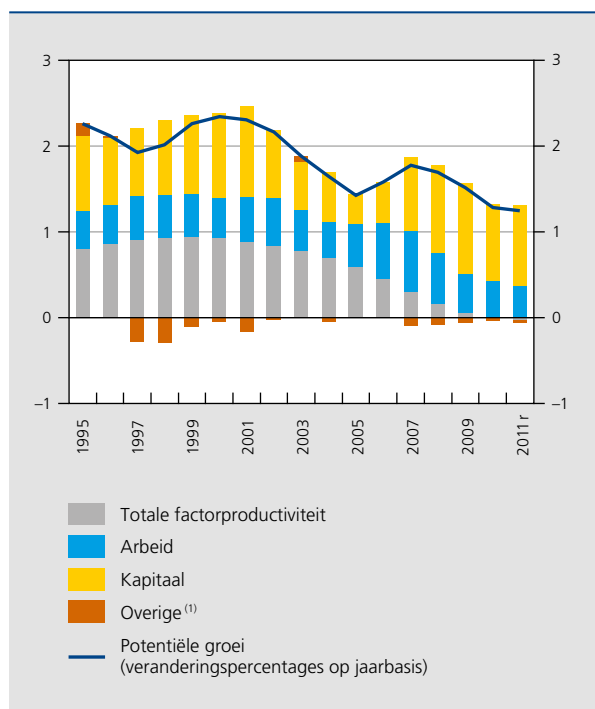
De financiële crisis en de economische recessie van 2008-2009 brachten de daling van de TFP aan het licht en versterkten ze – onder meer omdat de bruuske herstructurering van bepaalde activiteiten voor aanpassingsproblemen zorgt –, en er is op dat vlak nog geen verbetering merkbaar. Bijgevolg liep de 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 toenomen 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.

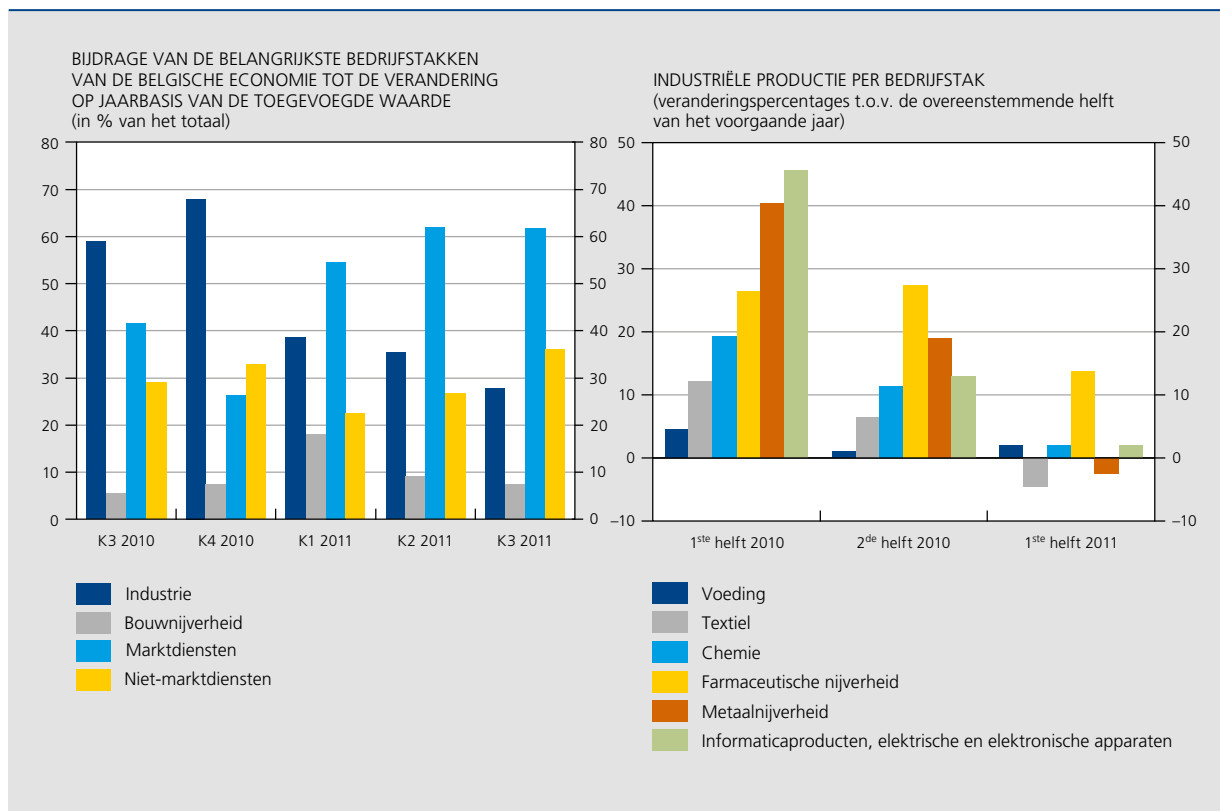
(1) Toegevoegde waarde van de overheidssector, benaderd aan de hand van de lonen en pensioenen van deze sector.

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.

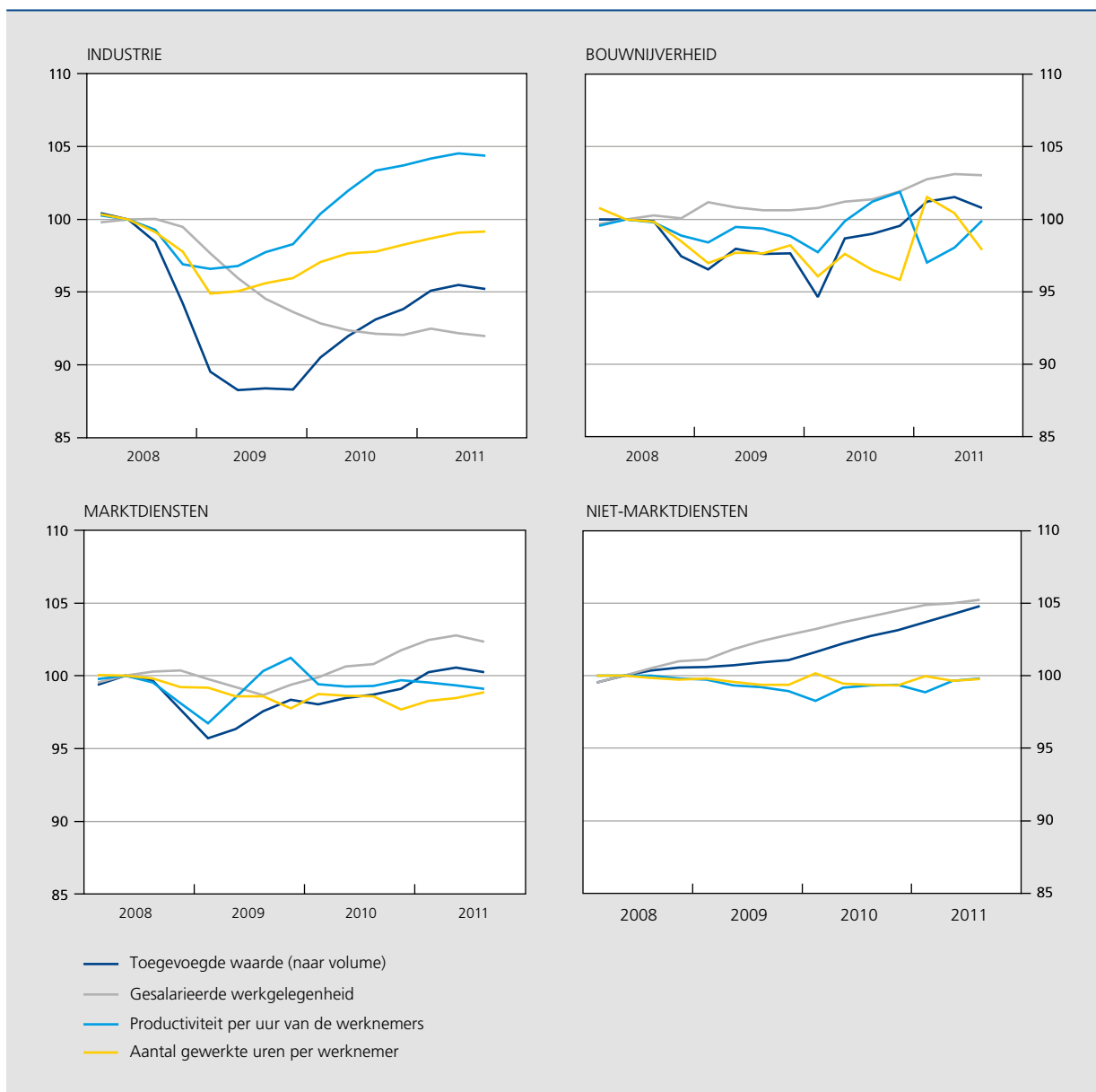
Het beroep op tijdelijke werkloosheid nam in de loop van 2011 echter weer enigszins toe. Vanwege het verloop van de productiviteit en de impliciete arbeidsduur, nam de gesalarieerde werkgelegenheid verder af: na in 2010 met 3,2% te zijn gedaald, liep ze over de eerste drie kwartalen van het verslagjaar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

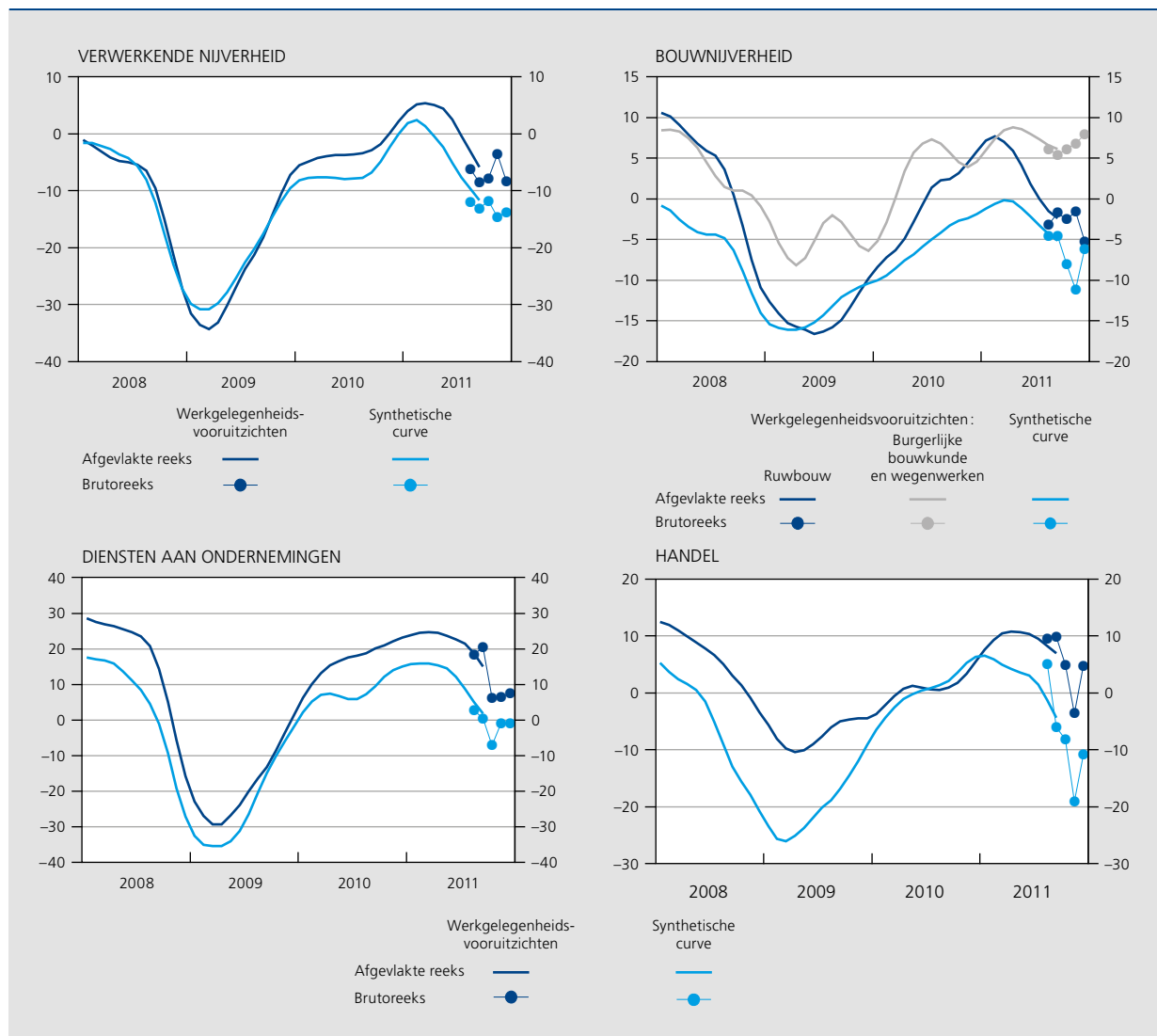
het verslagjaar op 1,8 % uitkwam. Door de aard van de werkzaamheden in de bouwnijverheid vormt het beroep op tijdelijke werkloosheid er een kernelement van de arbeidsorganisatie. In de bouw nam het gebruik ervan gedurende de laatste twee kwartalen van 2010 sterk toe, gevolgd door een forse vermindering 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.

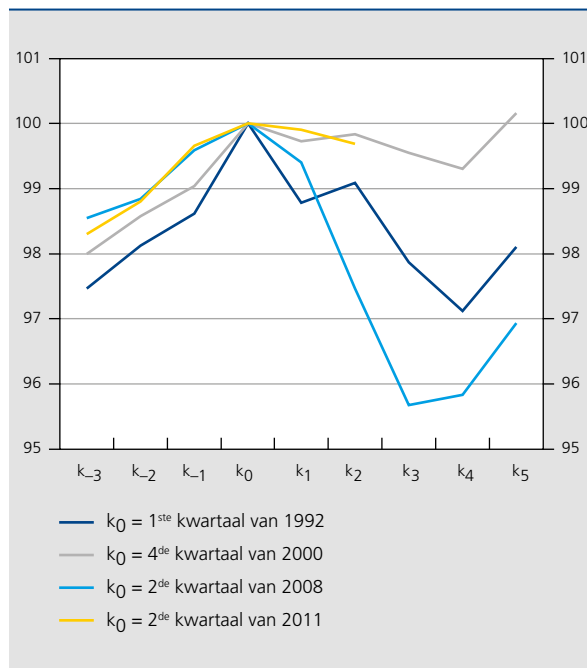
Kader 3 – De verslechtering van het conjunctuurklimaat in 2011 uit een historisch oogpunt

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 ⁽¹⁾

(gestandaardiseerde maandgegevens ⁽²⁾)



Bron: NBB.

(1) De grafieken vangen aan zes maanden vóór het bbp voorafgaand aan de recessie zijn piek (k_t) 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.

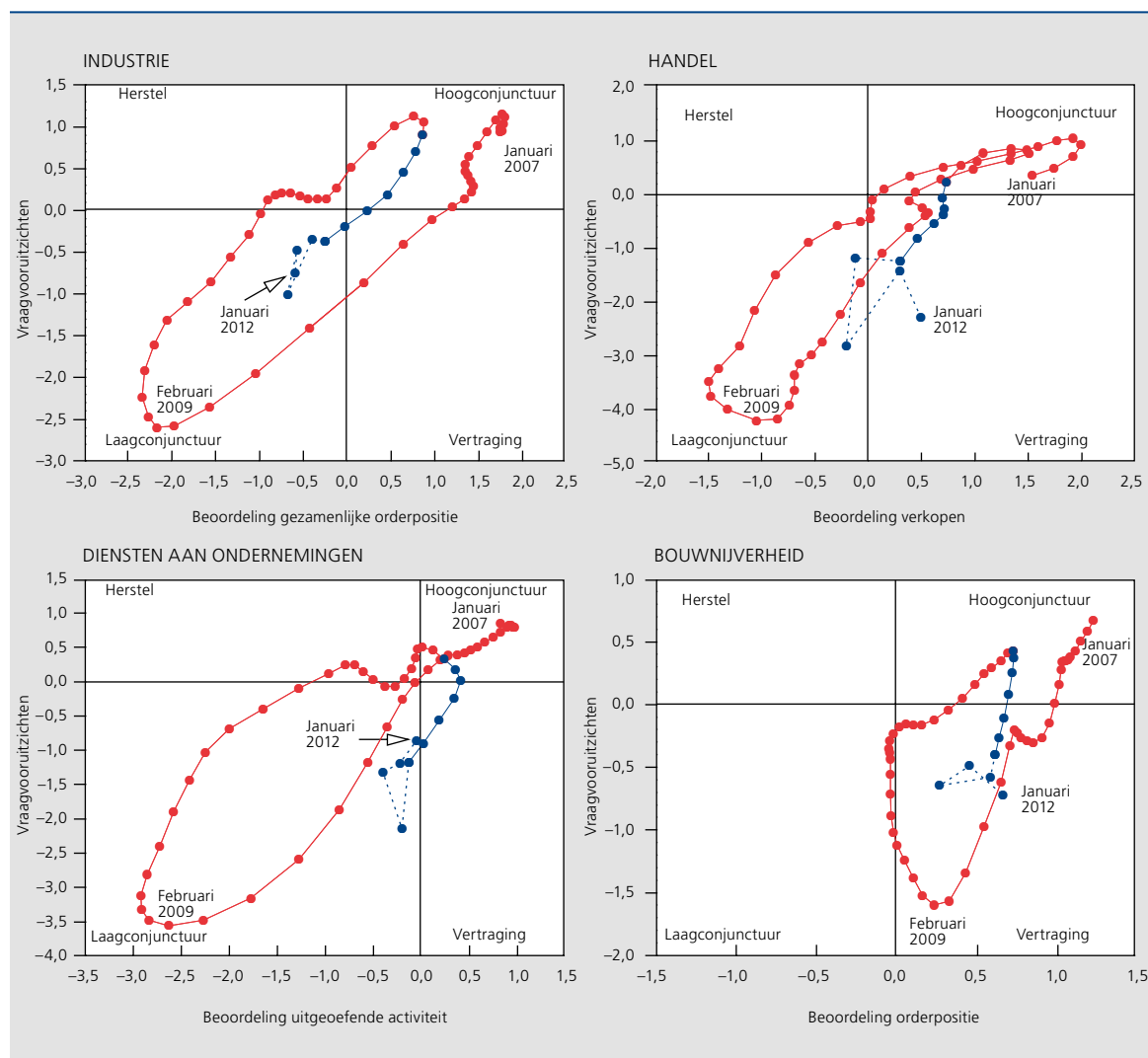


inspanningen van de ondernemingen om hun kosten in de loop van de recessie te verlagen, inclusief voor de onderaannemers. In het vierde kwartaal van 2011 deed een dergelijke scherpe daling zich niet voor.

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⁽¹⁾ 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	<i>p.m.</i> 2011 r, niveau
Bevolking op arbeidsleeftijd ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	50	46	-36	6	29	2 385
Overheid	7	10	12	7	-2	799
Overige diensten ⁽³⁾	7	13	12	18	19	627
Werkloosheid ⁽⁴⁾	-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 ⁽¹⁾
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 ⁽²⁾
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%.

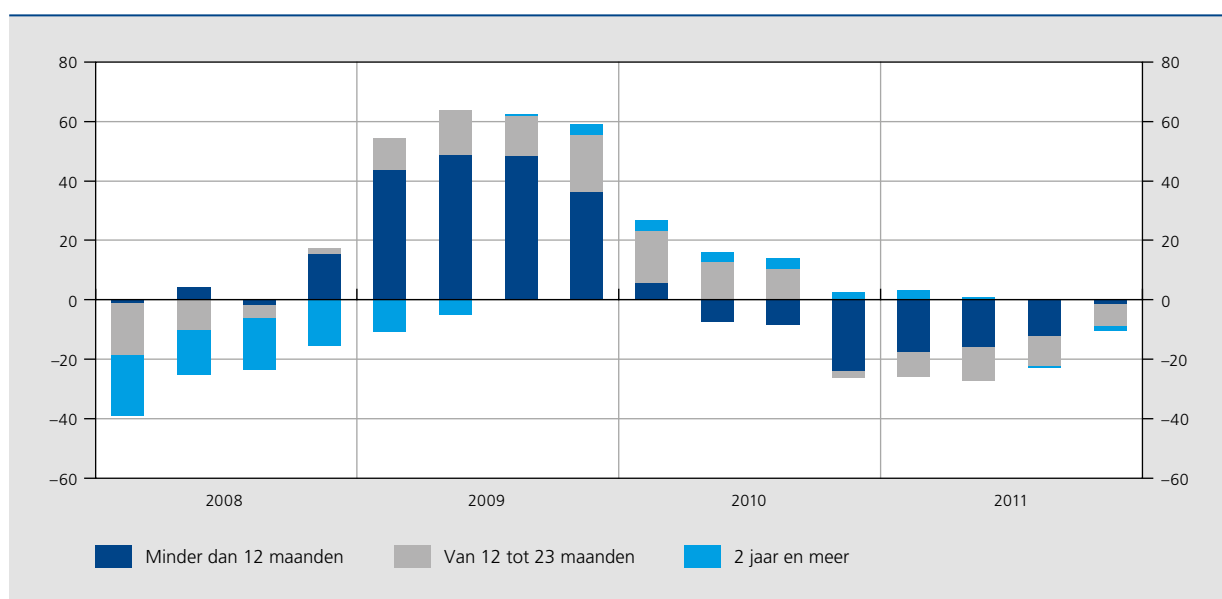
De vermindering van de werkloosheid was niet enkel voelbaar bij de kortstondig werklozen – ook al had deze groep er het meeste baat bij vanwege, enerzijds, de vertraging in de instroom van nieuwe werkzoekenden en, anderzijds, de toename van de uitstroom. Ook het aantal personen dat

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

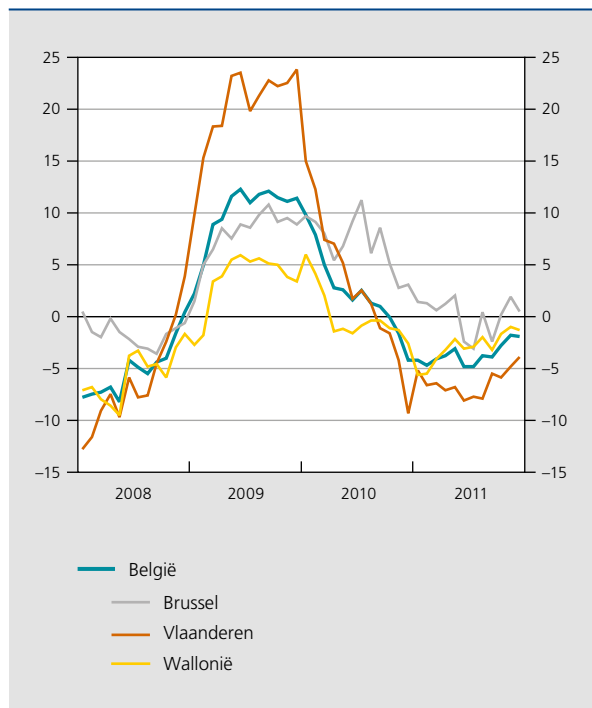
(veranderingen in duizenden personen t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, gegevens voor maart, juni, september en december)



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.

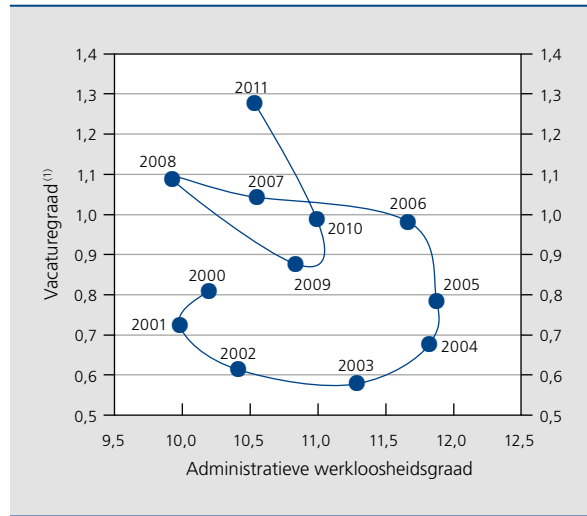
Kader 4 – Mismatches op de arbeidsmarkt

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.

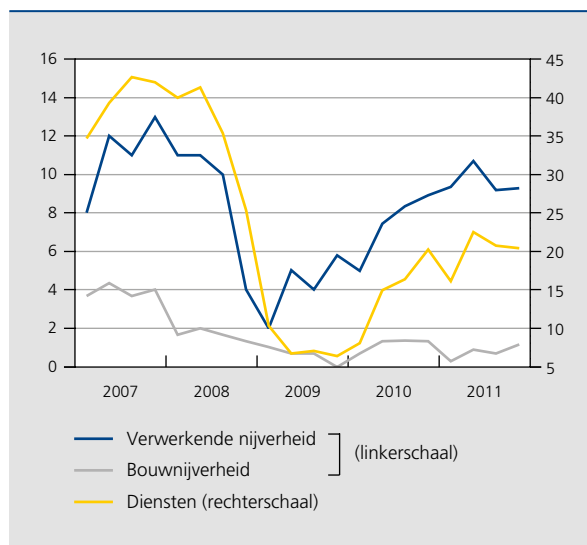
Op het ogenblik van de conjunctuurvertraging aan het begin van de jaren 2000, ging de daling van het percentage vacatures gepaard met een stijging van de werkloosheidsgraad. Het herstel vertaalde zich, zoals verwacht, in een omgekeerde beweging van deze variabelen. Tussen 2008 en 2009, ten tijde van 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 BEDRIJVIGHEID 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.

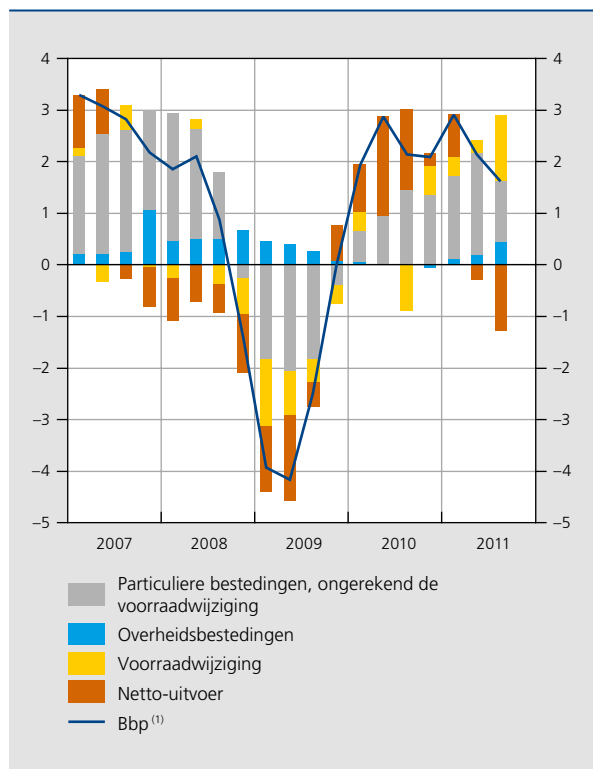
De uitvoer van goederen en diensten, waarvan de opleving twee jaar eerder de herstelbeweging had ingezet, was eveneens de eerste vraagcomponent die in 2011 een conjunctuurvertraging te zien gaf. Terwijl de buitenlandse vraag in het eerste kwartaal van het verslagjaar krachtig is gebleven, is ze in de 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)

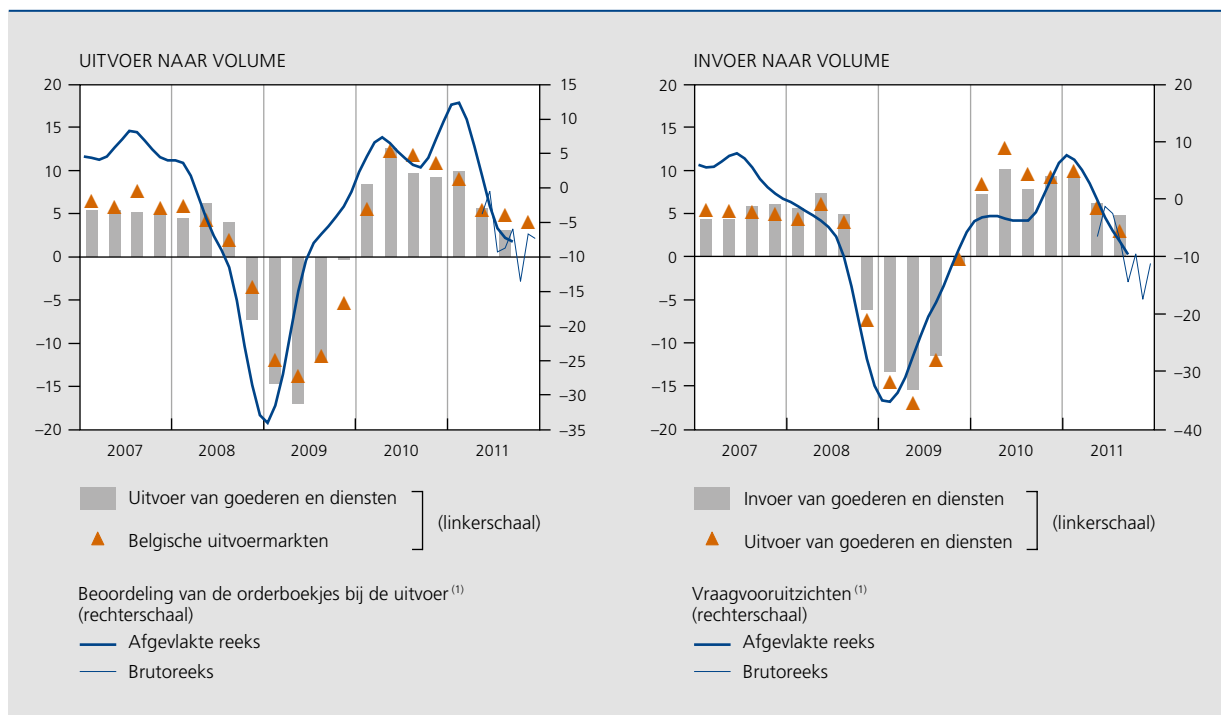
	2007	2008	2009	2010	2011 r
Particuliere consumptie	1,7	1,9	0,8	2,3	0,8
Overheidsconsumptie	2,0	2,4	0,8	0,2	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa	6,1	2,2	-8,1	-0,9	4,9
Woningen	3,3	-2,7	-9,2	1,6	-3,8
Ondernemingen	8,2	4,2	-9,3	-1,6	8,8
Overheid	-1,1	0,9	7,2	-1,8	6,5
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen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

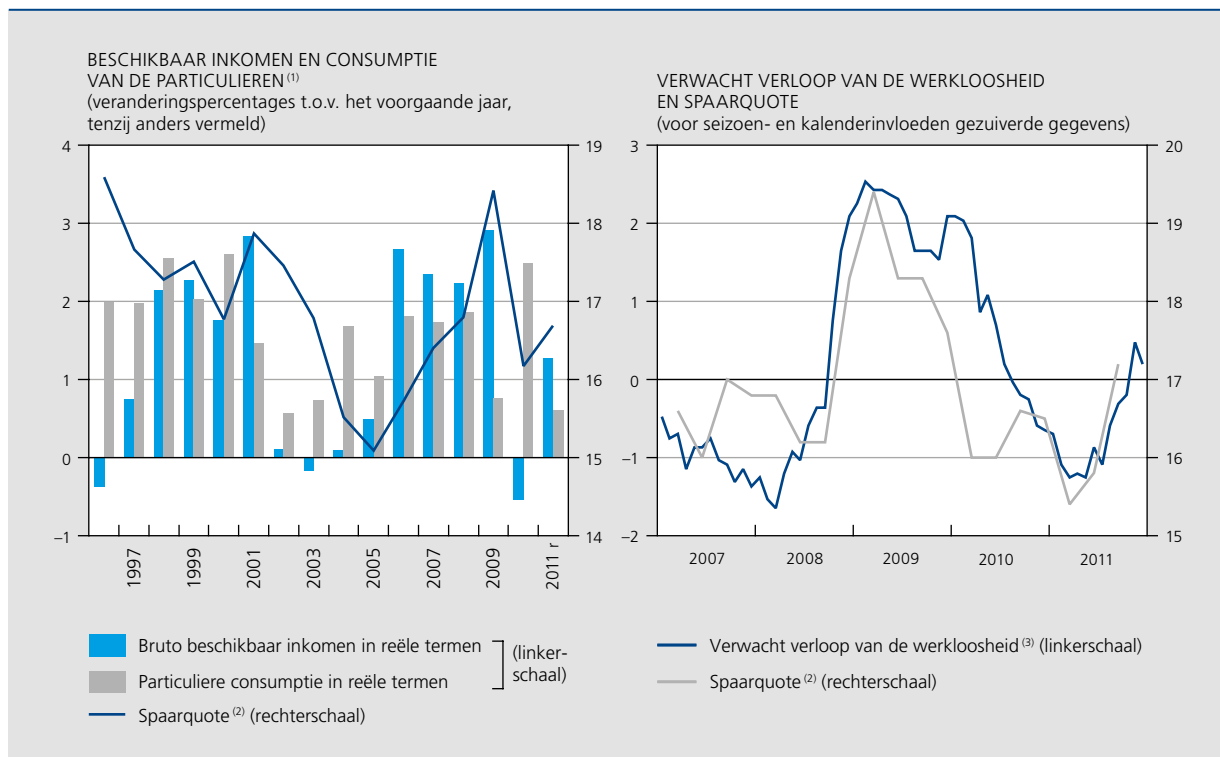
(2) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, d.w.z. inclusief de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

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, gedeïfereerd 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.

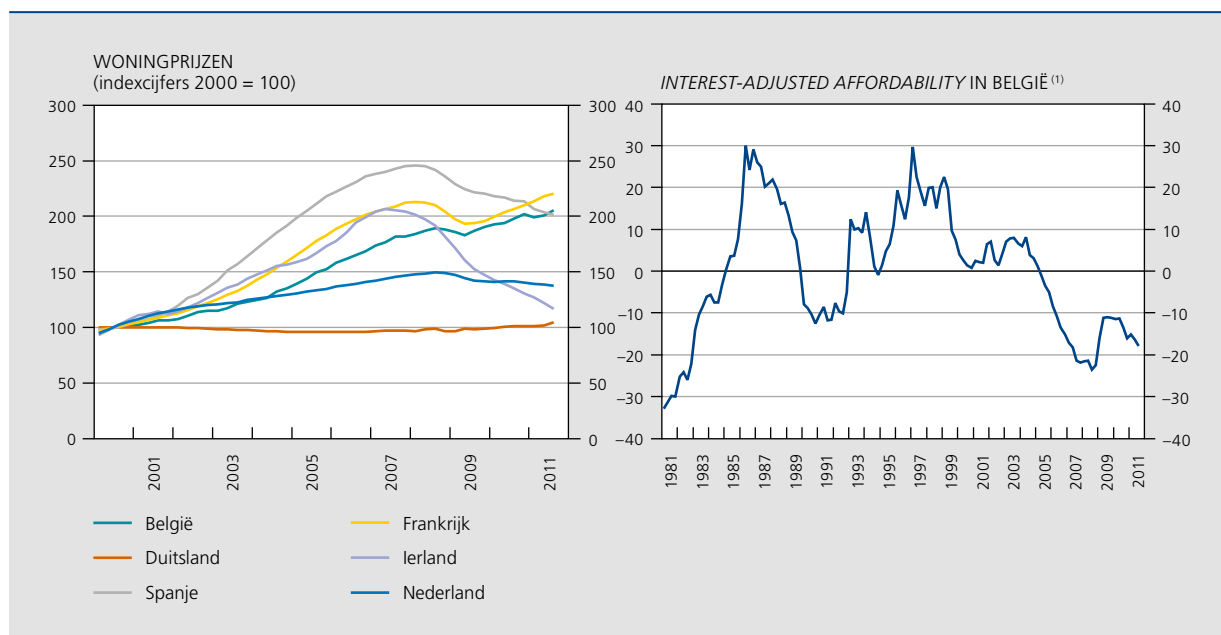
omvangrijke maatregelen inzake begrotingsconsolidatie, hadden de vrij geringe schuldenlast van de particulieren en de relatieve stabiliteit van de vastgoedmarkt wellicht een gunstige rol gespeeld.

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 ⁽¹⁾	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 ⁽¹⁾	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 ⁽¹⁾	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 ⁽¹⁾⁽²⁾	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 ⁽¹⁾	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.

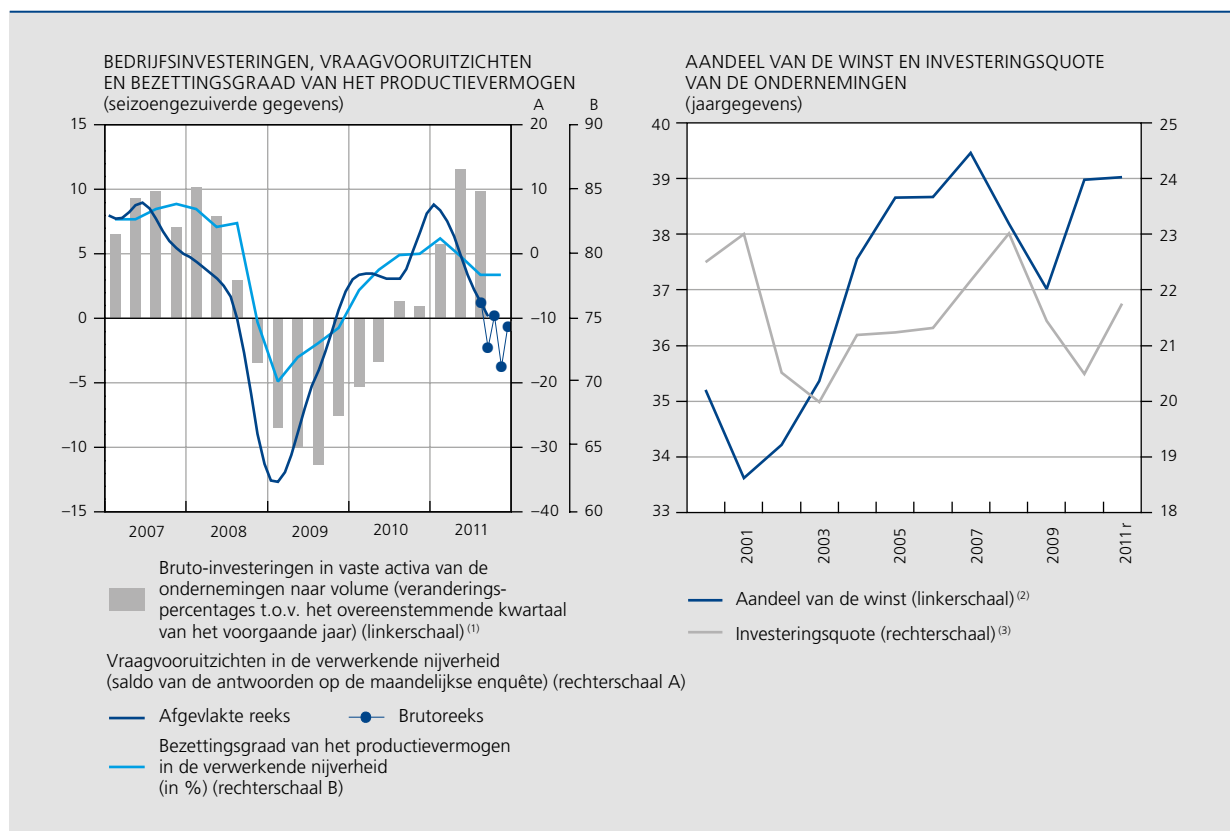
bruto-exploitatieoverschot met 10 % vermeerderen, na in 2009 een negatief verloop te hebben laten optekenen. Die beweging hield in 2011 aan, zij het iets minder krachtig dan het voorgaande jaar; de groei beliep 5 %. De vertraging is grotendeels toe te schrijven aan de verslapping van de buitenlandse 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

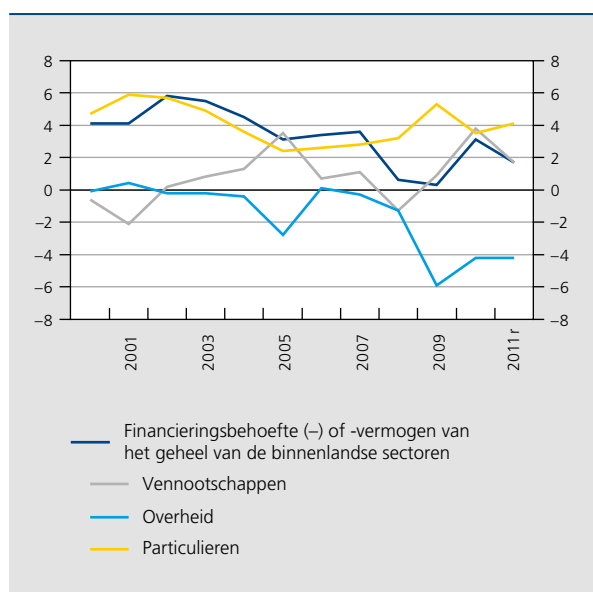
de vermindering van het financieringsoverschot van de vennootschappen.

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 %.

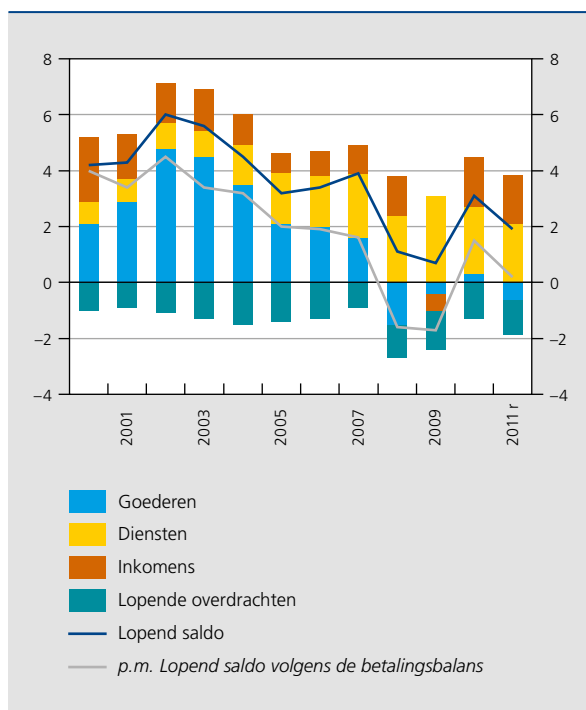
Over het geheel van de periode van 2003 tot 2011 verminderte de dekkingsgraad van de goederen en diensten naar waarde met 5,9 %. De volume- en prijseffecten werkten

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

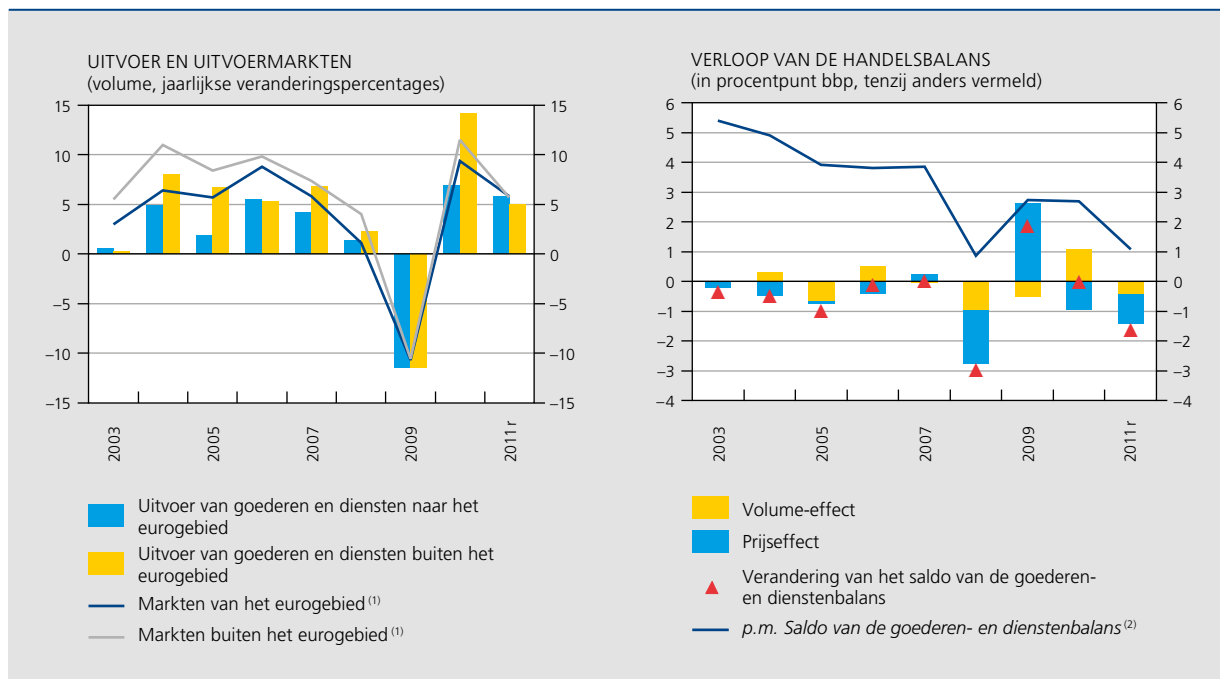


Bronnen: INR, NBB.

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.

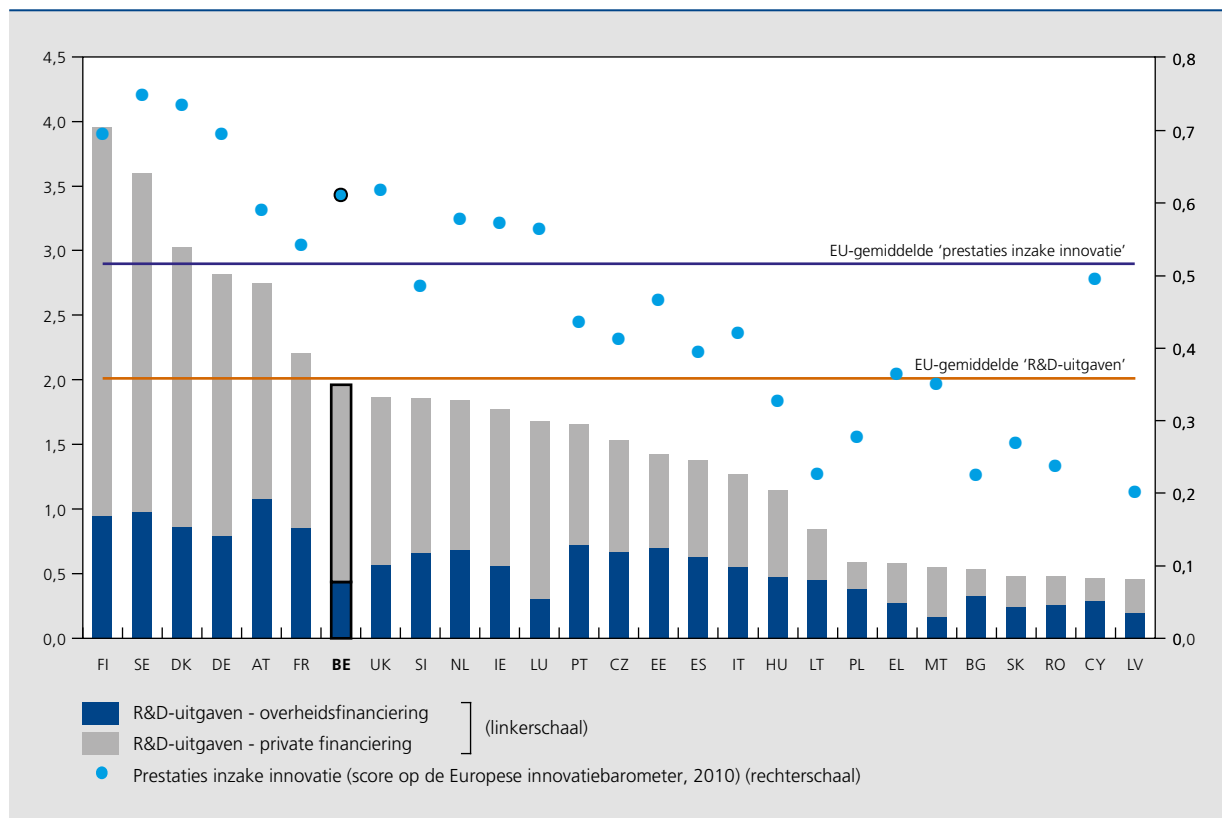
Het geringe aandeel van de onderzoeksintensieve producten in de totale Belgische goederenuitvoer kan in verband worden gebracht met het gematigde resultaat in termen van R&D-uitgaven, waarvan het niveau in procenten bbp reeds verschillende jaren stagneert. Deze uitgaven bedroegen in België in 2009 circa 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.

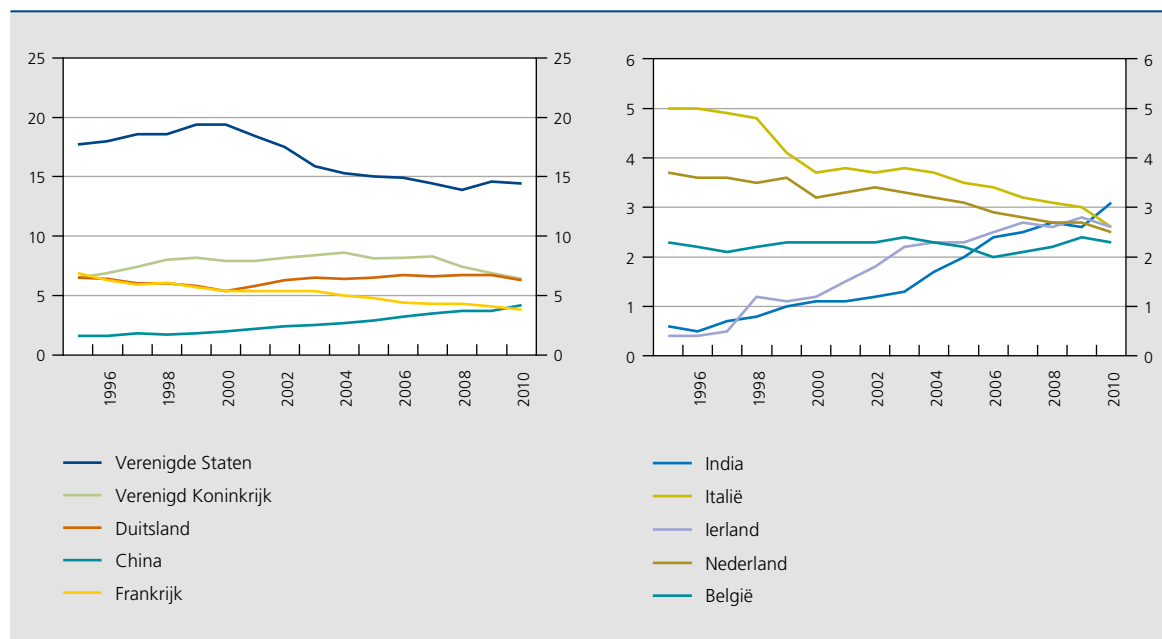
Ten slotte nam, ondanks de door België aan Congo toegekende schuldvermindering, het tekort op de rekening van het kapitaalverkeer licht af. Volgens de betalingsbalans is de nettolening van België aan de rest van de wereld, die in 2010 € 4,6 miljard bedroeg, in totaal teruggelopen tot € 0,4 miljard. Uitgedrukt 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 %)



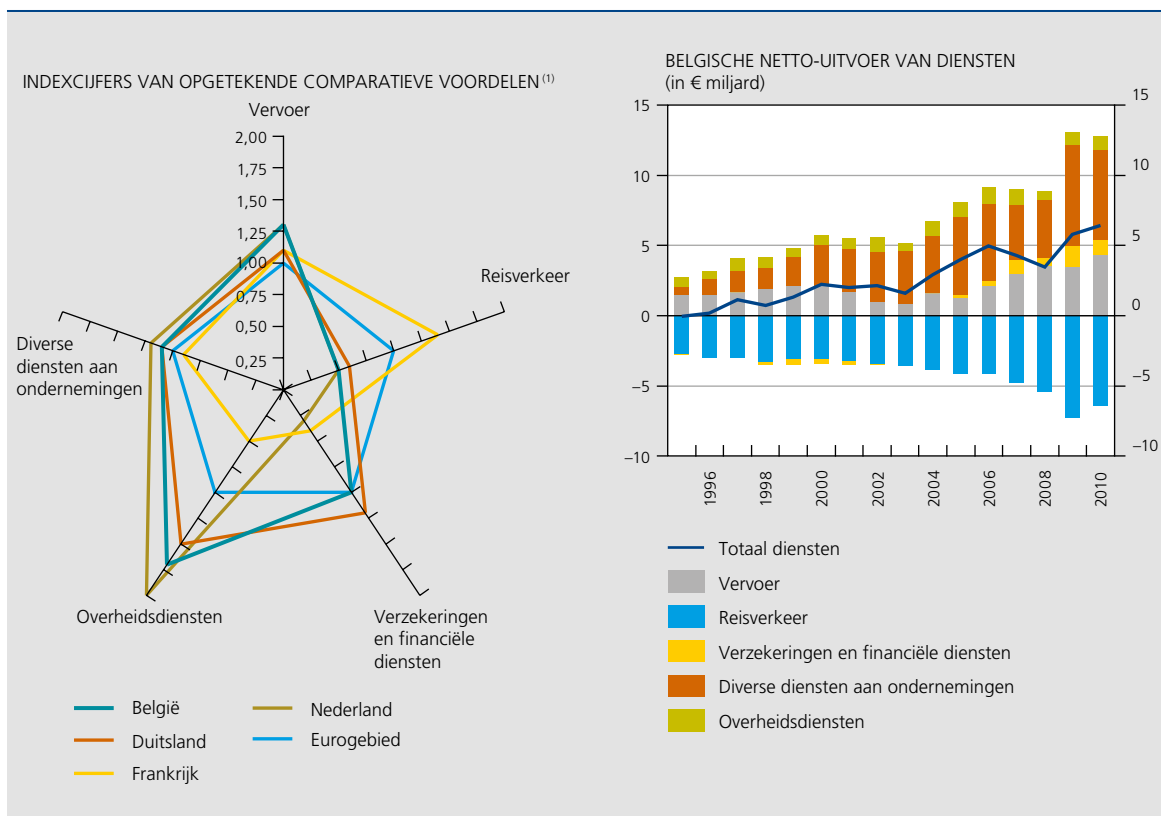
Bron: UNCTAD.

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 ⁽¹⁾
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 ⁽²⁾	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 ⁽³⁾	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. Gezondheidsindex</i> ⁽⁴⁾	1,8	4,2	0,6	1,7	3,1	-
<i>p.m. Nationale index</i>	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 ⁽⁵⁾
Per gewerkt uur	3,1	3,6	2,8	0,9	2,7 r	3,1 ⁽⁶⁾

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.

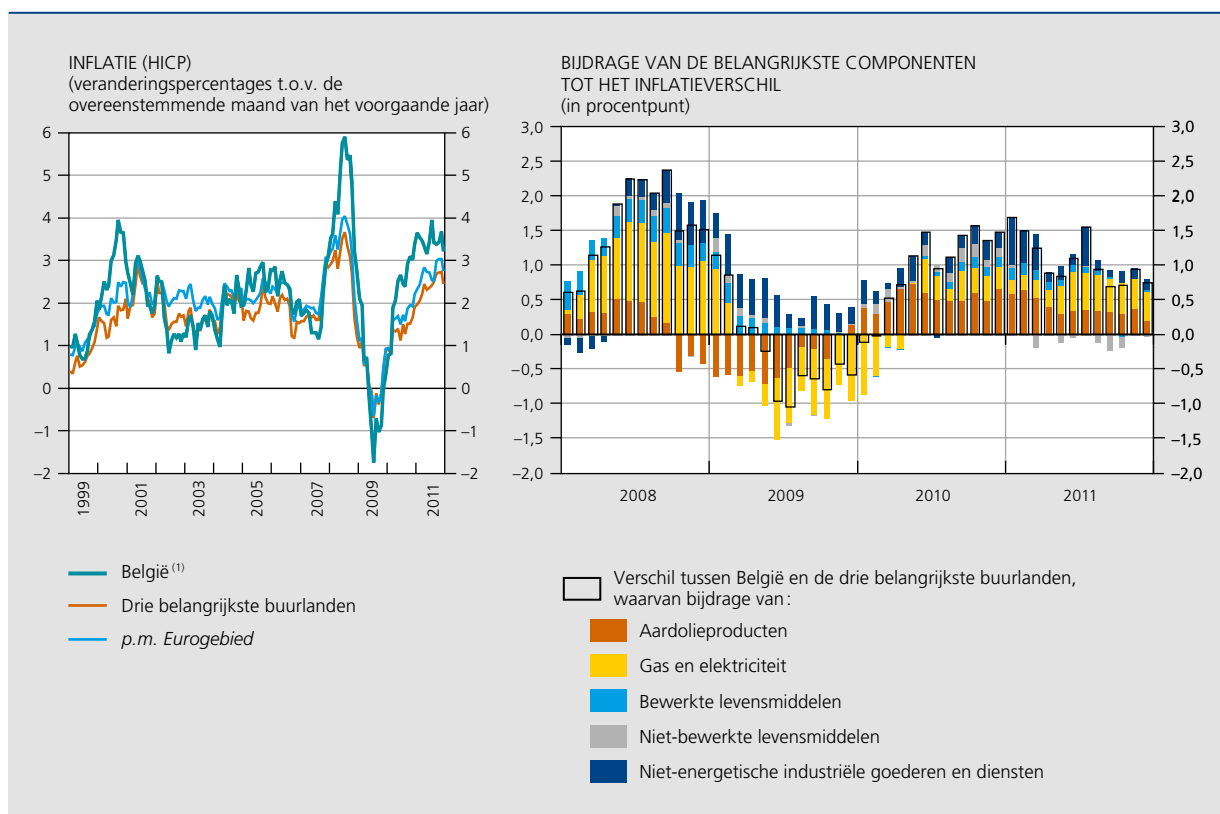
Dat de inflatie ten opzichte van de buurlanden buitensporig bleef in 2011, was dus vooral een rechtstreeks gevolg van de toegenomen grondstoffenprijzen. Deze zogenoemde eersteronde-effecten waren groter in België, zoals reeds in 2008 het geval was. In die tijd hadden ze aanleiding gegeven tot zogeheten 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).

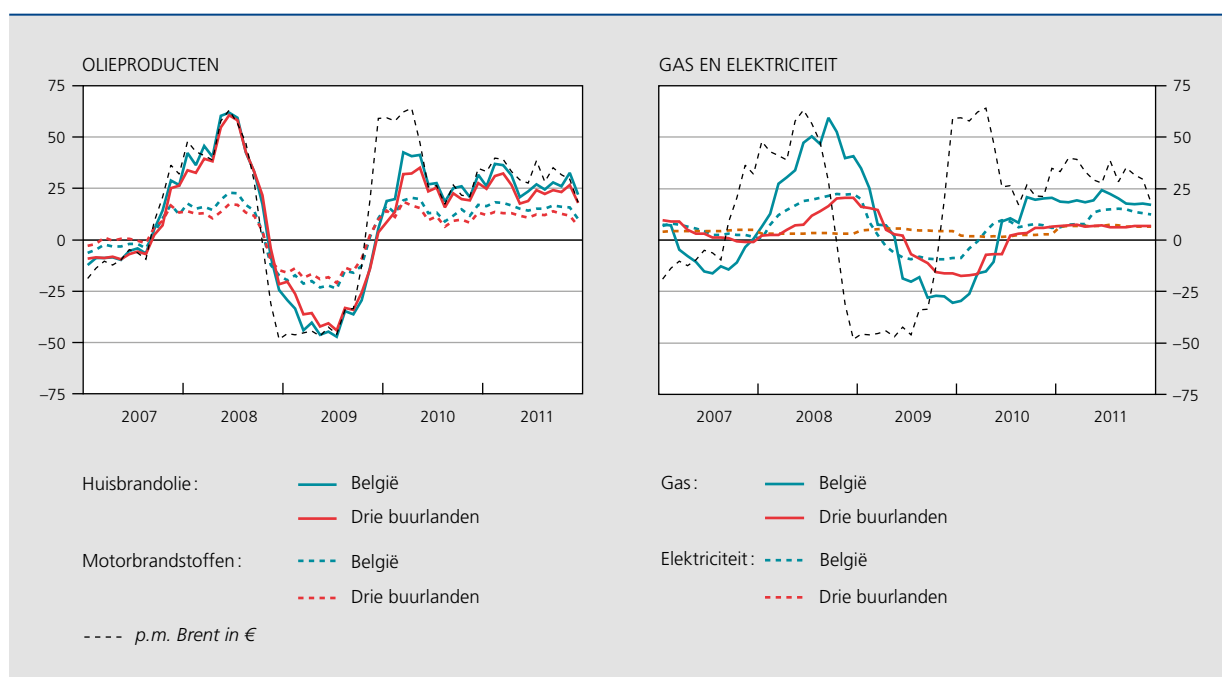
De transmissie van de prijzen van energetische grondstoffen naar de gas- en elektriciteitsprijzen verloopt weliswaar trager, maar door het systeem van de maandelijkse automatische aanpassing van de tarieven gaat ze in België veel sneller dan in de buurlanden. Dit type indexering leidde tot positieve 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

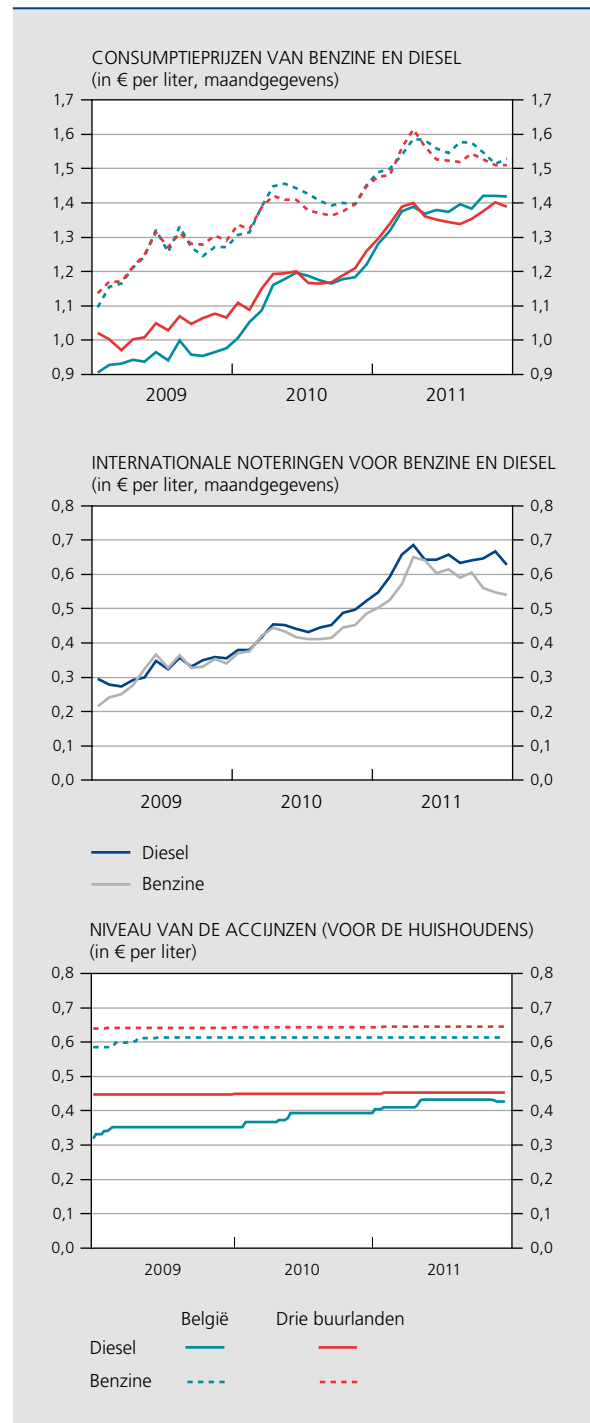
Tot in 2009 was de prijs voor een liter diesel in België lager dan het gemiddelde van de drie belangrijkste buurlanden. Vanaf het einde van de eerste jaarhelft van 2010 verdween het verschil. In 2011 is diesel duurder geworden dan in de buurlanden. Deze ontwikkeling valt te verklaren door de verhoging 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 CO₂. 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 CO₂ dan een liter benzine, ongeacht de uitstoot van andere broeikasgassen zoals stikstofoxide (NO_x) 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.

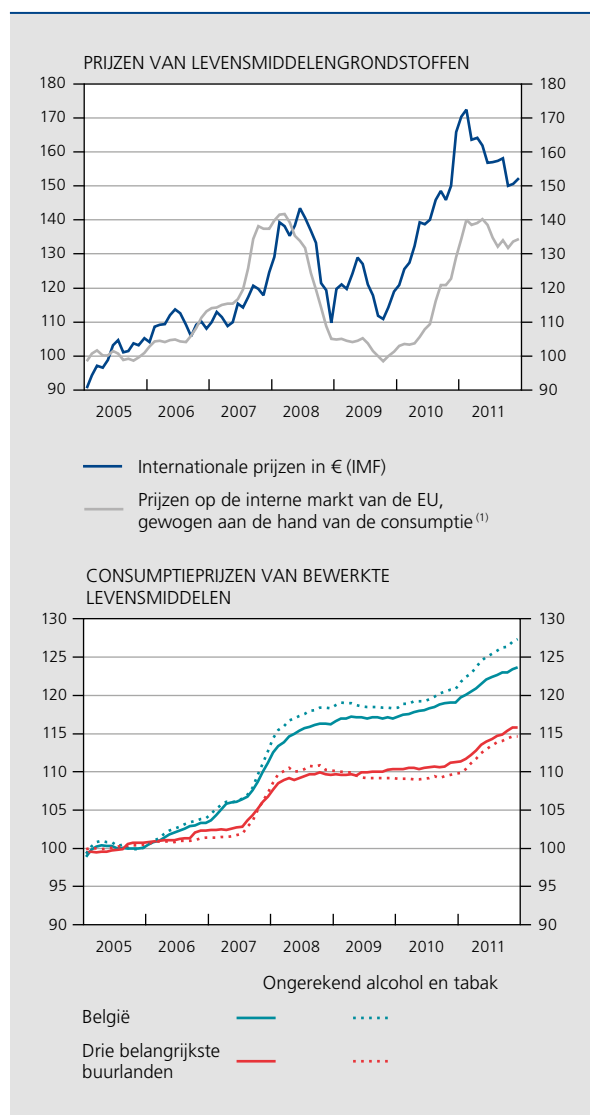
Tijdens het verslagjaar heeft de verhoging van de accijnzen op diesel de positieve bijdrage van de energiecomponent tot de inflatie naar rata van 0,1 % opgedreven. Op middellange termijn zou het hogere peil van deze belastingen de gevoeligheid van de inflatie voor veranderingen van de grondstoffenprijzen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

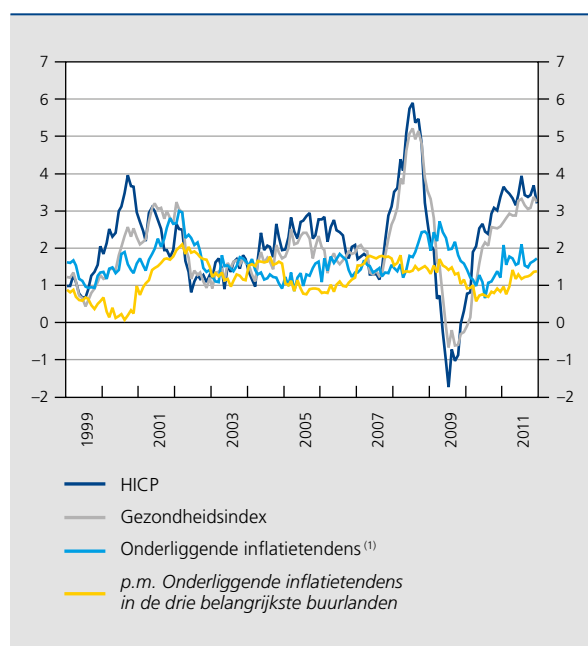
van *hard* en *soft discounters*, de opkomst van distributeursmerken en de toename van de onlinehandel. Alle drie oefenen ze doorgaans een neerwaarts effect uit op het prijspeil en de eerste twee, die vooral betrekking hebben op levensmiddelen, zijn zeer nadrukkelijk aanwezig in België. Deze ontwikkelingen 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, GEZONDHEIDSIJNDIX EN ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

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

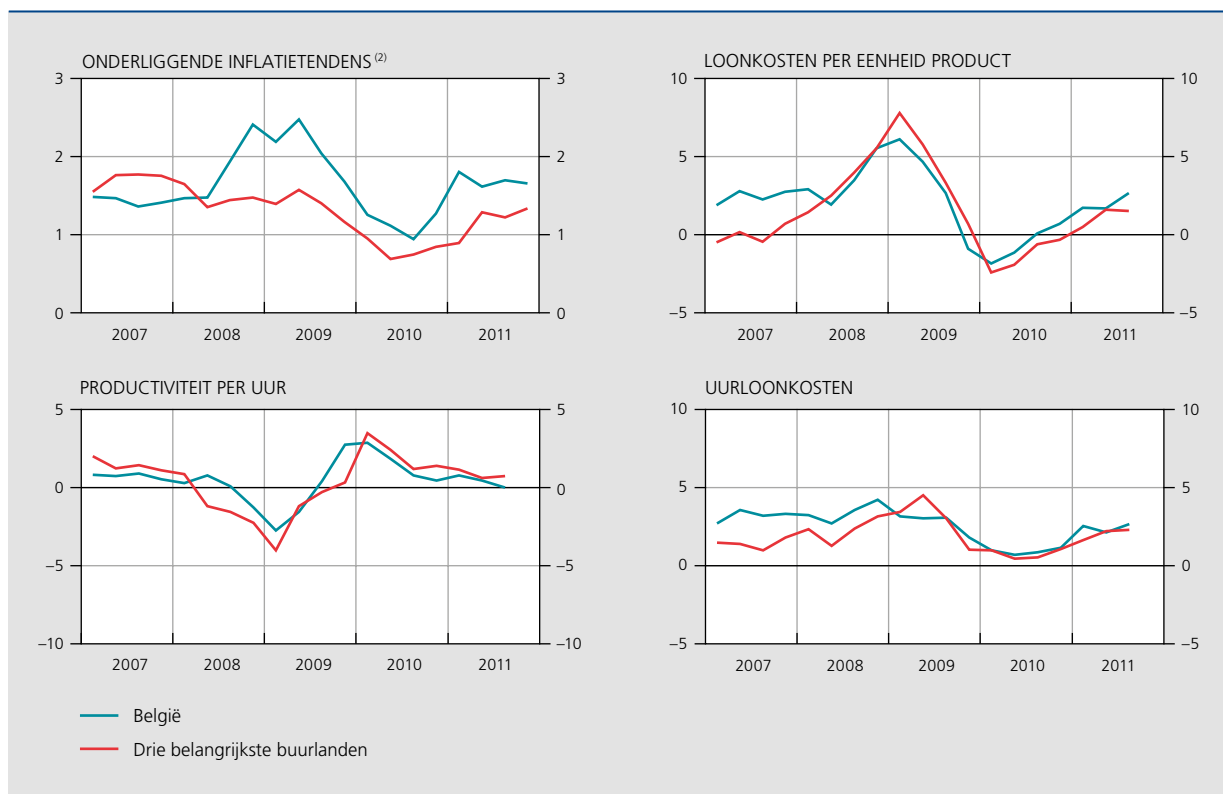


Bronnen: EC, ADSEI.

(1) HICP ongerekend energiedragers en levensmiddelen.

GRAFIEK 45 ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS EN LOONKOSTEN IN DE BEDRIJVENSECTOR⁽¹⁾ 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 tweederondeffecten 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
Brutolonen per uur	2,4	3,4	2,2	0,7	2,8
Conventionele lonen ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	0,5	-0,1	-0,4	0,1	0,1
Werkgeversbijdragen⁽³⁾	0,7	0,2	0,6	0,2	-0,1
Sociale zekerheid	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0
Overige sociale bijdragen ⁽⁴⁾	0,4	0,2	0,3	0,1	-0,1
Uurloonkosten	3,1	3,6	2,8	0,9	2,7
<i>p.m. Met inbegrip van het effect van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing⁽⁵⁾</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.

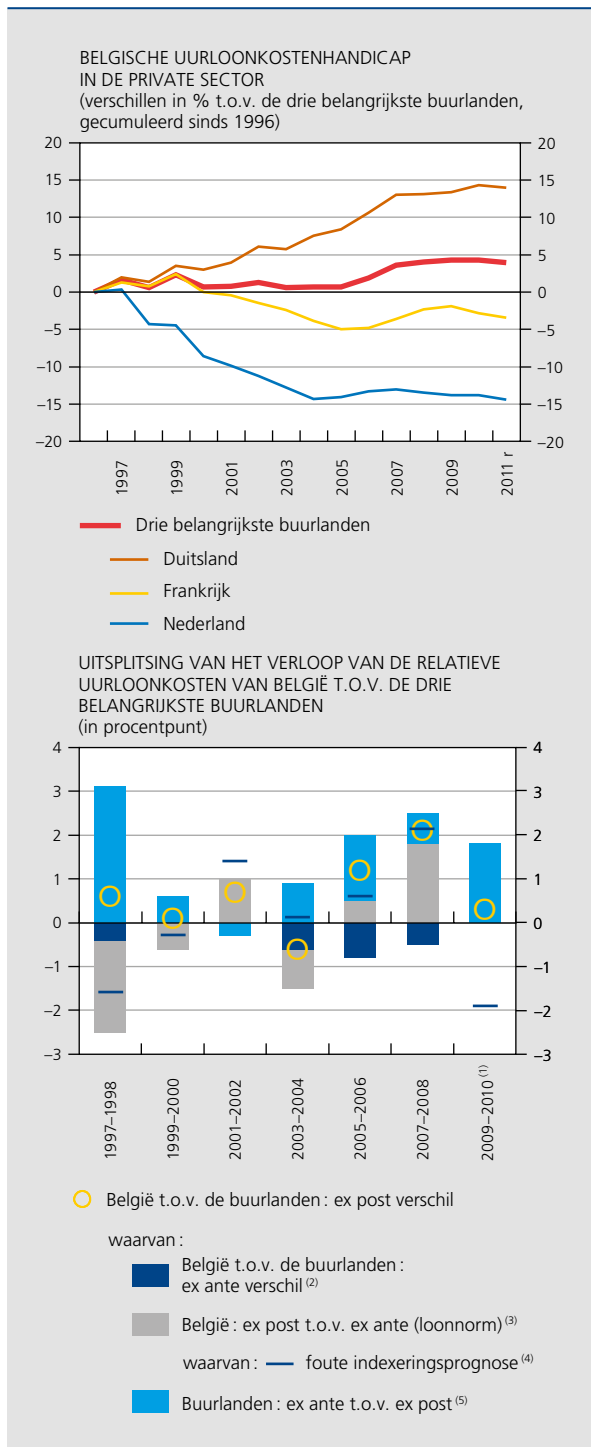
€ 250 werd toegekend, meestal een kleiner bedrag mee was gemoeid en ze in minder sectoren werden verleend.

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.

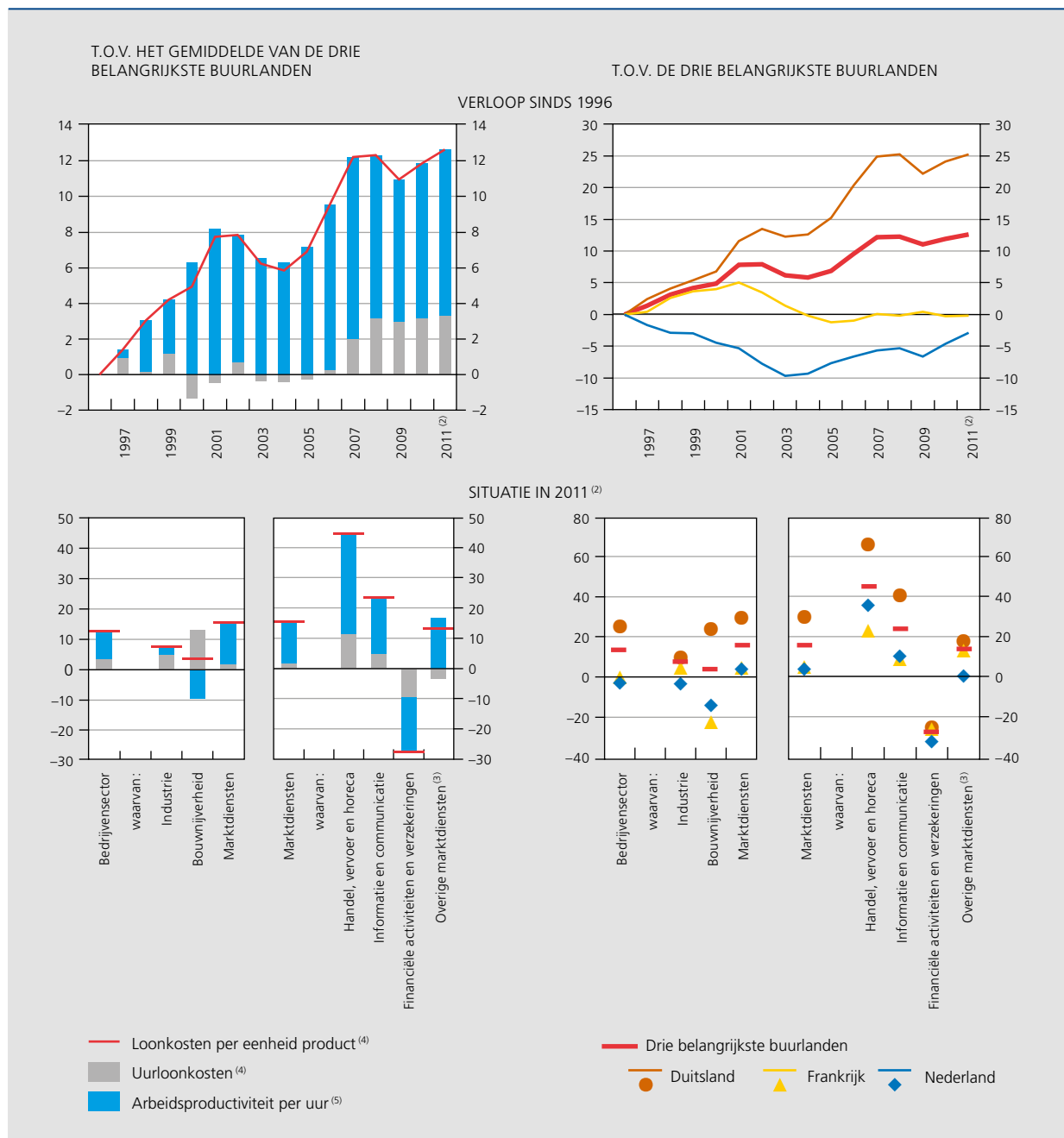
Uit deze uitsplitsing blijkt dat, bij het vastleggen ervan, de loonnormen voor de maximale loonstijging telkens kleiner waren dan of gelijk aan het in de buurlanden verwaarde

verloop van de uurloonskosten. 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⁽¹⁾

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



Bron: EC.

(1) De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken B tot en met N en omvat aldus de industrie, de 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 uurloonskosten 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 koppelmingsmethoden – 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 tweederonde-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

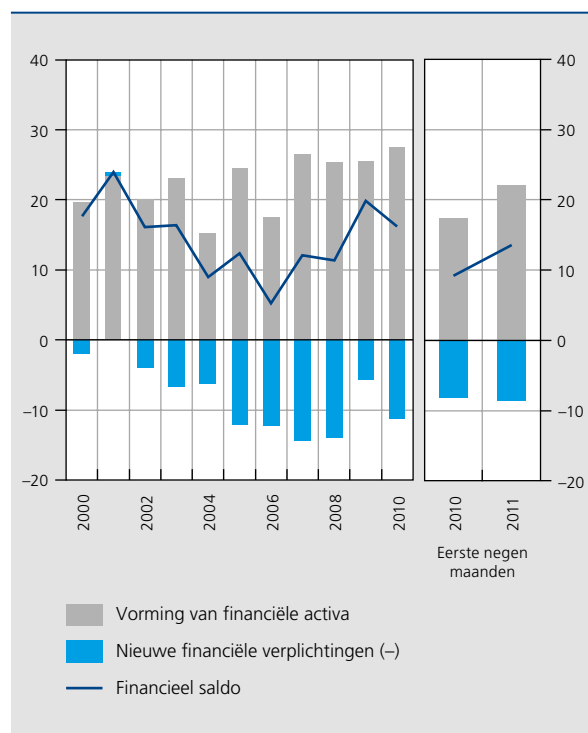
De financiële onrust had maar een beperkt effect op de financiële activiteit van de particulieren. Tijdens de eerste negen maanden van 2011 waren de verliezen die de huishoudens leden, ietwat kleiner dan de nieuwe activa die ze verwierven. Zij zijn hypothecaire kredieten blijven aangaan.

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.

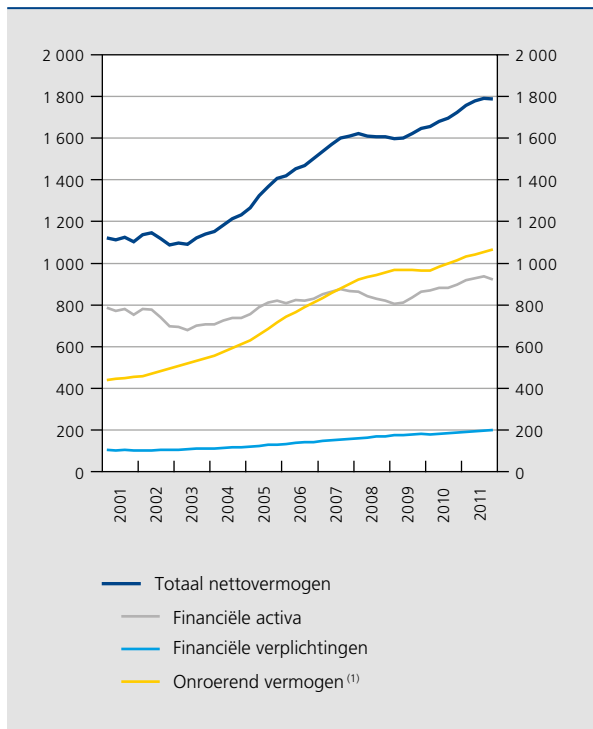
Afgezien van de transacties heeft ook de schommeling van de prijzen van de activa die de huishoudens bezitten

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

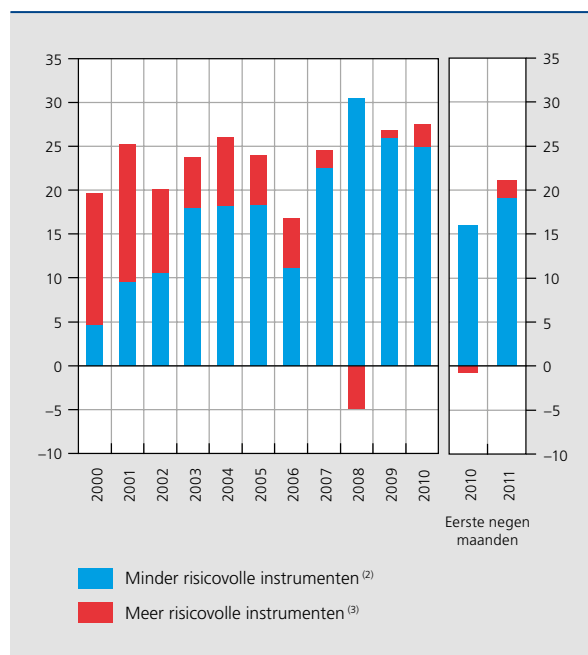
particulieren. Het onroerend vermogen werd op 30 september 2011 in totaal op € 1 066 miljard geraamd, tegen € 1 031 miljard aan het einde van het voorgaande jaar.

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⁽¹⁾
(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 referentievaluta een positief of nul belopend nominaal rendement waarborgen. Dit onderscheid blijft dus arbitrair in de mate dat het, bij gebrek aan informatie, geen rekening houdt met het risico dat inherent is aan de valuta of de tegenpartij van de belegging.
- (3) Deze categorie omvat de financiële instrumenten die de hierboven toegelichte waarborg niet bieden, namelijk de aandelen en andere participaties, de deelbewijzen van ICB's en de technische voorzieningen van de verzekeringen van tak 23.

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).

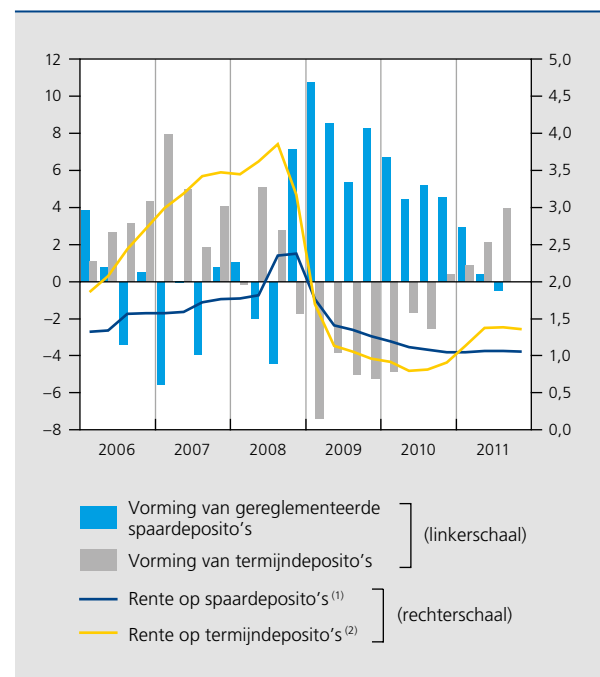
Ontnuchterd door de instorting van de beurskoersen in de loop van 2008, keerden de individuele beleggers zich dat jaar af van de als risicodragend beschouwde beleggingsproducten. Vanaf 2009 kwam deze categorie van activa echter opnieuw in hun gunst, in de hoop op een eventueel herstel van de beurskoersen, 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.

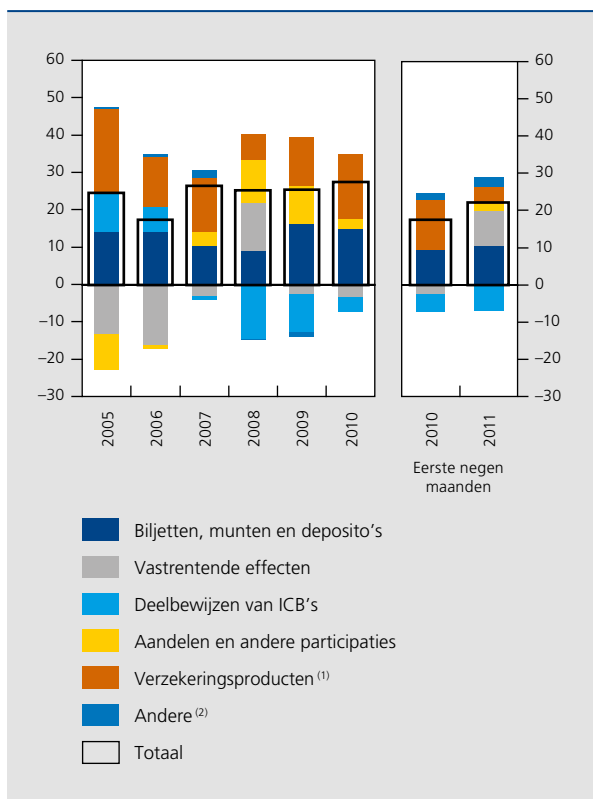
(2) Na aftrek van de roerende voorheffing van 15%. Gemiddelde van de rentetarieven toegepast op de belangrijkste categorieën van termijndeposito's, gewogen aan de hand van de bedragen van de nieuwe deposito's in elk van deze categorieën.

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.

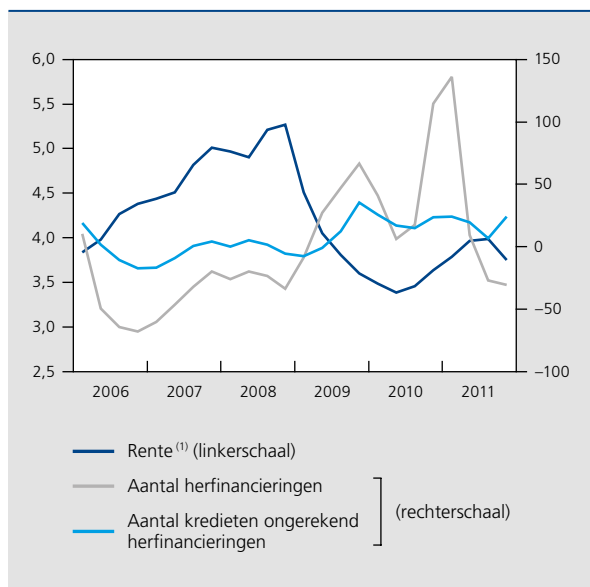
De transacties in deelbewijzen van ICB's, van hun kant, blijken uitermate gevoelig te zijn voor de schommelingen van de koersen van de onderliggende activa. De terugbetalingen van deelbewijzen van ICB's beliepen nog maar eens meer dan de inschrijvingen, met in de eerste negen maanden van 2011 een verschil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

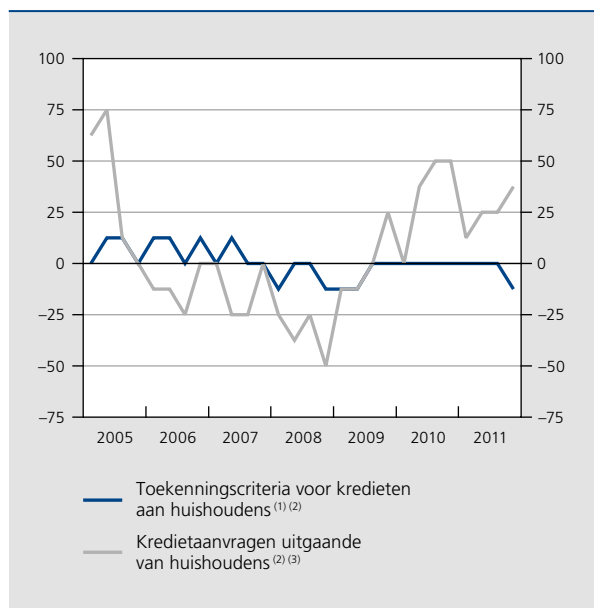
(veranderingspercentages t.o.v. het aantal toegekende kredieten in de loop van het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



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.

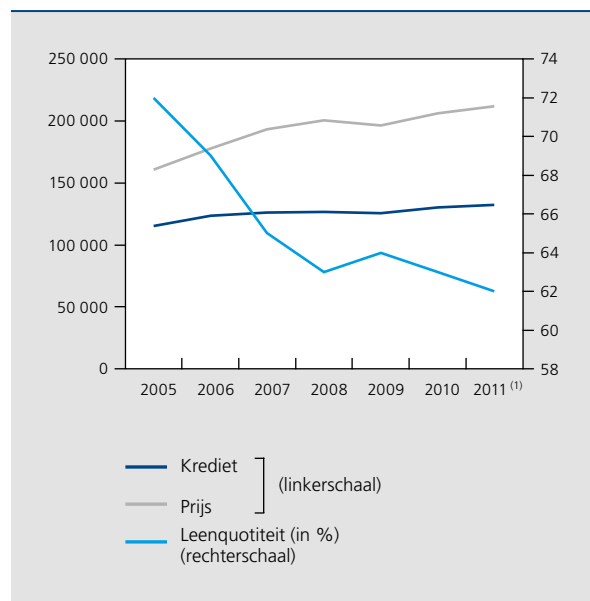
Er zijn diverse redenen om de verstrekking van een hypothecair krediet te rechtvaardigen: de bouw van een nieuwe woning, de aankoop van bouwgrond, of nog, de aankoop of verbouwing van een bestaande woning. Tijdens het verslagjaar werden 35 000 kredieten verstrekt om de bouw van een nieuwe woning te financieren, 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.

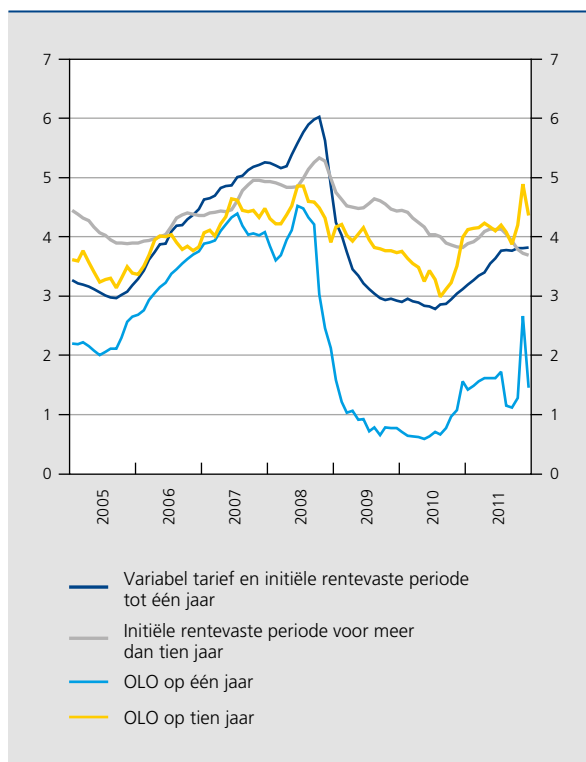
In 2011 beliep een lening voor de aankoop van een huis gemiddeld € 132 000. Terzelfder tijd werd de gemiddelde prijs van de woningen die de huishoudens verwierven op € 212 000 geraamd. De leenquote voor de aankoop van een woning – dat is de verhouding tussen het kredietbedrag en de prijs van de woning – 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 marktrente 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,

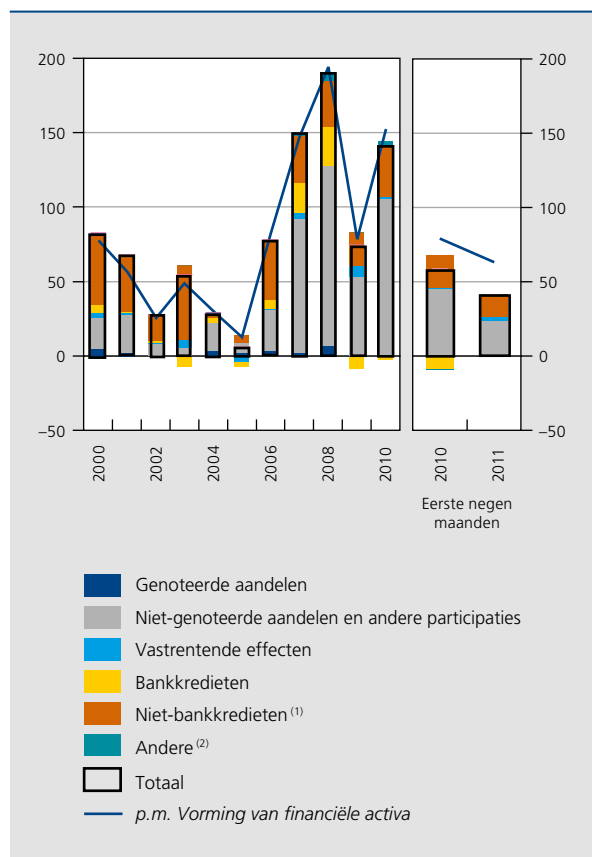
tegen € 13,6 miljard tijdens de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. De kredietverlening aan de ondernemingen omvat zowel de bancaire kredieten als andere leningen – hoofdzakelijk kredieten tussen ondernemingen. De stijging die is opgetekend tijdens de eerste drie kwartalen van 2011 is integraal 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.

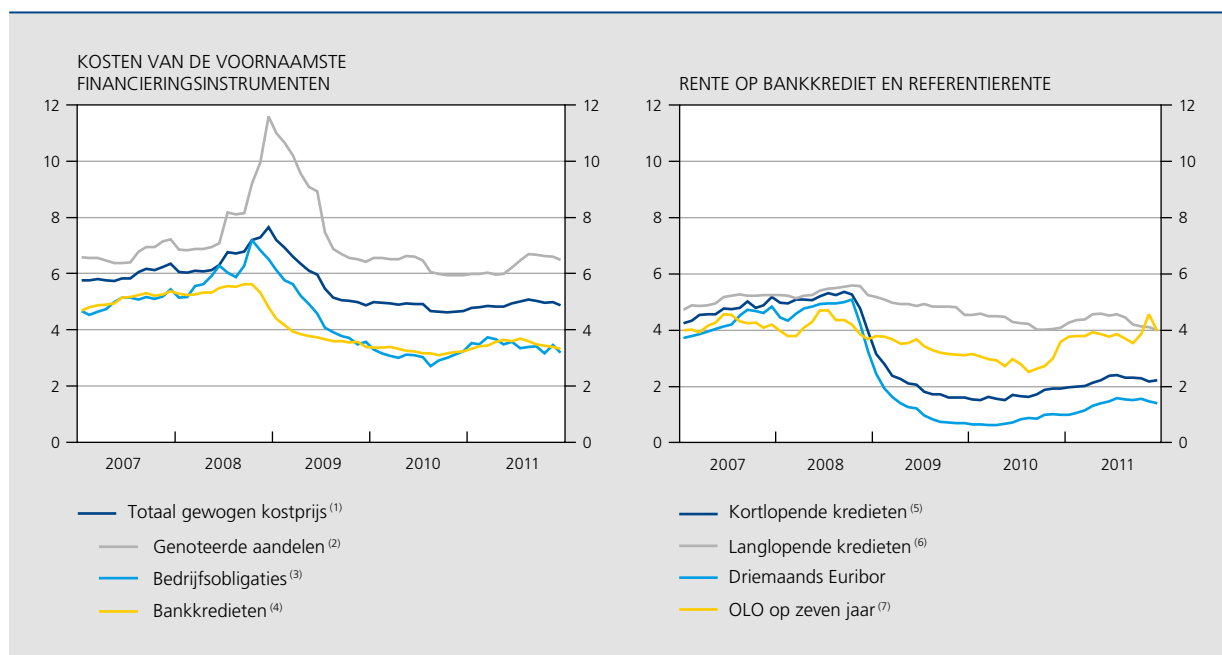
langlopend krediet in de eerste helft van het verslagjaar een opwaartse tendens, waarna ze vanaf de maand augustus daalden. Het valt niet uit te sluiten dat ze beïnvloed werden door de overheidsschuldencrisis, aangezien de rente op overheidsobligaties geregeld als referentie wordt gebruikt voor de andere 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 mogelijkertoe 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

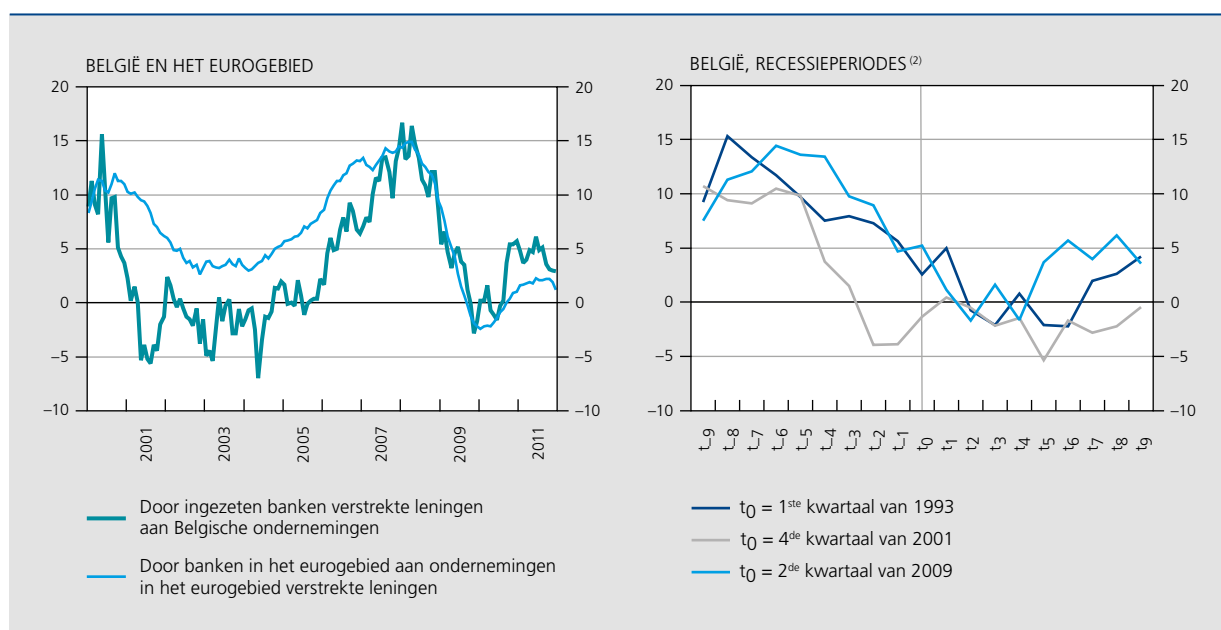
De groei van de uitstaande kredieten door de ingezeten banken verstrekt aan Belgische niet-financiële vennootschappen is gedurende het hele jaar positief gebleven. In 2011 zijn die uitstaande kredieten met € 3,5 miljard gestegen, waarbij de korte- en langetermijnkredieten met een vergelijkbaar bedrag 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 ⁽¹⁾
(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_0 stemt overeen met het kwartaal waarin de jaar-op-jaargroei van het reële bbp een dieptepunt bereikte.

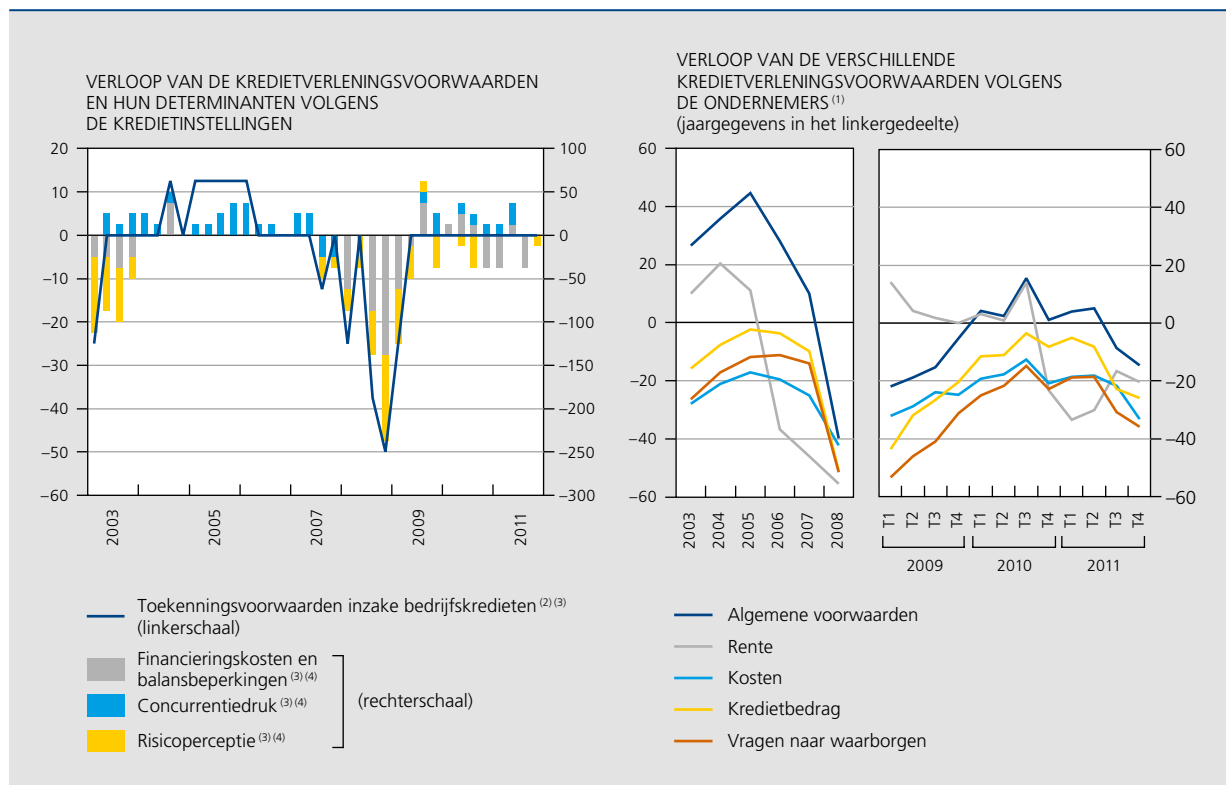
het kredietverloop af te zetten tegen het beloop van de economische bedrijvigheid in België. Een analyse van de recessieperiodes geeft aan dat de kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen zich over het algemeen later herstelt dan de economie. Dat verschil komt onder meer doordat de vennootschappen 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 bedrijfsherstructureeringen, 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⁽¹⁾
(gegevens aan het einde van september 2011, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Uitstaand bedrag			Verandering van het netto financieel vermogen ⁽³⁾			
	Activa	Passiva	Netto financieel vermogen		Totaal	Financiële transacties	Waardering ⁽⁴⁾
			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 ⁽²⁾	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 inkomensvoorzichten 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



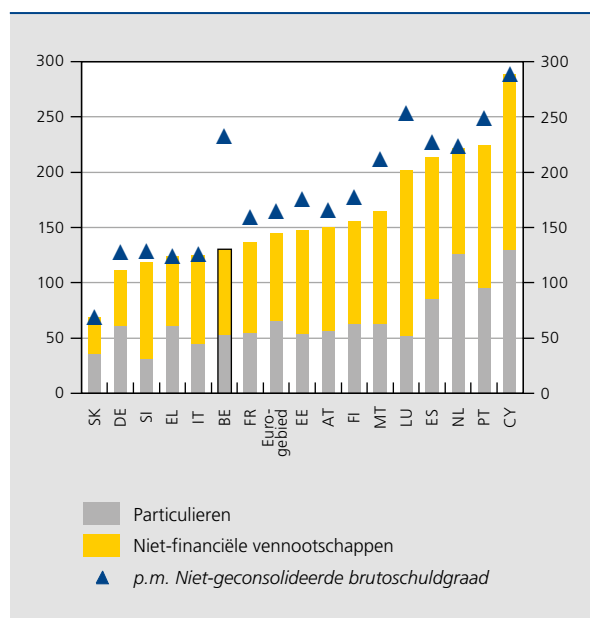
financiële activa en passiva. De brutoschuld omvat doorgaans de financiering verkregen via kredieten en via andere effecten dan aandelen.

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 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 LANDEN VAN HET EUROGEBIED⁽¹⁾

(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.

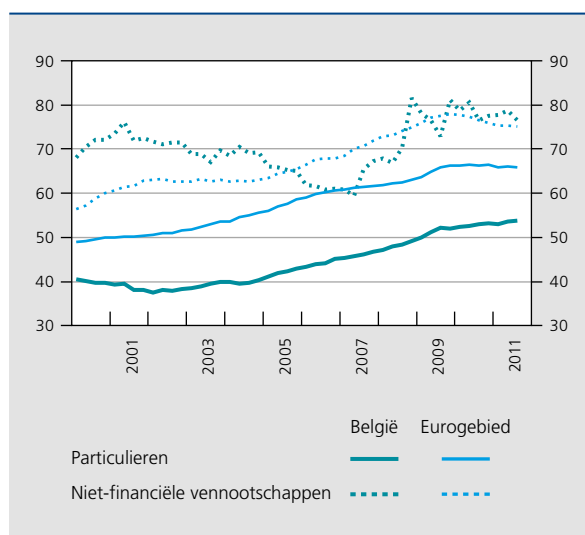
Vanwege de aanzienlijke activiteit van deze laatste ondernemingen in België, loopt de niet-geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële vennootschappen hoog op. Eind 2010 bedroeg hij 179,7% bbp, tegen 99,3% in het eurogebied. In combinatie met de schuldgraad van de particulieren, beliep de niet-geconsolideerde 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 ⁽¹⁾

(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.

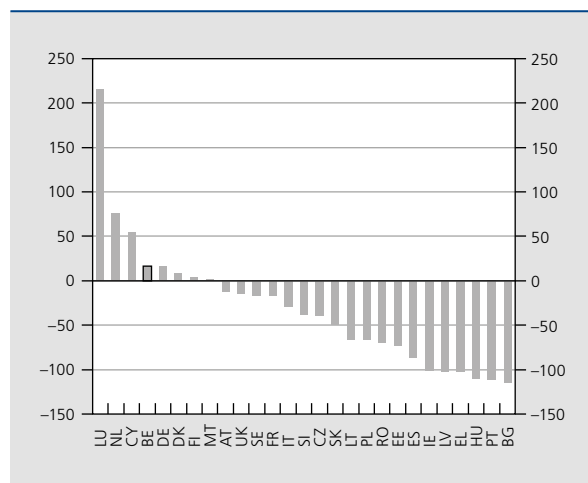
Al met al, bezit België aldus meer financiële activa dan dat het verplichtingen heeft. Deze positieve netto externe positie, die het resultaat is van de accumulatie, door de jaren heen, van lopende overschotten op de betalingsbalans, werd eind september 2011 op € 98 miljard geraamd, dat is 26,4 % bbp.

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⁽¹⁾
(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 ⁽¹⁾
(in % bbp)

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

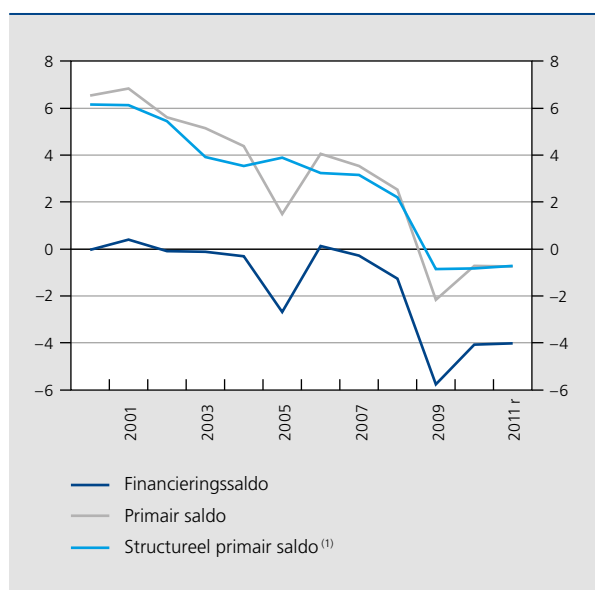
(4) Volgens de methodologie beschreven in Bouthévilain C., Ph. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujula (2001), *Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach*, ECB, Working Paper 77.

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.

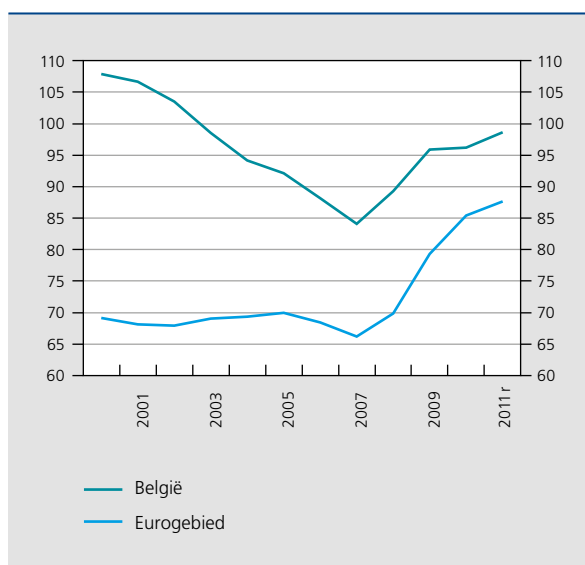
Volgens de herfstprognoses van 2011 van de EC zou het structureel tekort met 0,3 procentpunt bbp zijn

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.⁽¹⁾ 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⁽¹⁾
(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 ⁽²⁾	11,2	11,5	11,2	11,4	11,2
Sociale bijdragen ⁽³⁾	13,9	14,2	14,7	14,5	14,5
Belastingen op de vennootschapswinsten ⁽⁴⁾	3,5	3,4	2,5	2,7	3,0
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁽⁵⁾ ...	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 ⁽⁶⁾	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.

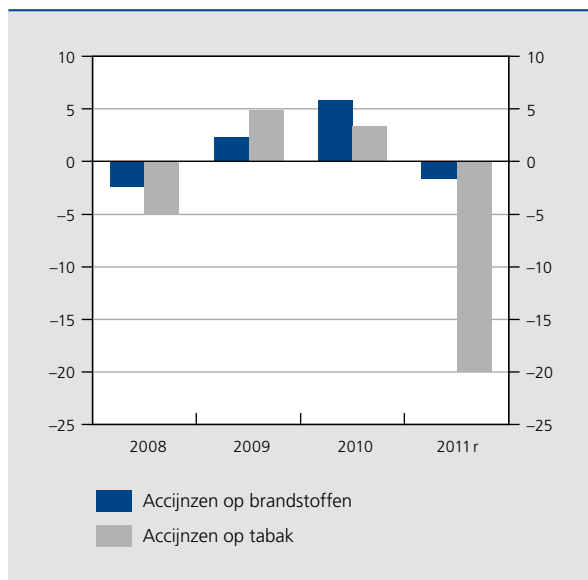
De belastingen op de vennootschapswinsten zijn opnieuw gestegen tot 3 % bbp en keren zo geleidelijk terug tot het gemiddelde niveau dat tijdens de periode 1997-2008 werd opgetekend. Tijdens het verslagjaar trok deze ontvangstencategorie profijt van de verlaging van het rentetarief dat als referentie 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.

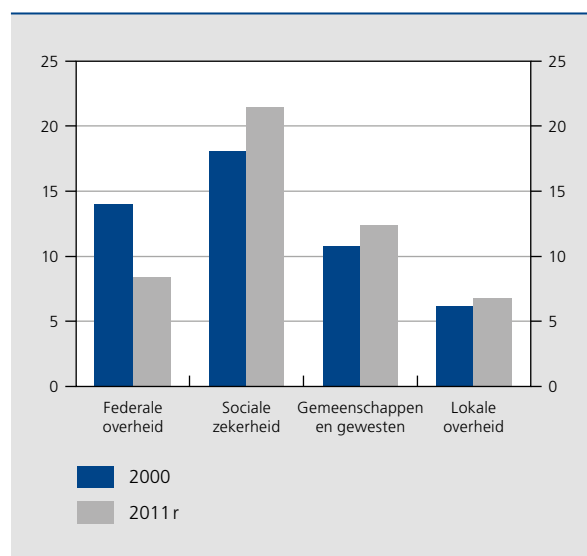
Ten slotte vond de storting door de kernprovisievennootschap van € 250 miljoen, die van 2008 tot 2010 jaarlijks werd geïnd, niet plaats in 2011.

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

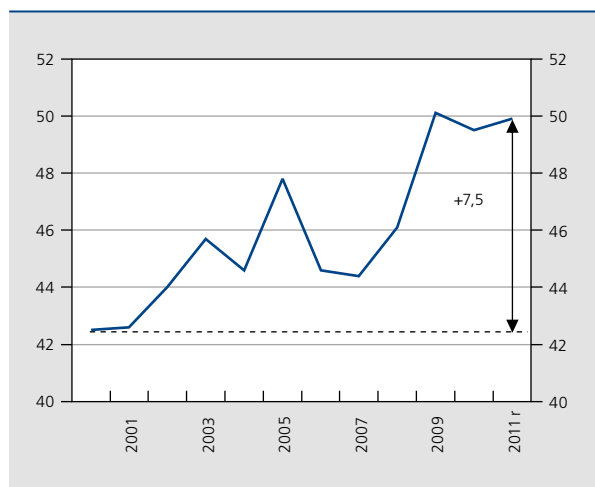
De primaire uitgaven van de overheid, dat wil zeggen haar uitgaven ongerekend de rentelasten, stegen ten opzichte van 2010 met 0,4 procentpunt bbp. Zodoende bedroegen ze 49,9% bbp, wat vanuit historisch oogpunt nog steeds een zeer hoog peil is. Het aandeel van de primaire uitgaven beliep in 2000 immers 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
(gedeïndeïndeï 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 ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	1,7	-0,2	0,9	-1,3	0,4	0,2
Invloed van conjuncturele factoren ⁽²⁾	-0,4	-0,2	0,7	0,0	-0,3	0,0
Indexeringseffect ⁽²⁾⁽³⁾	-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> ⁽⁴⁾	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.

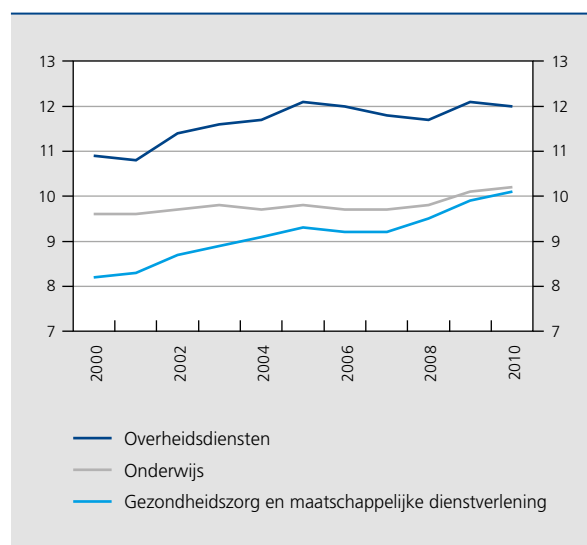
Het groeitempo van de primaire uitgaven is bovendien onderhevig aan conjunctuurschommelingen via het verloop van de werkloosheidsuitkeringen. Dankzij het gunstige conjunctuurverloop in 2010 en de eerste jaarhelft van 2011 daalde het aantal uitkeringsgerechtigde volledig werklozen, dat de economische 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 %.

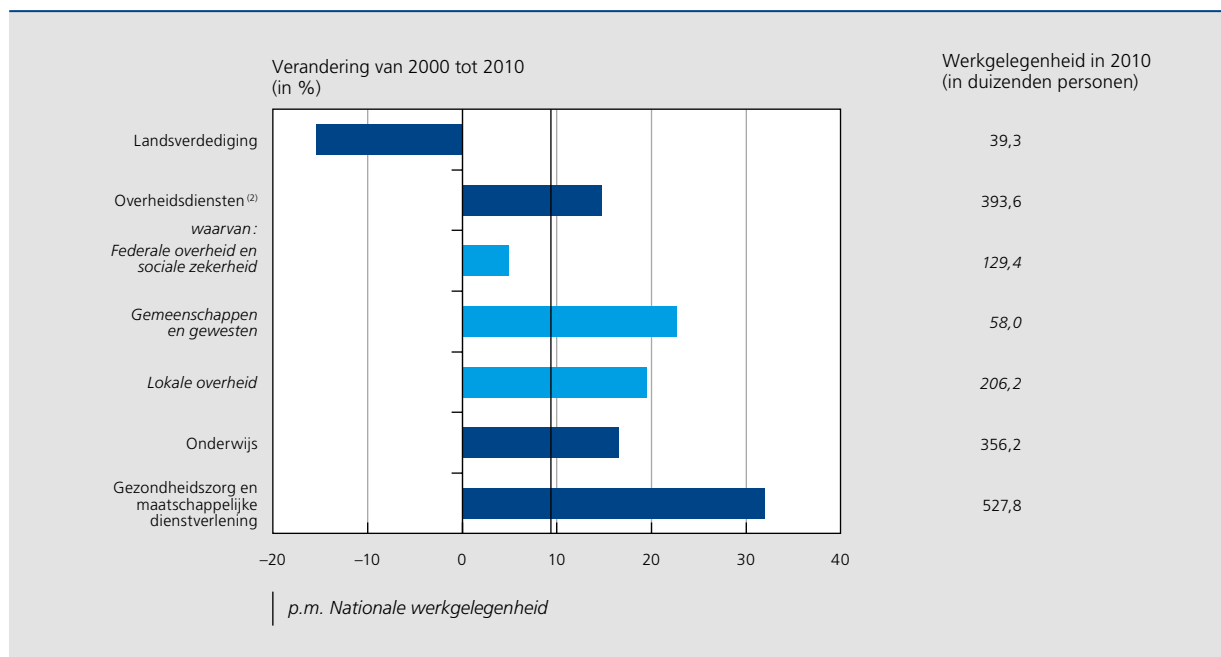
GRAFIEK 67 BELONING VAN DE WERKNEMERS IN DE BEDRIJFSTAKKEN OVERHEIDSDIENSTEN, ONDERWIJS EN GEZONDHEIDSZORG EN MAATSCHAPPELIJKE DIENSTVERLENING
(in % van de loonsom van de Belgische economie)



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⁽¹⁾


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⁽¹⁾ PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID⁽²⁾

(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

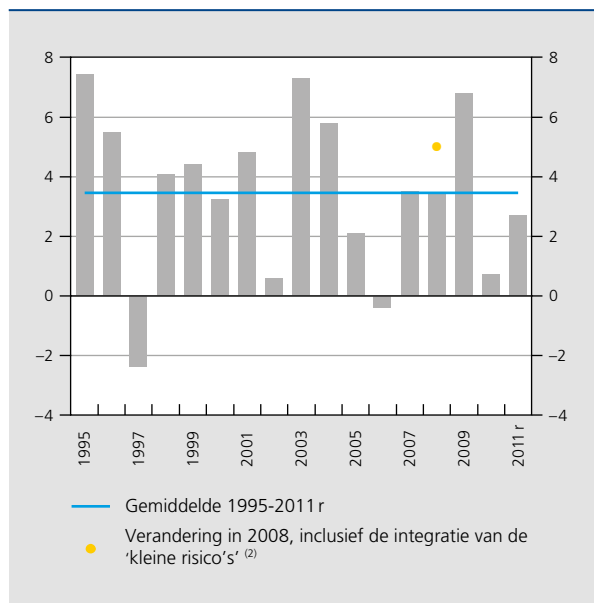
Bronnen: ADSEI, INR, NBB.

(1) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van de conjunctuurcyclus, niet-recurrente of budgettair 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⁽¹⁾

(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

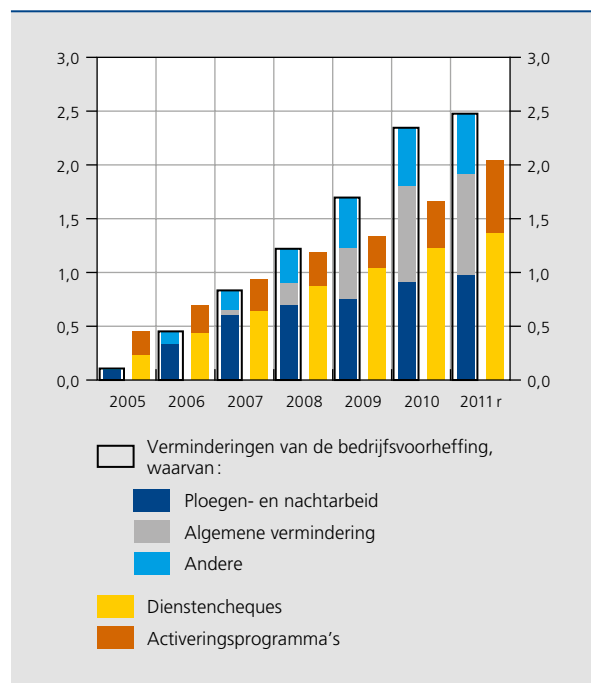
werknemers die tot bepaalde risicodoeleinden behoren en die in de periode 2010-2011 werden aangeworven. Zij konden aanspraak maken op een hogere werkuitering die in sommige gevallen kon oplopen tot € 1 100 per maand. Het voor dienstencheques uitgetrokken bedrag liep in 2011 opnieuw op – met € 140 miljoen – 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.

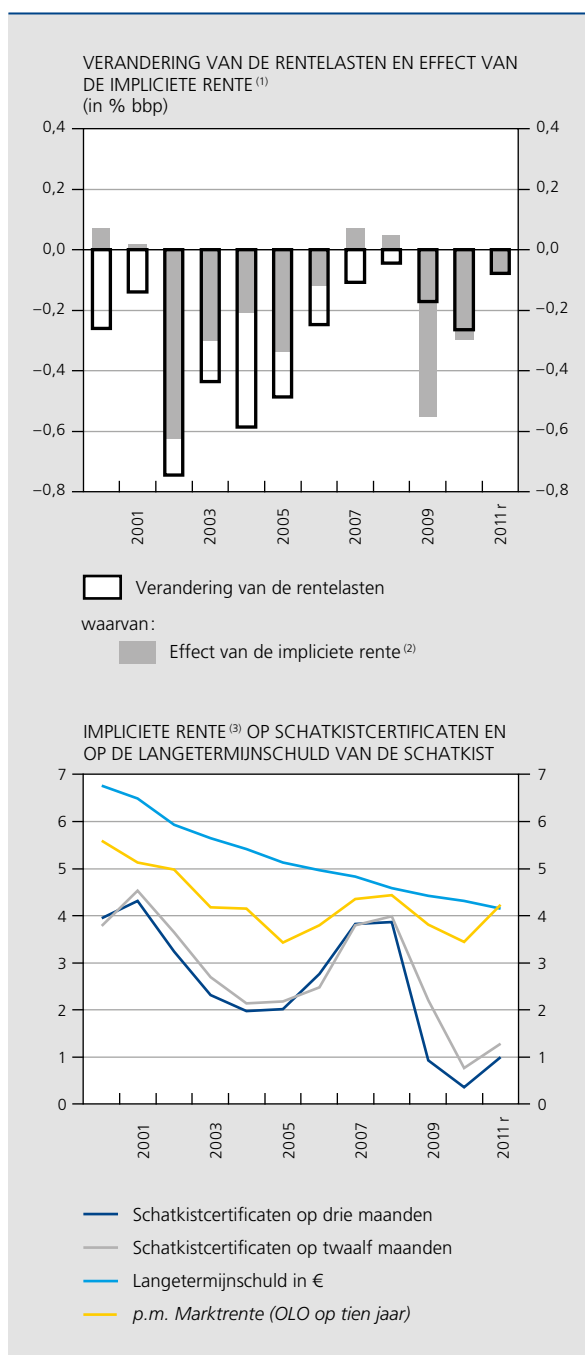
Schuldbeheer van de Schatkist

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 (-) ⁽¹⁾	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
Financieringsmiddelen			
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 staatshervorming en de herziening van de bijzondere financieringswet

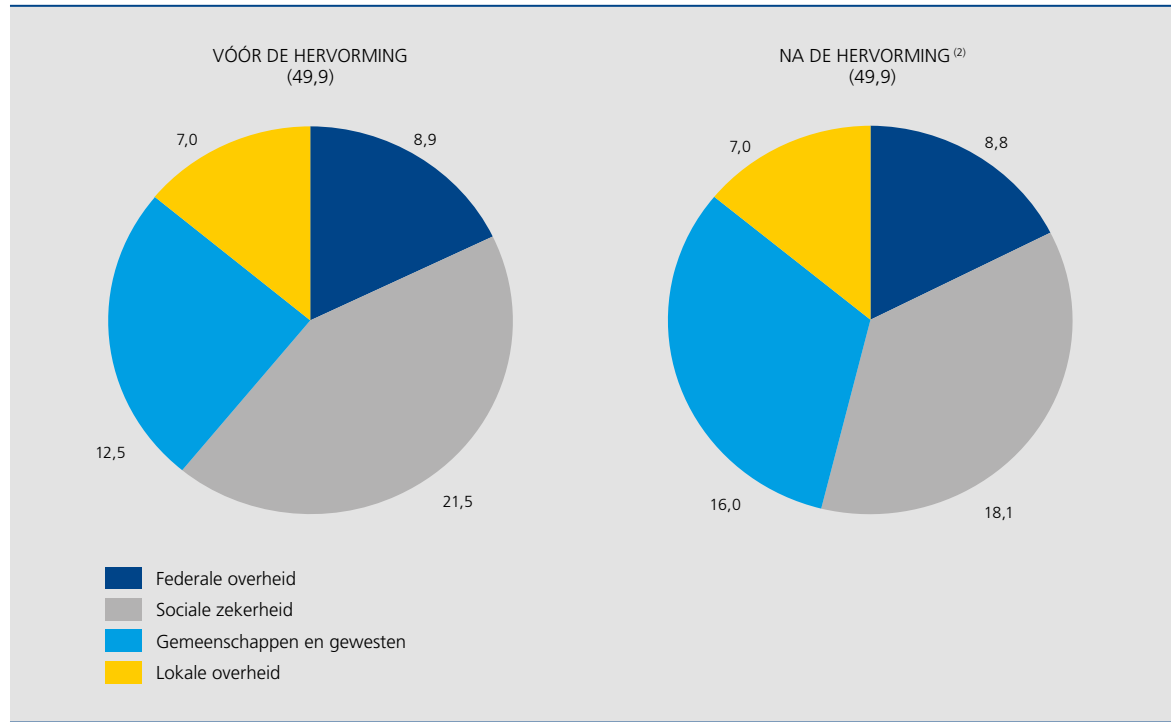
Op 10 oktober 2011 sloten acht politieke partijen met een bijzondere meerderheid in het federale parlement een overeenkomst over de zesde staatshervorming, die grotendeels van kracht zou worden in 2014.

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⁽¹⁾ 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> ⁽¹⁾⁽²⁾	-0,1	0,8	2,8	2,1	1,6	2,6	2,0	-1,2	1,1	1,7
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	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 ⁽¹⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽³⁾	-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> ⁽⁴⁾	-0,1	0,8	2,9	3,1	2,2	2,7	1,7	-2,0	1,1	2,1
<i>Finale bestedingen</i> ⁽⁵⁾	1,1	0,7	4,3	3,4	3,7	3,8	1,7	-6,3	4,9	3,5
<i>Overheidsbestedingen</i> ⁽⁶⁾	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> ⁽¹⁾⁽²⁾	-1,4	-1,6	-1,6	-0,3	0,6	0,9	1,4	1,3	1,7	2,2	1,6	n.
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	-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 ⁽¹⁾	-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> ⁽³⁾	-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> ⁽⁴⁾	-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> ⁽⁵⁾	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> ⁽¹⁾	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> ⁽²⁾	1,2	2,3	2,8	2,6	2,9	2,1	4,2	-1,2	2,9	3,5
<i>Finale bestedingen</i> ⁽³⁾	0,4	0,7	2,5	3,2	2,6	2,2	4,0	-3,0	3,7	4,3
<i>Overheidsbestedingen</i> ⁽⁴⁾	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> ⁽¹⁾⁽²⁾	1,2	2,6	5,2	4,6	4,7	5,3	5,6	-0,9	2,9	4,7
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	-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 ⁽¹⁾	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 ⁽³⁾	-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> ⁽⁴⁾	1,2	3,2	5,8	5,8	5,2	4,9	6,0	-3,2	4,1	5,7
<i>Finale bestedingen</i> ⁽⁵⁾	1,5	1,4	6,9	6,7	6,4	6,2	5,9	-9,0	8,8	7,9
<i>Overheidsbestedingen</i> ⁽⁶⁾	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 BESTEDINGS-CATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

(niet voor kalenderinvloeden 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> ⁽¹⁾	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> ⁽²⁾	253 196	261 231	276 979	291 422	306 545	322 706	343 167	331 106	344 806	364 139
<i>Finale bestedingen</i> ⁽³⁾	459 211	465 405	498 173	530 159	564 043	599 909	635 933	577 441	628 339	677 797
<i>Overheidsbestedingen</i> ⁽⁴⁾	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 kalenderinfluenza getuiverde 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 ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	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 ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	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 ⁽³⁾	507	520	537	550	557	565	578	590	608	627
Werkloosheid ⁽⁴⁾	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 leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar⁽¹⁾, jaargemiddelden)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ⁽²⁾
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 leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar⁽¹⁾, jaargemiddelden)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ⁽²⁾
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⁽¹⁾, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië			
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2011 ⁽²⁾
Totaal	55,6	55,1	54,8	54,2	66,5	66,3	66,0	56,2	56,7	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	61,7	62,2	62,0
Naar geslacht										
Vrouwen	48,4	49,3	48,7	49,2	60,8	61,3	61,1	50,2	50,6	51,2
Mannen	62,9	61,0	61,0	59,3	72,0	71,1	70,8	62,3	62,9	62,4
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar	21,0	19,1	16,6	18,1	31,7	28,8	28,9	21,8	22,0	22,0
Van 25 tot 54 jaar	68,4	67,5	68,0	65,7	85,6	85,4	85,0	74,2	74,4	74,0
Van 55 tot 64 jaar	39,7	42,3	40,6	45,4	34,3	38,2	38,6	32,7	35,1	37,0
Naar scholingsniveau										
Ten hoogste lager secundair	36,1	35,1	34,6	33,4	42,9	42,7	41,7	34,0	35,3	34,6
Ten hoogste hoger secundair	53,3	53,0	52,3	50,6	71,4	70,4	70,3	60,7	59,9	59,8
Hoger	78,3	75,5	76,7	76,9	85,0	84,0	83,4	80,1	79,8	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⁽¹⁾, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië					
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2011 ⁽²⁾		
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 ⁽³⁾
	Energiedragers	Niet-bewerkte levensmiddelen ⁽¹⁾	Bewerkte levensmiddelen	Onderliggende inflatieindex ⁽²⁾	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⁽¹⁾
(niet voor kalenderinflatoeden 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 ⁽²⁾	144 203	147 171	151 331	156 417	163 783	172 465	181 944	183 546	187 764	196 693
Inkomens uit vermogen ⁽³⁾	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 ⁽³⁾	-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> ⁽⁴⁾	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> ⁽⁵⁾	17,5	16,8	15,5	15,1	15,7	16,4	16,8	18,4	16,2	16,7
7. Kapitaaloverdrachten ⁽⁶⁾	-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 ⁽¹⁾

(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 ⁽²⁾	-13 732	-11 576	-13 364	-15 968	-16 559	-18 222	-20 012	-26 113	-19 214	-21 596
2. Lopende overdrachten ⁽²⁾	-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. Brutobesparingen (3 + 4)	32 562	38 267	42 693	43 869	45 623	50 523	48 017	40 212	54 006	54 357
6. Kapitaaloverdrachten ⁽³⁾	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⁽¹⁾

(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 ⁽²⁾	-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 ⁽²⁾	890	834	704	796	954	1 233	1 409	961	1 037	1 219
Inkomens uit vermogen ⁽²⁾	-1 142	-1 274	79	1 305	687	122	-1 492	6 277	-1 933	-2 066
2. Lopende overdrachten ⁽²⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	33 440	33 677	35 014	36 189	36 258	37 548	39 816	38 059	40 290	41 485
Sociale bijdragen ⁽³⁾	39 128	39 993	41 254	42 191	43 837	46 496	49 052	50 134	51 244	53 690
Belastingen op de vennootschapswinsten ⁽⁴⁾	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 ⁽⁵⁾	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 ⁽⁶⁾	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 ⁽⁷⁾	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
Financieringsaldo volgens het ESR 1995	-409	-501	-1 177	-8 513	205	-1 077	-4 496	-19 915	-14 838	-15 443
<i>p.m. Financieringsaldo volgens de EDP⁽⁸⁾</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 financieringsaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheidskortoren (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

TABEL 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 ⁽¹⁾
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 nettorenteinvinsten 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⁽¹⁾
(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 ⁽²⁾	3 996	3 459	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Waarderingsverschil ⁽³⁾	712	489	561	525	786	1 072	1 012	283	252	411
4. Andere verplichtingen van de federale overheid ⁽⁴⁾	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 ⁽⁵⁾	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 ⁽⁶⁾	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 ⁽⁷⁾	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 ⁽¹⁾ (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 gedebudgetteerde 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 ⁽¹⁾
(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 ⁽²⁾	-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 ⁽³⁾	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 ⁽⁴⁾	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 ⁽⁵⁾	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 ⁽⁶⁾	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 overheidsstekorten.

(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 ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	-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 ⁽³⁾	-678	-247	440	-327	439	1 015	-36	-759	-183	-150	-317	3 405
Financieel saldo ⁽⁴⁾	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 ⁽¹⁾	-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 ⁽²⁾	-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 ⁽¹⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽¹⁾	-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 ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	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 ⁽⁴⁾	-695	75	749	-102	1 646	2 036	5 867	133	2 042	-848	1 197	18 476
Financieel saldo ⁽⁵⁾	-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)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 2011 uitstaand bedrag
										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 ⁽¹⁾	-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 ⁽²⁾	-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⁽¹⁾ 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	
Vorming van financiële activa												
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 ⁽²⁾	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
Nieuwe financiële verplichtingen												
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 ⁽²⁾	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 ⁽³⁾	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	
Niet-monetaire ICB's											
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
Deposito's	2 957	2 390	1 994	1 861	-655	-6 996	-2 990	-3 331	-4 123	-2 999	-1 340
Vastrentende effecten	103	-489	4 728	-1 123	3 130	7 450	-1 192	1	-323	-579	-2 743
Aandelen en overige deelnemingen ⁽¹⁾	1 553	338	-2 465	414	-1 222	-4 250	-798	4 017	-1 731	-2 172	-4 939
Participaties in ICB's	-2 653	205	-5	5 855	5 058	-141	-5 350	1 296	2 405	1 790	11
Overige activa	1 627	1 583	1 988	-515	1 624	2 086	-3 652	-1 720	-565	258	-240
Nieuwe financiële verplichtingen	3 586	4 029	6 240	6 492	7 935	-1 851	-13 982	263	-4 337	-3 702	-9 252
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
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
Andere verplichtingen	0	0	0	0	0	1 419	-2 114	704	-539	435	-222
Financieel saldo ⁽²⁾	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening											
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
Deposito's	1 784	3 320	2 587	75	-896	-885	3 215	-2 154	-268	1 123	3 249
Vastrentende effecten	1 733	11 737	14 847	15 964	14 977	12 187	1 423	21 196	10 552	6 179	-1 520
Leningen	343	-104	-107	-672	241	126	1 433	1 080	281	141	361
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
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
Overige activa	212	503	461	697	264	30	1 903	495	913	1 092	608
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
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
Andere technische voorzieningen verzekeringen	1 069	1 580	2 197	1 838	1 757	341	730	1 070	1 897	1 885	190
Andere verplichtingen	1 119	1 775	3 078	1 908	3 549	1 447	3 110	1 796	6	362	913
Financieel saldo	-211	15	42	-1 445	-1 187	2 141	-1 951	2 670	-6	798	-1 767
Andere⁽³⁾											
Vorming van financiële activa	7 704	7 277	-3 569	8 189	30 716	51 473	58 799	30 799	4 635	3 844	208 489
Deposito's	-298	3 592	148	1 778	290	10	8 023	-2 585	-346	425	-1 802
Leningen	3 295	3 089	688	1 204	14 945	11 045	43 967	18 734	10 921	5 819	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
Overige activa	1 036	2 215	-1 945	293	11 336	11 043	1 001	10 526	-5 927	-2 374	-495
Nieuwe financiële verplichtingen	6 099	8 300	-4 219	6 493	29 994	50 154	60 592	33 424	9 033	7 333	-821
Leningen	804	8 461	-2 888	1 417	9 502	13 148	10 470	4 142	-3 935	-518	-369
Aandelen en overige deelnemingen	2 901	-68	-63	4 165	19 014	32 288	9 202	6 350	1 597	164	412
Andere verplichtingen	2 394	-93	-1 268	911	1 478	4 718	40 920	22 931	11 371	7 687	-864
Financieel saldo	1 605	-1 023	650	1 696	722	1 320	-1 793	-2 625	-4 398	-3 489	-2 538

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⁽¹⁾ DOOR DE FINANCIËLE INSTELLINGEN⁽²⁾, 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 ⁽³⁾	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 ⁽¹⁾		Driemaands schatkis-certificaten		Lineaire obligaties (OLO)		Tienjaars referentie-OLO
	Driemaands ⁽²⁾		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 ⁽¹⁾	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 inschrijvingsrente 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 ⁽¹⁾	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⁽²⁾</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⁽¹⁾. Het Verslag integreert zoveel mogelijk de definities en methoden van het ESR 1995. Terwijl dit systeem de voornaamste aggregaten uit de nationale rekeningen weergeeft in de vorm van resultaten na aftrek van het verbruik van vaste activa, worden de gegevens evenwel uitgedrukt in brutotermen. Brutogegevens

(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 ₂	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 _x	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-exploitatieoverschot 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



Verantwoordelijke uitgever

Luc Coene

Gouverneur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91
luc.dufresne@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in februari 2012

Verslag 2011

Financiële stabiliteit en prudentieel toezicht



© Nationale Bank van België

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

Inhoud

DEEL 1: ONTWIKKELINGEN VAN HET FINANCIËLE SYSTEEM	9
Internationale financiële markten	9
Belgische financiële sector	18
Banksector	18
Verzekeringsondernemingen	32
DEEL 2: PRUDENTIËLE REGELGEVING	45
Architectuur van het toezicht	45
Het Europese institutionele kader	45
De nieuwe toezichtarchitectuur voor de Belgische financiële sector – Invoering van het ‘twin peaks’-model	48
Internationale en Europese ontwikkelingen	50
Internationale ontwikkelingen	50
Eigenvermogensvereisten en het Bazel III-kader	52
Ontwikkeling van het kader voor crisisbeheer	57
Verzekeringen	58
Internationale en EU-ontwikkelingen inzake verrekening en vereffening	62
Witwasregelgeving	63
Recente ontwikkelingen inzake deugdelijk bestuur en beloningsbeleid	63
Omzetting van de CRD II-richtlijn – Versterking van het toezicht op de grensoverschrijdende financiële groepen	67
Ontwikkelingen inzake boekhoudnormen en financiële rapportering	67
DEEL 3: PRUDENTIEEL TOEZICHT	71
Wijze van uitvoering van het prudentiële toezicht	71
Algemene organisatie	71
Toezichtmethodologie	73
Opvolging van de binnenlandse systeemrelevante instellingen	75
Specifieke operationele functies inzake prudentieel toezicht	76
Depositogarantiestelsel en bijdrage voor de financiële stabiliteit	78

Prudentieel toezicht op de banken	79
Acties ten aanzien van Dexia	79
Toezicht op de liquiditeit	81
Toezicht op grensoverschrijdende bankgroepen	82
Toezichtcollege	83
<i>Cross-border stability group</i>	85
Prudentieel toezicht op de verzekeringsondernemingen	85
Prudentiële toezichtacties	85
<i>Pre-application</i> procedure voor interne modellen	86
Toezicht op verzekeringsgroepen	87
Oversight en prudentieel toezicht op financiëlemarktinfrastructuren	88
<i>Oversight</i>	88
Prudentieel toezicht op instellingen die financiëlemarktinfrastructuren beheren	90
BIJLAGEN	
Statistische bijlage	93
Conventionele tekens	101
Lijst van afkortingen	103
Lijst van kaders, tabellen en grafieken	107

1. Ontwikkelingen van het financiële systeem

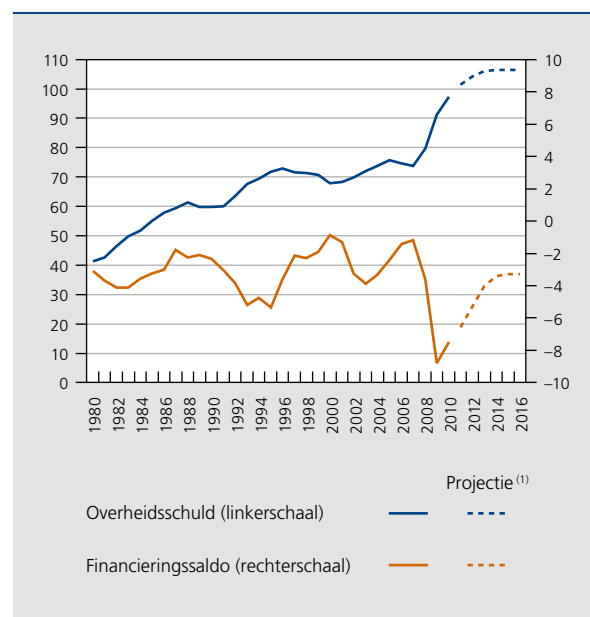
1.1 Internationale financiële markten

In 2011 waren de meest markante ontwikkelingen op de internationale financiële markten de intensivering en de veralgemening van de bezorgdheid van de beleggers omtrent het soevereine risico, die zich in het bijzonder manifesteerde ten opzichte van meerdere landen van het eurogebied. Deze nieuwe fase in de wereldwijde financiële crisis, die in 2007 was losgebarsten naar aanleiding van de vrees voor potentiële verliezen op gestructureerde kredietinstrumenten met een hoge rating ingedeekt door Amerikaanse hypothecaire leningen, werd gekenmerkt door het oplopen van talrijke risicopremies tot niveaus die niet meer waren bereikt sinds de maanden volgend op de faling van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers in september 2008.

De ongerustheid van de markten over de soliditeit van de overheidsfinanciën in de geavanceerde economieën was reeds aan de oppervlakte gekomen in 2010. De begrotingsmaatregelen ter ondersteuning van de financiële sector en, nog in sterkere mate, de forse vertraging van de economische bedrijvigheid in de tweede helft van 2008 en in 2009 hadden het gemiddelde begrotingstekort in de geavanceerde economieën immers tot boven 8% van het bruto binnenlands product (bbp) gestuwd, en een toename van de overheidsschuld teweeggebracht van nagenoeg 18% van het gecombineerde bbp van die landen tussen eind 2007 en eind 2009. In 2011 handhaafden die tekorten zich op een hoog peil, terwijl de herwaardering door de markten van de mogelijke risico's verbonden aan de overheidsschulden van bepaalde landen – die voordien als volledig of nagenoeg risicoloos werden beschouwd – ook werd gevoed door de indruk dat politieke en andere factoren de goedkeuring verhinderden van passende maatregelen om de rusteloosheid op de markten

tot bedaren te brengen. Zo kon, begin augustus 2011, een lange politieke impasse in de Verenigde Staten (VS) met betrekking tot de verhoging van het plafond van de federale overheidsschuld slechts worden gedeblokkeerd enkele uren vóór de Amerikaanse federale overheid zich in een staat van technische wanbetaling zou bevinden. Tegen die achtergrond besloot een groot ratingbureau de rating van de VS met één stap te verlagen van AAA naar AA+ (met een negatief vooruitzicht), terwijl twee andere bureaus het

GRAFIEK 1 FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD VAN DE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN
(in % bbp)



Bron: IMF.

(1) De onderliggende hypothesen van deze projectie worden verduidelijkt in de IMF World Economic Outlook van september 2011 in het Kader A1 (pag. 172-175).

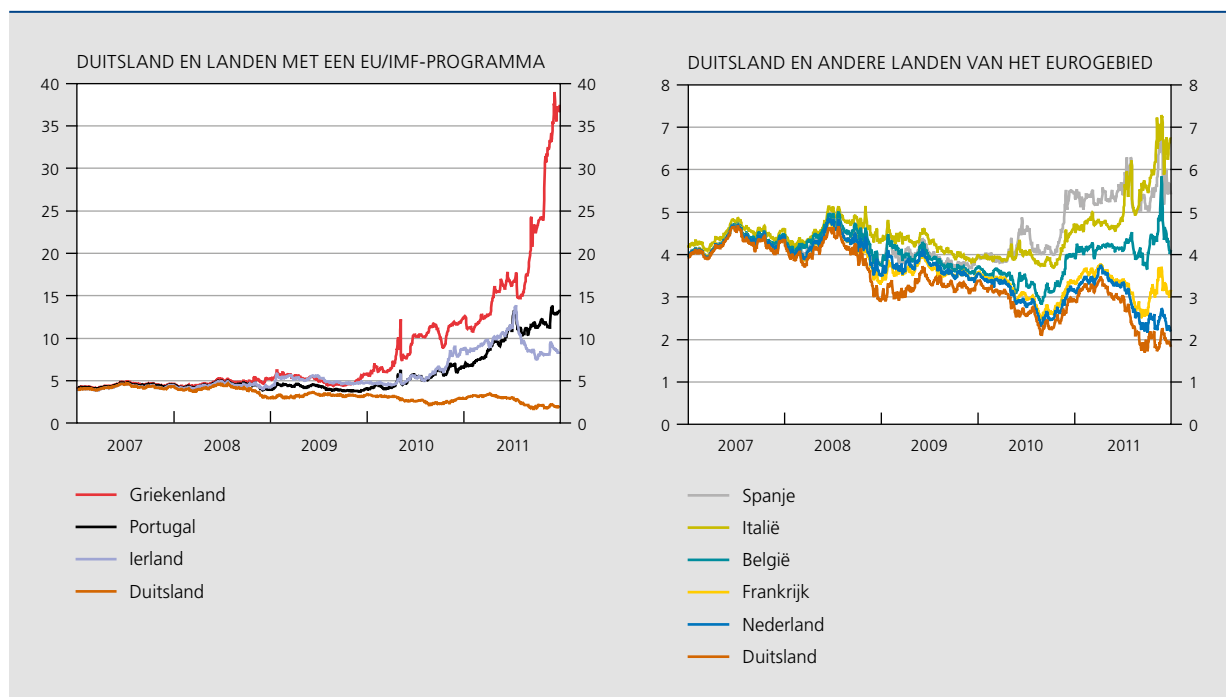
voorzicht van de rating van de VS neerwaarts bijstelden van stabiel naar negatief. Ondanks deze ontwikkelingen zijn de rendementen op Amerikaanse overheidsobligaties op een historisch laag peil gebleven, vergelijkbaar met de rendementen van een aantal andere grote geavanceerde economieën met een AAA-rating, zoals het Verenigd Koninkrijk of Duitsland. De historisch lage rendementen op de obligaties van die landen, die profiteerden van een grote vraag naar veilige beleggingen als gevolg van risicoaversie op de financiële markten, stonden in contrast met de rentetarieven die werden toegepast op de leningen van bepaalde perifere landen van het eurogebied, waar de bezorgdheid van de markten ten aanzien van het soevereine risico bijzonder hoog opliep.

In 2010 had de grotere ongerustheid ten aanzien van het soevereine risico reeds een meer uitgesproken differentiatie van de financieringskosten binnen het eurogebied met zich gebracht. Zo lieten Griekenland, Portugal en Ierland een vrij spectaculaire stijging van het rendement op hun staatsleningen op tien jaar optekenen ten opzichte van de Duitse Bund met dezelfde looptijd. Zoals benadrukt in het Jaarverslag van vorig jaar, hebben deze ongunstige ontwikkelingen, in combinatie met de verlaging van de rating van verscheidene landen, in mei 2010 geleid tot de goedkeuring, door de Europese Unie (EU) en het

Internationaal Monetair Fonds (IMF), van een financieel ondersteuningsprogramma ter waarde van € 110 miljard ten gunste van Griekenland, en tot de oprichting van het Europees financieel stabilisatiemechanisme. Zes maanden later werd Ierland door de financiële markten gedwongen een EU/IMF-hulpprogramma voor een bedrag van € 85 miljard aan te vragen. In april 2011 was het de beurt aan Portugal, resulterend in een hulpprogramma van € 78 miljard.

De rendementen op de secundaire markt van staatsleningen van de drie landen waaraan de EU en het IMF een financieel hulpprogramma toekenden, handhaafden zich in heel 2011 op een zeer hoog niveau. Dit doet vermoeden dat de financiële markten twijfels bleven koesteren omtrent het vermogen van die landen om terug te keren naar een houdbare overheidsschuld zonder een beroep te moeten doen op een schuldverlichting, en dit ondanks de door de EU en het IMF gefinancierde bezuinigings- en herstructureringsprogramma's. In hun beoordeling van het soevereine risico van die landen maakten de financiële markten echter een vrij duidelijk onderscheid tussen de drie landen, waarbij Ierland erin slaagde het vertrouwen van de markten deels terug te winnen dankzij een doortastende uitvoering van de maatregelen, vooral na de Europese top van 21 juli, die de kosten van de aan Ierland

GRAFIEK 2 RENDEMENTEN VAN STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR IN HET EUROGEBIED
(daggegevens, in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

toegekende buitenlandse hulp verlaagde. Wat daarentegen Griekenland betreft, hebben belangrijke vertragingen in de tenuitvoerlegging van de maatregelen, alsook ernstige structurele problemen in de economie, bijgedragen tot een totaal verlies aan vertrouwen vanwege de beleggers, waardoor de stortingen van de vijfde en zesde schijf van het hulpprogramma aan Griekenland werden uitgesteld. De zwakke economische prestaties en de politieke problemen in dit land deden ook een nieuwe, externe financieringsbehoefte ontstaan, waardoor een tweede hulpprogramma ten gunste van Griekenland noodzakelijk werd om een wanbetaling te vermijden. Tijdens de discussies over de modaliteiten van dit tweede hulpprogramma, die van start gingen in het tweede kwartaal van 2011, gaven verscheidene crediteurlanden te kennen dat extra buitenlandse hulp slechts mogelijk was als ook de private sector aan dit programma zou bijdragen. Deze deelname van de private sector moest de vorm aannemen van een vrijwillige deelname van de private schuldeisers aan een herschikking van de looptijden van de Griekse overheidsschuld, door hun obligaties van de Griekse staat om te wisselen tegen nieuwe Griekse schuldbewijzen met een langere looptijd. Hoewel de hoofdsom onveranderd bleef, zou deze operatie toch een verlies in geactualiseerde nettowaarde van circa 21 % betekenen. Hoewel deze bijdrage van de private sector in het tweede hulpprogramma aan Griekenland een van de belangrijke maatregelen was die tijdens de Europese top van 21 juli werden goedgekeurd, was de belangrijkste beslissing toch het akkoord om de effectieve beleningscapaciteit van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS), met AAA-rating, te verhogen tot € 440 miljard door het totale bedrag van de garanties van de lidstaten van het eurogebied op te voeren tot € 780 miljard.

De goedkeuring van dit omvangrijke programma in juli werd deels ingegeven door het belangrijke besmettings-effect van het soevereine risico dat uitging van de drie landen waaraan een EU/IMF-programma was toegekend, op de veel grotere markten van Italiaanse en Spaanse staatsleningen, waar de rendementen aanzienlijk waren gestegen tijdens de eerste drie weken van juli tot een niveau in de buurt van 6%. De hierboven vermelde maatregelen werden evenwel op gemengde gevoelens onthaald door de markten. Behalve de twijfels omtrent de vereiste termijnen om die maatregelen effectief in te voeren, liet de markt ook onzekerheid blijken over de mate waarin de loutere uitbreiding van de effectieve beleningscapaciteit van de EFFS tot € 440 miljard voldoende zou zijn om tegemoet te komen aan eventuele herfinancieringsbehoeften in Italië of Spanje, als die landen niet langer een beroep zouden kunnen doen op de markt. Aan het einde van de maand juli en het begin van augustus vertoonden de spanningen op de markten van de

soevereine schuld de neiging om over te slaan op de grote landen van Zuid-Europa, en werden ze nog versterkt door de publicatie van conjunctuurenquêtes die wezen op een duidelijke vertraging van de economische groei in Europa en in andere grote zones van de wereldeconomie. Begin augustus bereikten de rendementen van de staatsobligaties op tien jaar in Italië en Spanje 6,2%, hun hoogste niveau sinds de oprichting van het eurogebied. Tegen deze achtergrond van de toenemende besmetting blies het Eurosysteem zijn programma voor de effectenmarkten nieuw leven in en begon het Italiaanse en Spaanse staatsleningen aan te kopen waardoor de rust op de markten terugkeerde. Daar deze interventies waren aangekondigd en werden beschouwd als een tijdelijke oplossing in afwachting van de tenuitvoerlegging van de afgesproken aanpassingen aan de EFFS, vormden ze, zoals verwacht, geen alternatief voor meer fundamentele maatregelen die de kern van de problemen inzake soeverein risico moesten aanpakken. Toen deze maatregelen niet werden ingevoerd in het tempo en met de omvang die door de markten waren vooropgesteld, stak een nieuwe golf van risicoaversie de kop op, die zich door besmetting geleidelijk uitbreidde tot kernlanden van het eurogebied.

Het uitdijen van de soevereineschuldencrisis naar Italië en Spanje, en vervolgens naar verscheidene andere landen in het eurogebied, waaronder Frankrijk, Oostenrijk en België, droeg bij aan de forse stijging van de *credit default swap*-index SovX, die meer dan 350 basispunten bereikte in de laatste week van september. De toename van die index – die het gemiddelde niveau weergeeft van de premies op *credit default swaps* op vijf jaar gelinkt aan de soevereine schuld van 19 West-Europese landen – tot zijn hoogste niveau sinds die reeks voor het eerst werd berekend, vloeide voort uit een stijging van alle premies op de *credit default swaps* op vijf jaar van de afzonderlijke landen, met inbegrip van Duitsland en andere landen met een AAA-rating, waaronder Frankrijk en Oostenrijk. In het licht van die ontwikkelingen kondigden beleidsmakers van het eurogebied aan dat een nieuwe reeks maatregelen zou worden overwogen, waaronder opties om de beleningscapaciteit van de EFFS te verhogen door hefboomeffecten te laten spelen, evenals een herkapitalisatie van de Europese banksector op basis van een nieuwe beoordeling van de kapitaalbuffers van de banken die hadden deelgenomen aan de door de Europese Bankautoriteit (*European Banking Authority* – EBA) eerder in 2011 uitgevoerde stresstest (zie Kader 1). Die maatregelen werden goedgekeurd op 26 oktober, samen met de details van het tweede hulpprogramma ten gunste van Griekenland dat voorzag in een grotere bijdrage van de private sector dan aangekondigd in juli, in de vorm van een schuldomzettingsoperatie. Het positieve effect op het vertrouwen van de markten werd echter weggeveegd

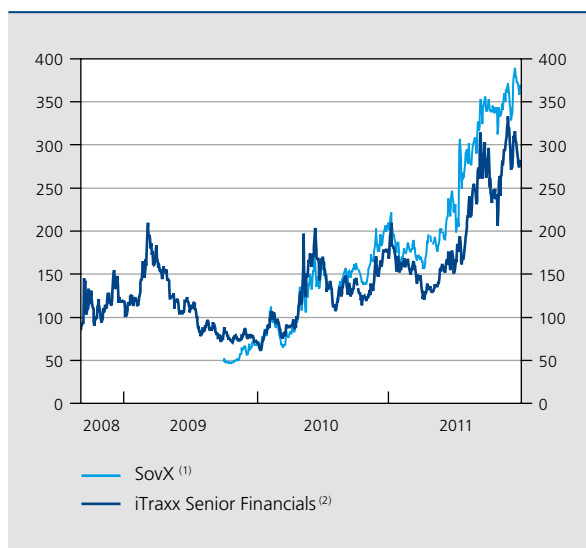
door de aankondiging, door de Griekse eerste minister, van zijn intentie om een referendum te organiseren over de maatregelen die Griekenland moest goedkeuren in het kader van dit tweede hulpprogramma. Als gevolg hiervan deden de risicopremies op de staatsleningen en de ecarts op de *credit default swaps* de vernauwing teniet die had plaatsgehad in afwachting van de Europese top van 26 oktober, en hernam de besmetting in alle hevigheid, waarbij de kernlanden van het eurogebied niet werden ontzien. Zo zag Frankrijk, dat een AAA-rating heeft, zijn premie op *credit default swaps* op vijf jaar, dat wil zeggen de prijs die de beleggers bereid zijn te betalen voor een verzekeringsovereenkomst ter dekking van een eventuele kredietgebeurtenis in verband met de Franse staatsobligaties, oplopen tot een recordniveau van 250 basispunten op 23 november. De Belgische *credit default swaps* bereikten nagenoeg 400 basispunten tijdens deze periode, tegen 143 basispunten eind juni 2011 en 217 basispunten eind 2010. Zelfs de premie op Duitse *credit default swaps* beliep meer dan 100 basispunten.

Deze verspreiding van de bezorgdheid omtrent het soevereine risico in het hart zelf van het eurogebied tijdens de tweede helft van 2011, hield verband met een herwaardering door de financiële markten van de soliditeit van de begrotingspositie van alle landen van het eurogebied, tegen de achtergrond van de aanmerkelijke vertraging van de economische groei in de tweede helft van 2011, en de inachtneming van de potentieel omvangrijke verplichtingen voor de landen die zouden kunnen voortvloeien uit de aan de EFFS verstrekte garanties of nog uit de eventuele aanvullende ondersteuningsmaatregelen ten gunste van kredietinstellingen met een sterke blootstelling aan de meest kwetsbare lidstaten. Tegen het einde van het jaar droeg de risicoaversie als gevolg van onzekerheid omtrent de toekomstige structuur van de Monetaire Unie mogelijk bij aan de algemene stijging van de premies op de *credit default swaps* van het eurogebied.

Als reactie op deze nieuwe intensivering van de spanningen op de markten in november, bereikten de staats- hoofden en regeringsleiders van het eurogebied en van andere Europese landen tijdens hun top van 8 en 9 december overeenstemming over de grote lijnen van een nieuw begrotingspact en van een nauwere coördinatie van het economische beleid, terwijl de bestaande stabilisatie-instrumenten werden versterkt om het hoofd te bieden aan de kortetermijnproblemen. Wat dit laatste punt betreft, werd onder meer aangekondigd dat de hefboom voor de EFFS snel zou worden geactiveerd en dat de goedkeuring van het Europees Stabiliteitsmechanisme zou worden vervroegd, om versneld te worden ingevoerd in juli 2012. De lidstaten van het eurogebied en de andere lidstaten kondigden tevens aan dat ze de mobilisering van

GRAFIEK 3 INDEXEN VAN *CREDIT DEFAULT SWAPS* VOOR DE SCHULDEN VAN EUROPESE OVERHEDEN EN VOOR DE *SENIOR DEBT* VAN EUROPESE FINANCIËLE INSTELLINGEN

(daggegevens, basispunten)



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

- (1) Index die het gemiddelde niveau meet van de premies op de *credit default swaps* op vijf jaar met verwijzing naar de overheidsschuld van 19 West-Europese landen.
 (2) Index die het gemiddelde niveau meet van de premies op de *credit default swaps* op vijf jaar met verwijzing naar de *senior debt* van 25 grote Europese financiële instellingen.

bijkomende middelen voor het IMF zouden overwegen voor een bedrag tot € 200 miljard in de vorm van bilaterale leningen, terwijl ook werd gewezen op het unieke en uitzonderlijke karakter van de beoogde modaliteiten van de deelname van de private sector in het pakket steunmaatregelen ten gunste van Griekenland.

De gevolgen van de crisis van de overheidsschuld in een aantal perifere landen van het eurogebied kwamen tevens tot uiting in belangrijke negatieve effecten op de financiële situatie van zowel de Europese bank- als verzekeringssector, zoals blijkt uit de nauwe correlatie tussen de SovX-index en een overeenkomstige index voor de *credit default swaps* gelinkt aan de *senior debt* van 25 grote Europese financiële instellingen (iTraxx Senior Financials). Hoewel deze tendens is afgezwakt, zijn de banken bij het aankopen van staatsleningen, na de oprichting van de Monetaire Unie, een duidelijke voorkeur aan de dag blijven leggen voor de nationale markt. Derhalve is een belangrijk deel van de blootstelling van de Europese banken aan de leningen van de meest kwetsbare landen van het eurogebied opgenomen in de balansen van de nationale bankstelsels van die landen. In de drie landen die hulp ontvangen via een EU/IMF-programma, heeft deze situatie een totaal verlies van toegang tot de interbancaire markten met zich gebracht voor de nationale banken, waardoor ze zeer

TABEL 1 GRENDOERSCHRIJDENDE VORDERINGEN VAN EUROPESE BANKEN ⁽¹⁾ OP DIVERSE TEGENPARTIJEN IN EEN SELECTIE VAN LANDE VAN HET EUROGEBIED

(voorlopige gegevens per einde september 2011, op geconsolideerde basis ⁽²⁾, in € miljard)

	Griekenland	Portugal	Ierland	Italië	Spanje	Totaal
Overheidssector	22,8	19,7	10,2	135,3	58,9	246,8
Banksector	3,0	20,7	45,3	87,4	127,7	284,2
Andere buitenlandse vorderingen	52,2	90,6	211,0	325,7	253,3	932,9
Potentiële blootstelling ⁽³⁾	24,2	37,5	119,9	196,9	122,8	501,2
Totaal	102,2	168,5	386,4	745,2	562,7	1 965,1
<i>p.m. Totaal op het einde van december 2010</i> ..	<i>115,2</i>	<i>182,2</i>	<i>396,8</i>	<i>744,5</i>	<i>577,4</i>	<i>2 016,1</i>

Bron: BIS.

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

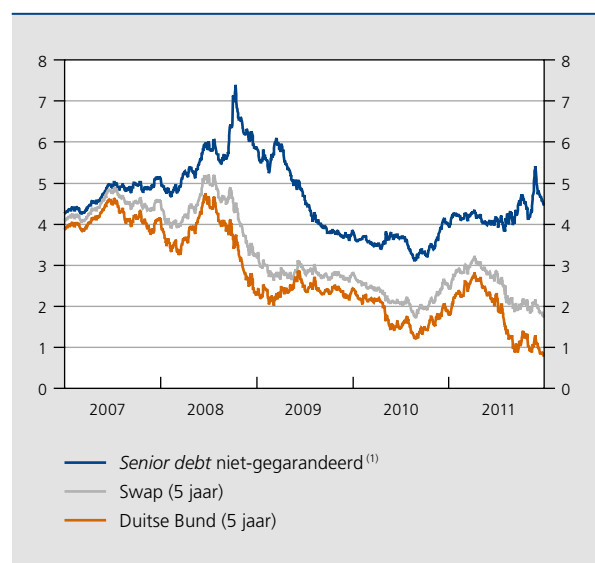
(2) Gegevens afkomstig van de rapportering van de geconsolideerde internationale bankstatistieken. De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdrachten.

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

afhankelijk zijn geworden van de financiering afkomstig van het Eurosysteem. Doordat de buitenlandse banken ook belangrijke vorderingen op de perifere landen van het eurogebied aanhielden, is het uitdijen van de spanningen op de markten van de soevereine schuld veel verder gegaan dan de nationale bankstelsels van de meest kwetsbare lidstaten. Eind september 2011 bedroegen

de grensoverschrijdende risicoposities van de Europese banken jegens de overheidssector van Griekenland, Portugal, Ierland, Italië en Spanje € 246,8 miljard. Aan dit bedrag moeten nog andere belangrijke risicoposities jegens andere tegenpartijen worden toegevoegd, waaronder de banken (€ 284,2 miljard) of andere debiteuren van de private sector (€ 932,9 miljard).

GRAFIEK 4 RENDEMENTEN OP BANCAIRE SENIOR DEBT, SWAPOVEREENKOMSTEN EN DE DUITSE BUND (daggegevens, in %)

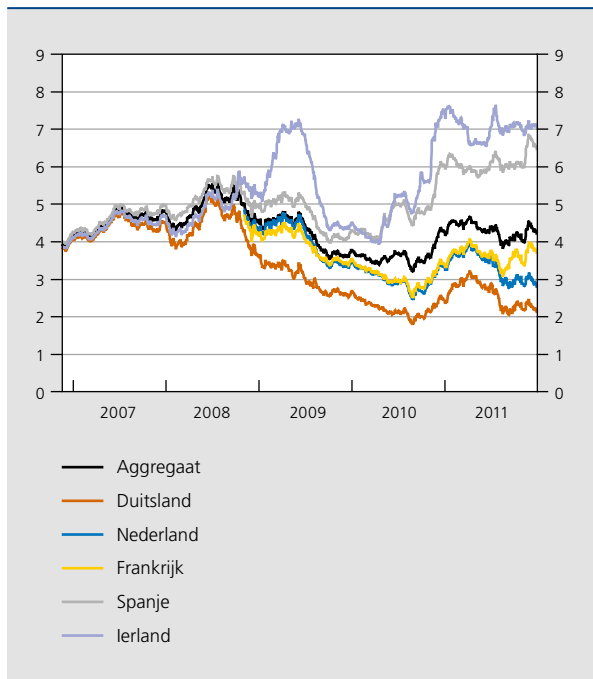


Bronnen: iBoxx, Thomson Reuters Datastream.

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

Banken houden doorgaans zeer grote volumes staatsleningen aan omdat ze deze instrumenten kunnen aanwenden als onderpand voor hun leningen. De kwaliteit en de beleenbaarheid als onderpand van heel wat van deze instrumenten hadden in 2010 en 2011 sterk te lijden onder de koersschommelingen van de staatsleningen en de ratingverlagingen. Het beroep op deze instrumenten in het kader van de externe financiering van de banken is derhalve duurder en zelfs onmogelijk geworden op de private markten. Aangezien de marktwaarde van sommige staatsleningen scherp neerwaarts is herzien op de balansen van de Europese banken, hadden deze laatste het ook moeilijker om niet-gegarandeerde financieringen aan te trekken, omdat de potentiële kredietgevers rekening hielden met deze niet-gerealiseerde verliezen in hun beoordeling van de solvabiliteit van hun Europese debiteuren. In de loop van 2011 heeft deze situatie bijgedragen tot een nieuwe significante stijging van de gemiddelde kosten van de niet-gegarandeerde, in euro luidende senior debt van de Europese banken, wat leidde tot een verruiming van de ecarts, vanaf zeer geringe niveaus in het begin van 2007, ten opzichte van de vijfjarige swapprente of de rente van de vijfjarige Bund. Hoewel de swapprente een profiel vertoont dat iets verschilt van dat van de rendementen op Duitse staatsbons, is ze in de buurt gebleven van de

GRAFIEK 5 RENDEMENTEN VAN COVERED BONDS
(daggegevens, in %)



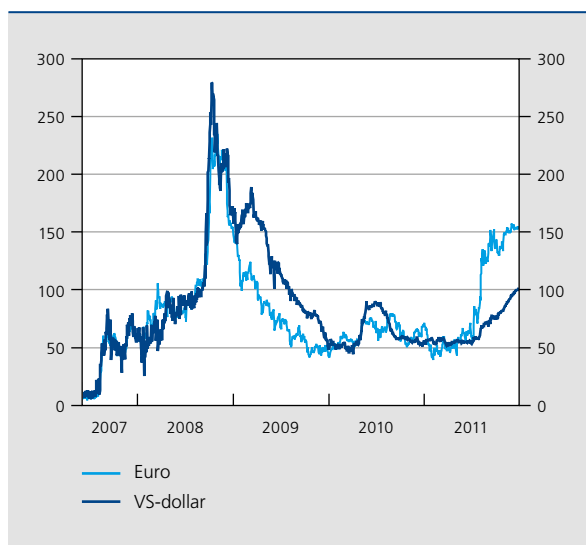
Bronnen : iBoxx, Thomson Reuters Datastream.

risicoloze tarieven, aangezien het tegenpartijrisico in die contracten wordt gemilderd door het feit dat geen enkele hoofdsom is uitgewisseld in het kader van deze operaties, en door het wijdverbreide gebruik van *master agreements* die voorzien in de mobilisering van onderpand om de marktwaarde van die contracten te garanderen. In het geval van een niet-gegarandeerde financiering, daarentegen, draagt de kredietgever het tegenpartijrisico voor het geleende bedrag in zijn geheel, wat verklaart waarom een nagenoeg volledige opdroging van de primaire markt van de emissies, door de Europese banken, van niet-gegarandeerde *senior bonds* werd waargenomen tijdens de tweede helft van 2011. De banken hebben hierop gereageerd door in grotere mate een beroep te doen op emissies van gegarandeerde obligaties, zoals *covered bonds*. In de kernlanden van het eurogebied zijn de markten van deze *covered bonds* vrij goed bestand gebleken tegen de toenemende spanningen op de markten. Dit heeft de banken in staat gesteld schuld op middellange en lange termijn te blijven uitgeven, en dit ondanks een toenemende differentiatie, waarbij de rendementen op de Ierse en Spaanse *covered bonds* zich op een hoog niveau handhaafden, en ondanks het feit dat de rendementen op de Franse *covered bonds* zich in het najaar loskoppelden van de Nederlandse. Om deze belangrijke component van de financiering van de banken te ondersteunen, heeft

de Europese Centrale Bank (ECB) in november een programma voor de aankoop van *covered bonds* gelanceerd voor een bedrag van € 40 miljard.

Aangezien financiering op de middellangetermijnmarkten in de loop van de tweede helft van 2011 niet langer toegankelijk was voor de Europese banken, hebben die zich voor hun herfinanciering geheroriënteerd naar de kortetermijnmarkten of in toenemende mate een beroep gedaan op de kredietverlening van het Eurosysteem. Op de markten in VS-dollar werden de Europese banken geconfronteerd met een aanzienlijke toename van de risicoaversie vanwege Amerikaanse geldmarktfondsen, waardoor ze een belangrijk bedrag aan kortetermijnfinanciering in deze valuta's verloren die door deze traditionele geldschieters werden verschaft. Ook op de niet-gegarandeerde kortetermijnmarkten in euro is de bezorgdheid omtrent het tegenpartijrisico opnieuw opgedoken als bepalend element voor de financieringsvoorwaarden. Sommige banken verloren zonder meer de toegang tot deze markt, terwijl heel wat andere banken een premie dienden te betalen ten opzichte van de Overnight Index Swap (OIS)-rente, wat een vaste rente is die wordt betaald door de tegenpartij van een renteswap die daarvoor de daggeldrente ontvangt gedurende een bepaalde periode. Deze premie bereikte in de tweede helft van 2011 gemiddeld haar hoogste niveau sinds het begin van 2009.

GRAFIEK 6 RENDE-ECARTS TUSSEN DE LIBOR EN DE OIS OP ÉÉN JAAR⁽¹⁾
(daggegevens, basispunten)

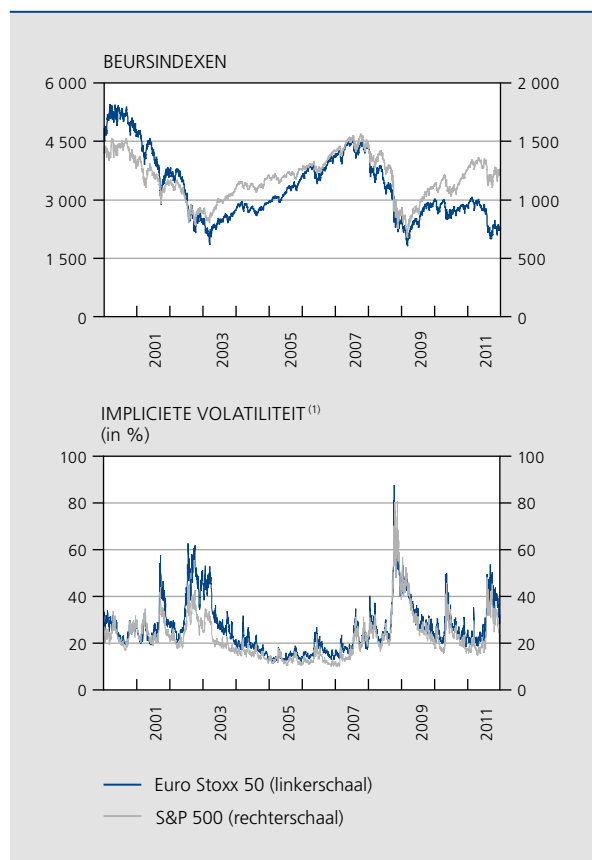


Bron : Thomson Reuters Datastream.

(1) Ecarts tussen de Libor op één jaar en de vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswap die de daggeldrente ontvangt gedurende een periode van één jaar.

De monetaire autoriteiten hebben op die nieuwe golf van financieringsproblemen in de loop van de tweede helft van 2011 gereageerd door bijkomende maatregelen te nemen ter ondersteuning van de liquiditeitspositie van de Europese banken. Deze maatregelen omvatten de invoering van langlopende herfinancieringstransacties, de versoepeling van de regels in verband met het onderpand, evenals nieuwe faciliteiten voor het toekennen van financiering in VS-dollar. Teneinde de ongerustheid van de marktactoren ten aanzien van de soevereine risicoposities van de Europese banken tot bedaren te brengen, heeft de EBA een aanvullende stresstest uitgewerkt, die wordt voorgesteld in Kader 1, en die minwaarden op staatsleningen in rekening neemt. Deze oefening vond plaats op een ogenblik dat de banken op de toenemende spanningen op de markten hadden gereageerd door de transparantie van hun soevereine risicoposities en van hun liquiditeitspositie te verbeteren, maar ook door actief hun blootstelling aan staatsleningen te beperken en door programma's voor de versnelde afbouw van hun balans

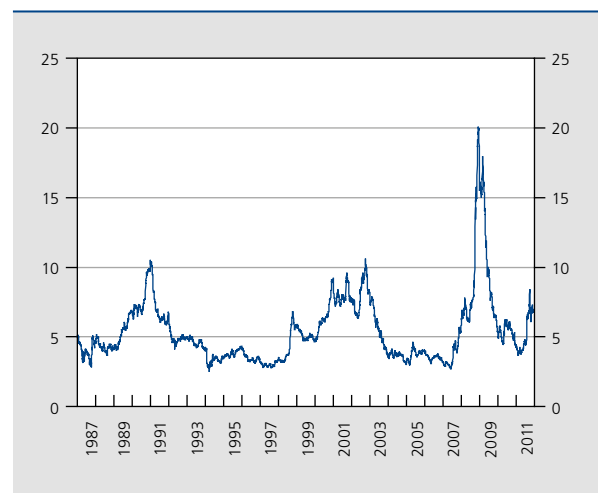
GRAFIEK 7 AANDELENMARKTEN
(daggegevens)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Gebaseerd op de impliciete volatiliteit die is afgeleid uit de opties op de indexen S&P 500 en Euro Stoxx 50.

GRAFIEK 8 RENDEMENTSECART VAN DE HOOGRENTENDE OBLIGATIES IN DE VERENIGDE STATEN⁽¹⁾
(daggegevens, in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Verschil tussen het rendement van de in dollar luidende bedrijfsobligaties met een rating lager dan BBB/Baa3 en de rente op Amerikaanse staatsbons op tien jaar.

aan te kondigen, teneinde hun reglementaire kapitaalratio's sneller te verhogen dan vereist door de convergentietermijn van het nieuwe referentiekader Bazil III (zie sectie 2.2.2). Om zoveel als mogelijk het risico te beperken dat deze balansafbouwprogramma's een aanzienlijke verstrakking van de kredietverleningsvoorwaarden zouden teweegbrengen voor de niet-financiële debiteuren, hebben de Europese autoriteiten in de aanvullende stresstest van de EBA een controlekader ingevoerd voor de plannen inzake balansafbouw en herkapitalisatie van de banken die worden beschouwd als banken met een ontoereikend eigen vermogen.

Als gevolg van de vertraging van de economische groei en de belangrijke verliezen die werden geleden op de mondiale financiële markten, ondervonden ook de niet-financiële sectoren in belangrijke mate de gevolgen van de crisis van de overheidsschuld in het eurogebied. De Europese beurzen leden aanzienlijke verliezen, waarbij de Euro Stoxx 50 een daling met 17% liet optekenen ten opzichte van eind 2010. In de VS lieten de maatstaven van de onzekerheid en de risicoaversie van de beleggers – zoals de indexen van de impliciete volatiliteit van de beurskoersen of de rendementsecarts van de hoogrentende obligaties – eveneens een sterke opwaartse tendens zien als gevolg van de angst voor de mondiale economische vooruitzichten en voor de Europese schulden crisis, ook al bevond de S&P 500-index zich aan het einde van 2011 op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor.

De landen van Centraal- en Oost-Europa ondervonden, door hun nauwe economische en financiële banden met het eurogebied, eveneens een belangrijke weerslag van de soevereineschuldencrisis. Het klimaat is in het bijzonder verslechterd in de landen die worden gekenmerkt door een kwetsbare budgettaire of externe positie, zoals Hongarije. Een groot volume van in Zwitserse frank luidende leningen vormde er een bijkomende bron van transmissie voor de spanningen, omdat de crisis in het eurogebied had bijgedragen tot een forse koersstijging van de Zwitserse frank ten opzichte van de euro en de Hongaarse forint. Om de impact van deze appreciatie op de huishoudens die een hypotheeklening hadden aangegaan te verminderen,

kondigde de Hongaarse regering in september eenzijdig de invoering aan van een woningbeschermingsplan dat, tot eind januari 2012, voorzag in de mogelijkheid voor de particulieren om hun hypotheekleningen terug te betalen tegen een veel lagere wisselkoers dan de marktkoers. Dit verplichtte de banksector om belangrijke waardeverminderingen te boeken op een belangrijk deel van hun hypotheekleningen van betere kwaliteit. In december stelde de regering, in samenspraak met de banksector, een reeks aanvullende maatregelen voor, ditmaal ook gericht op dubieuze of onzekere vorderingen, die voorzagen in een verdeling van de kosten van deze ondersteuningsmaatregelen tussen de overheid en de banken.

Kader 1 – EBA-Stresstest van Europese banken en evaluatie van de door de soevereine crisis veroorzaakte kapitaalbehoeften

De EBA heeft in 2011, in het verlengde van soortgelijke tests die werden uitgevoerd in 2009 en 2010, een stresstest op de Europese systeemrelevante banken uitgevoerd.

Het doel van de stresstest bestond erin te beoordelen of een bank een toereikend bedrag aan Tier 1-kernkapitaal (core Tier 1 capital) aanhield. Dit kernkapitaal, op een restrictieve manier gedefinieerd om enkel de eigenvermogensinstrumenten van de hoogste kwaliteit te omvatten, moest ten minste 5% van de risicogewogen activa belopen in zowel een macro-economisch basisscenario als in een ander, ongunstig scenario over een periode van twee jaar. Het ongunstige macro-economische scenario week af van de economische basisvooruitzichten door de invoering van drie hypothesen, te weten schokken eigen aan de EU als gevolg van de soevereineschuldencrisis, een wereldwijde schok veroorzaakt door een recessie in de Verenigde Staten en een depreciatie van de VS-dollar.

Naast zijn weerslag op het ongunstige scenario, werd het soevereine risico ook rechtstreeks getest door rekening te houden met de verliezen aan marktwaarde op soevereine posities in de handelsportefeuilles, alsook met bepaalde specifieke verhogingen in de voorzieningen voor kredietrisico's op de soevereine posities in de bankportefeuille.

Behalve de krediet- en marktrisico's die reeds waren getest tijdens voorgaande stresstests, introduceerde deze van 2011 ook een meer specifieke test op het financieringsrisico, die de impact van een algemene stijging van de rente maar ook van de ecarts op de financieringskosten van de banken beoogde te onderzoeken. Aangezien het verloop van de ecarts afhankelijk is van de ontwikkeling van de nationale markten voor de soevereine schuld, werden de banken gevestigd in de meest kwetsbare landen geconfronteerd met een toename van de financieringskosten die verhoudingsgewijs hoger was, zowel op hun *wholesale* financiering als op de financiering verkregen bij retailcliënten.

De resultaten van de test werden gepubliceerd op 15 juli door 90 deelnemende banken, waaronder KBC Bank en Dexia nv, tezamen met uitvoerige informatie over de samenstelling van de kredietportefeuilles, meer bepaald inzake blootstelling aan de soevereine schuld en aan de vastgoedsector, en over de structuur van het eigen vermogen.

Voorafgaand aan deze publicatie hadden sommige banken in de eerste helft van 2011 reeds maatregelen genomen of aangekondigd om hun core Tier 1-kapitaalratio te versterken door kapitaal in te brengen of herstructureringen. Na inachtneming van deze maatregelen, die ongeveer € 50 miljard aan eigen vermogen hadden opgebracht, bleek uit

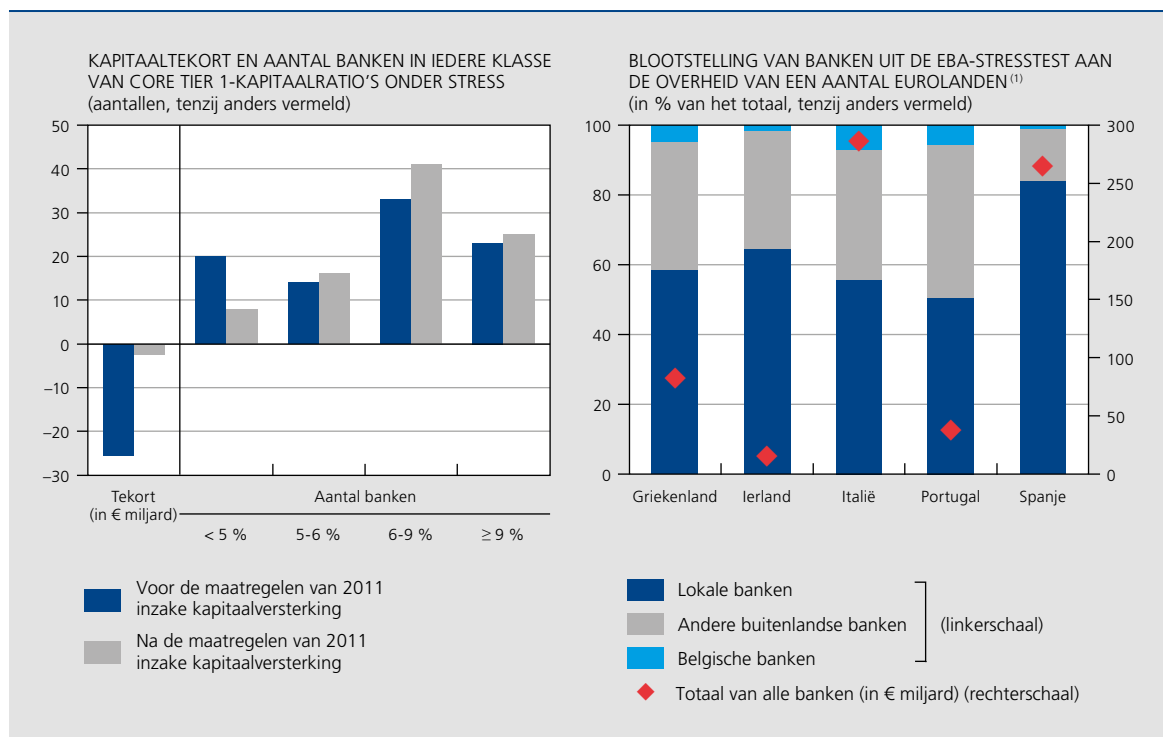
de resultaten dat acht banken niet waren geslaagd in de stresstest, als gevolg van een gezamenlijke ontoereikendheid van het eigen vermogen ten belope van € 2,5 miljard, en dat 16 andere banken core Tier 1-kapitaalratio's van 5 à 6 % hadden opgetekend. Gemiddeld genomen vertoonden de core Tier 1-kapitaalratio's een daling van 8,9 % eind 2010 naar 7,7 % eind 2012. Ondanks een aanzienlijke weerslag van het ongunstige scenario overschreden BNP Paribas, ING Bank, KBC Bank en Dexia nv ruimschoots de drempel van 5 %.

De belangrijkste kritiek op de stresstest is dat hij geen rekening hield met de liquiditeitsrisico's als dusdanig, dat hij onvoldoende rekening hield met de verhoging van het soevereine risico in 2011 en dat de definitie of de kalibratie, met 5 %, van de eigenvermogensvereisten niet strikt genoeg was en, ten slotte, dat de specifieke kenmerken en individuele zwakheden van bepaalde banken niet geïntegreerd werden als gevolg van de geharmoniseerde hypothesen van de stresstest. Meer bepaald was geen rekening gehouden met diverse kenmerken van Dexia nv, zoals de impact van het renterisicobeheer op de liquiditeitspositie van de groep. Daarentegen verwelkomden de markten wel de precieze uitsplitsing – per land, per looptijd en per boekhoudkundige portefeuille – van de individuele kredietposities jegens de centrale en lokale overheden van de Europese Economische Ruimte (EER), evenals de gedetailleerde informatie over de samenstelling van het eigen vermogen en de kredietportefeuille.

De publicatie van de soevereine kredietposities heeft bevestigd dat de Europese banksector een belangrijk deel van de soevereine schuld van de zogenaamde perifere landen van het eurogebied financiert. Terwijl de lokale banken nog steeds meer dan 50 % van de totale blootstelling van de banksector aan hun soevereine schuld vertegenwoordigen, hebben de Belgische banken meegedeeld dat ze respectievelijk 7,2, 5,5 en 4,7 % van het

SAMENVATTING VAN DE RESULTATEN VAN DE DOOR DE EBA UITGEVOERDE STRESSTEST

(in juli 2011 gepubliceerde resultaten)



Bron: EBA.

(1) Situatie per einde december 2010.

totaal van de Italiaanse, Portugese en Griekse schulden in handen van de Europese banken aanhouden. Dexia publiceerde ook nog andere belangrijke kredietposities, via zijn dochterondernemingen in Italië en Spanje, jegens deze economieën. Als men de totale kredietposities jegens deze economieën in procenten van het Tier 1-kernkapitaal vergelijkt voor 30 van de grootste Europese banken die hebben deelgenomen aan de test van de EBA (met uitzondering van de lokale banken), was Dexia verhoudingsgewijs de bank die het sterkst was blootgesteld aan Spanje en Italië, het vierde sterkst blootgesteld aan Griekenland, en het zevende sterkst blootgesteld aan Portugal. Hierdoor stond Dexia op de tweede plaats inzake blootstelling aan de perifere economieën als geheel.

Overeenkomstig wat werd aangekondigd tijdens de Europese top van 26 oktober 2011, hebben 71 grote Europese banken op 8 december hun soevereine kredietposities gepubliceerd, evenals de resultaten van een tweede test die beoogde hun kapitaalbuffer te ramen op basis van deze posities op 30 september 2011. Meer bepaald meet deze test of de banken, na inachtneming van de verschillen tussen de boekwaarde en de marktwaarde van al hun Europese soevereine posities op die datum, over voldoende Tier 1-kernkapitaal beschikken om 9 % van hun risicogewogen activa te dekken. Elk tekort aan eigen vermogen moet worden aangevuld vóór juni 2012, door het uitgeven van Tier 1-kernkapitaal, de reservering van winsten, de beperking van dividenduitkeringen of de verkoop van niet-strategische activa.

Terwijl KBC voldeed aan de voorwaarden van deze tweede test, kondigde Dexia een tekort aan van € 6,3 miljard. Dit resultaat moet evenwel worden beschouwd als zijnde pro forma, in die zin dat de groep sindsdien grondig is geherstructureerd. Na inachtneming van de verkoop van Dexia Bank België aan de Belgische Staat voor een bedrag van € 4 miljard, werd dit tekort teruggedrongen tot € 4,2 miljard voor de nieuwe consolidatiekring van Dexia nv. Deze geherstructureerde groep, die geen significante grensoverschrijdende activiteiten meer zal ontwikkelen en die fors zal afslanken, zal niet langer in de steekproef van de EBA worden opgenomen. Dexia Bank België, die officieel niet heeft deelgenomen aan de test van de EBA, heeft verklaard dat ze de in het scenario van de EBA bepaalde drempel van 9 % overschreed. Het dient opgemerkt dat het percentage van 9 % dat door de EBA is vastgelegd, nog steeds wordt gemeten volgens de Bazel II-normen. De nieuwe regels van Bazel III zullen een veel restrictievere definitie van het Tier 1-basiskapitaal introduceren (*common equity Tier 1 capital*). Hierdoor zullen de Belgische banken hun solvabiliteitsratio geleidelijk moeten verhogen tijdens de overgangperiode die voorafgaat aan de volledige inwerkingtreding van Bazel III op 1 januari 2019.

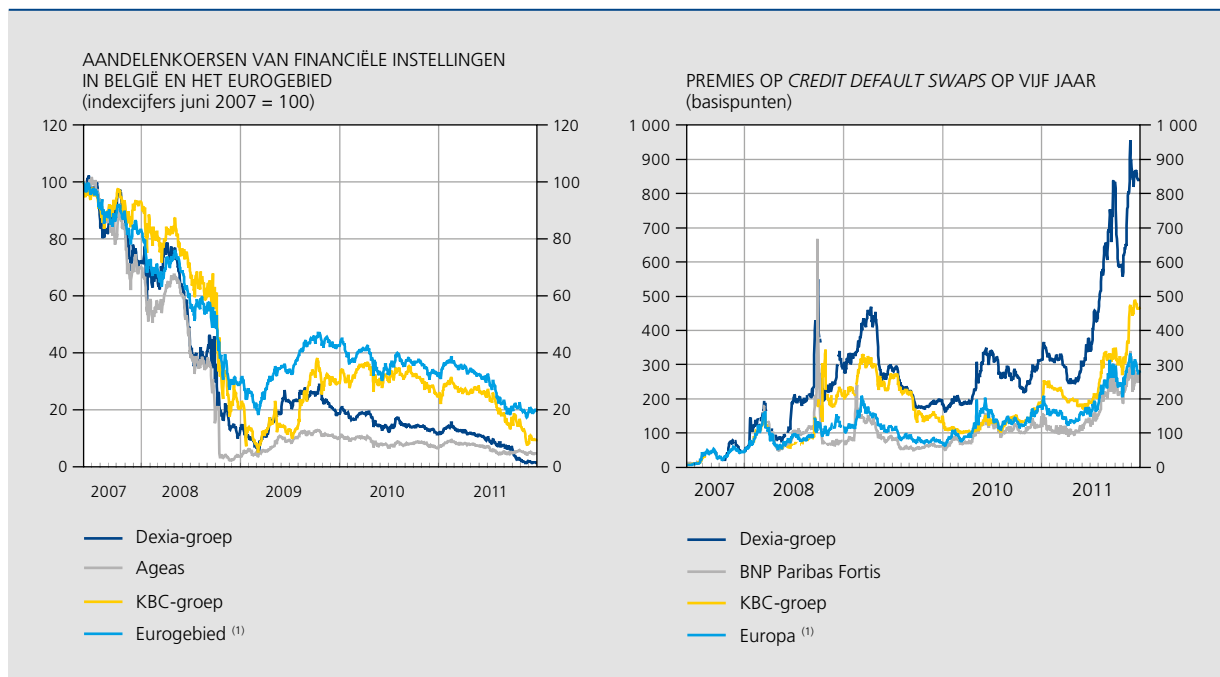
1.2 Belgische financiële sector

1.2.1 Banksector

Het jaar 2011 werd gekenmerkt door een gevoelige daling van de rentabiliteit van de Belgische banksector. De soevereineschuldencrisis en de verslechterende economische omgeving hebben substantiële minwaarden en verliezen met zich gebracht, in het bijzonder op de portefeuille van Griekse overheidseffecten en op andere buitenlandse vorderingen, terwijl de aan de gang zijnde herstructureringen gepaard gingen met hoge kosten. Deze ontwikkelingen zijn des te zorgwekkender, omdat de Belgische banken erop rekenen dat ze een belangrijk deel van hun winsten kunnen reserveren om tegemoet te komen aan de nieuwe reglementaire vereisten. Hoewel alle Europese kredietinstellingen werden getroffen, zijn vooral de beurskoersen en de premies op de *credit default swaps* met verwijzing

naar de schuld van bepaalde instellingen – die als risicovol worden beschouwd – sterk getroffen. In België was dit het geval voor Dexia, waarvan de premies op *credit default swaps* eind november meer dan 950 basispunten beliepen, een aanzienlijk hoger niveau dan het niveau dat tijdens de maanden na de faling van Lehman Brothers in 2008 werd bereikt.

Dexia bleef te lijden hebben van de tekortkomingen van haar oude bedrijfsmodel, dat wordt gekenmerkt door een sterke afhankelijkheid van *wholesale*financiering, in een context waarin de interbancaire markt opnieuw onder druk is komen te staan. Ondanks de aankondiging van een versnelde uitvoering van het oorspronkelijke herstructureringsplan in mei, hebben de liquiditeitsproblemen en de belangrijke risicoposities van de groep jegens bepaalde landen van het eurogebied een nieuw plan noodzakelijk gemaakt dat, zoals in 2008, een sterke interventie van de Belgische, Franse en Luxemburgse



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) Beursindex, opgesteld door Thomson Reuters Datastream, voor de beurskoersen van financiële tussenpersonen en iTraxx Senior Financials index voor de *credit default swaps*, met een looptijd van vijf jaar, voor een staal van 25 Europese financiële instellingen.

overheden impliceerde (zie Kader 2). KBC paste eveneens, in ruggespraak met de Europese Commissie (EC), haar in 2009 opgestelde herstructureringsplan aan. Dat plan omhelst nu de desinvestering van de Poolse banken verzekeringsfilialen van KBC, Kredyt Bank en Warta, evenals de verkoop of liquidatie van specifieke asset

backed securities (ABS) of collateralized debt obligations (CDO). Deze maatregelen komen in de plaats van de beursintroducties van minderheidsbelangen in CSOB Bank (Tsjechië) en K&H Bank (Hongarije), alsook van de *sale and lease back* van het hoofdkantoor van KBC in België.

Kader 2 – Het nieuwe herstructureringsplan van Dexia

Na de overheidsinterventies van 2008 werd Dexia nv verplicht een ingrijpend herstructureringsplan op te zetten, met de bedoeling het risicoprofiel van de groep te reduceren en haar balanstotaal terug te dringen.

Dit plan voorzag in de heroriëntering van de activiteiten van Dexia naar de klassieke financiële intermediatie, door het verkopen van niet-strategische operationele entiteiten en financiële activa, en door het stopzetten van de tradingactiviteiten voor eigen rekening. Het plan voorzag tevens in een verlaging van de werkingskosten van de groep om haar rentabiliteit te versterken.

Dit plan moest de financiële instelling in staat stellen haar financieringsbehoeften op korte termijn geleidelijk terug te schroeven. Die hadden in oktober 2008 immers een niveau van € 260 miljard bereikt, nagenoeg 40 % van het balanstotaal. Deze hoge bedragen waren vooral het gevolg van de sterke groei van de activiteiten van de groep

in de periode 2005-2008, die tot uiting kwam in een stijging van het balanstotaal met 28 %, voornamelijk als gevolg van de aangroei van de obligatieportefeuille en de expansie van de activiteiten op niet-traditionele markten. Deze groei kon worden gefinancierd dankzij een vlotte toegang tot de interbancaire markt onder gunstige voorwaarden. Door de toegenomen spanningen op deze markt sinds 2008 is de voortzetting van een dergelijke strategie evenwel onrealistisch en onwenselijk geworden.

Tot eind juli slaagde de groep erin om, dankzij de uitvoering van het door de EC opgelegde herstructureringsplan, haar balanstotaal terug te dringen met € 130 miljard (dat is een vermindering met 20 %), onder meer door de portefeuille van niet-strategische activa af te bouwen, en haar financieringsbehoeften op korte termijn te verminderen met € 160 miljard tussen december 2008 en juni 2011. De solvabiliteit van de groep versterkte, met een Tier 1-kapitaalratio van 11,4 % in juni 2011 tegen 10,6 % in december 2008.

Rekening houdend met het onstabiele financiële klimaat dat sinds begin 2011 heerst, besliste Dexia op verzoek van de Bank, dit proces te versnellen om zijn risicoprofiel sneller te reduceren en zo zijn financiële situatie te verbeteren. Deze versnelling werd aangekondigd op 27 mei 2011.

Ondanks deze aankondiging, en rekening houdend met de kwetsbare liquiditeitspositie van de groep, is de situatie evenwel verder verslechterd waardoor de in 2008 ingezette strategie onmogelijk kon worden voortgezet. Tegen de achtergrond van een snelle verslechtering van het risicoprofiel, heeft de Bank erop aangedrongen dat Dexia een ontmantelingsplan zou voorstellen om de strategische entiteiten van de groep veilig te stellen (zie sectie 3.2.1). De verslechtering van de financiële toestand van Dexia was het gevolg van het feit dat Standard & Poor's zijn vooruitzichten voor de kortetermijnrating in mei op negatief plaatste. Dit leidde tot een vermindering van de niet-gegarandeerde financiering van Dexia met € 22 miljard. De verscherping van de soevereineschuldencrisis, die werd gekenmerkt door een sterke waardedaling van de overheidsschuldeffecten van talrijke landen, heeft des te zwaarder gewogen op de financieringsvoorwaarden van de groep, omdat ze gepaard ging met een daling van de langetermijnrente, tegen de achtergrond van een algemene vrees voor een vertraging van de economische bedrijvigheid en een toevlucht tot activa met een gering risico. Deze dubbele beweging leidde tot een substantiële toename van het onderpand (€ 15 miljard in de loop van het derde kwartaal) dat Dexia moest inbrengen om de tegenpartijrisico's te dekken die verbonden waren aan haar renteswaps. De kwetsbaarheid van de financiële instelling nam ook toe door het vervallen van een groot aantal door de groep uitgegeven effecten onder staatswaarborg in 2011.

Toen Moody's op 3 oktober de vooruitzichten voor de rating op negatief plaatste, kwamen de gebeurtenissen in een stroomversnelling. De liquiditeitspositie van de groep werd hierdoor immers bijzonder precair en de financiële stabiliteit kwam in het gedrang. Na deze aankondiging verloor de groep haast € 9 miljard aan niet-gewaarborgde kortetermijnfinancieringen evenals € 7 miljard van de cliëntendeposito's.

In die context zag Dexia zich verplicht om opnieuw bij de overheid aan te kloppen voor steun, om een globaal herstructureringsplan te kunnen opstellen dat voorzag in de volledige ontmanteling van Dexia nv. Met dit plan wilde Dexia het vertrouwen van de markt in de gezonde entiteiten van de groep herstellen en besmettingseffecten vermijden.

Dit plan bevat de volgende elementen :

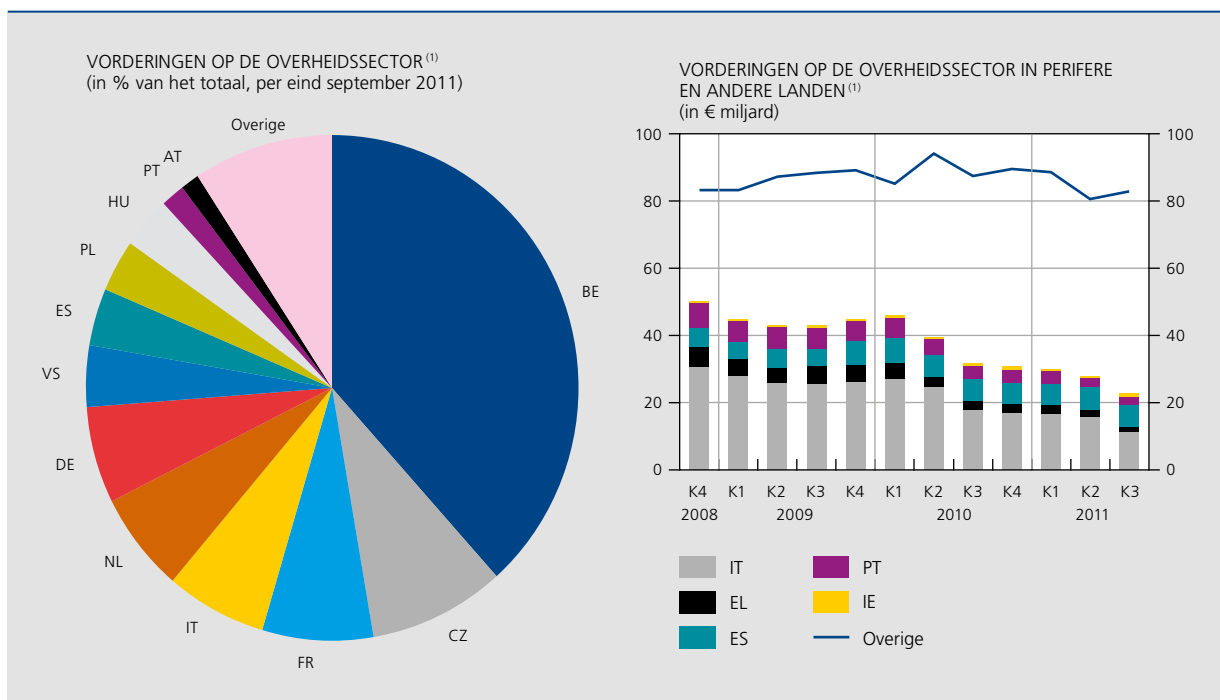
- de overname door de Belgische staat, op 20 oktober 2011, voor een bedrag van € 4 miljard, van alle aandelen die Dexia nv heeft in haar dochteronderneming Dexia Bank België, met uitzondering van de aandelen van Dexia Asset Management. De bedoeling van deze overdracht is de systeemrisico's te verminderen en de commerciële activiteiten van deze dochteronderneming veilig te stellen. Om de operationele risico's te vermijden die uit een dergelijke afsplitsing kunnen voortvloeien, werd een Overgangscomité opgericht met vertegenwoordigers van Dexia nv, Dexia Bank België en de Belgische Staat;



- de invoering van een nieuw kader voor waarborgen op financieringen, verleend door de Belgische, Franse en Luxemburgse overheden voor een bedrag van maximaal € 90 miljard ten gunste van Dexia nv en haar dochteronderneming Dexia Crédit Local. De overheden stellen zich gezamenlijk maar niet hoofdelijk borg voor de interbancaire en obligatiefinancieringen die een looptijd kunnen hebben van 10 jaar en die door Dexia nv en haar dochteronderneming Dexia Crédit Local worden opgehaald. Deze waarborg is als volgt verdeeld over de landen: 60,5 % voor België, 36,5 % voor Frankrijk en 3 % voor Luxemburg;
- de overname door de Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) en de Banque Postale van een deel van het kapitaal van Dexia Municipal Agency, met het oog op de herfinanciering van de kredietverlening aan de Franse lokale overheden;
- de oprichting van een joint venture tussen CDC en La Banque Postale met het oog op de hervatting van de kredietverleningsactiviteiten aan de Franse lokale overheden;
- de verkoop van een aantal andere dochterondernemingen, waaronder Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Asset Management en Denizbank in Turkije, alsook van de participatie van de groep in RBC Dexia Investor Services. De verkoop van deze operationele entiteiten moet de kapitaalpositie van Dexia nv versterken en zo het risico voor de overheden beperken.

De verkoop van Dexia Bank België alsook de staatswaarborg op de herfinanciering van Dexia nv en Dexia Crédit Local kregen de voorlopige goedkeuring van de EC, hoewel het bedrag van de waarborg werd beperkt tot € 45 miljard in afwachting van een gedetailleerd herstructurerings- of liquidatieplan van Dexia nv, dat ten laatste op 20 maart 2012 aan de EC moet worden voorgelegd. De waarborg slaat verder slechts op effecten met een looptijd van maximaal drie jaar die worden uitgegeven vóór 1 juni 2012. De overige elementen van het ontmantelingsplan moesten aan het einde van de verslagperiode nog door de EC worden goedgekeurd.

GRAFIEK 10 VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE BANKEN OP DE OVERHEIDSSECTOR



Bron: NBB.

(1) Vorderingen op de overheidssector in de vorm van leningen en schuldbewijzen, met uitzondering van België, waarvoor enkel staatsobligaties zijn opgenomen.

TABEL 2 SAMENSTELLING VAN DE PORTEFEUILLES KREDIETEN EN SCHULDBEWIJZEN VAN DE BELGISCHE BANKEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)

	Totaal					waarvan aan in België gevestigde tegenpartijen				
	2007	2008	2009	2010	September 2011	2007	2008	2009	2010	September 2011
Leningen en voorschotten ⁽¹⁾										
Kredietinstellingen	320,8	213,2	156,1	195,8	211,3	14,8	8,2	7,9	12,3	6,3
Niet-bancaire vennootschappen ⁽²⁾	313,5	290,7	244,4	197,8	193,7	97,0	111,0	101,3	92,7	96,5
Particulieren ⁽³⁾	276,2	208,0	237,4	254,0	264,3	151,2	141,6	173,0	195,2	203,0
Centrale overheden	16,4	13,3	14,4	11,3	6,6	9,6	6,4	8,7	3,7	4,5
Niet-bancaire instellingen ⁽⁴⁾	60,1	43,5	40,3	43,6	45,3	30,3	33,0	35,4	34,1	40,1
Totaal	987,0	768,7	692,6	702,4	721,1	302,9	300,2	326,3	338,0	350,4
Schuldbewijzen										
Kredietinstellingen	80,2	63,7	53,1	36,8	27,2	1,2	0,4	0,4	1,0	0,3
Niet-bancaire vennootschappen ⁽²⁾	70,2	71,7	49,1	45,0	37,6	4,3	19,5	1,0	1,4	2,3
Centrale overheden	136,6	156,7	156,7	143,4	142,4	46,1	48,1	55,3	56,1	66,0
Niet-bancaire instellingen ⁽⁴⁾	8,9	6,6	5,8	6,7	7,5	0,7	0,6	0,7	0,4	0,7
Totaal	296,2	298,8	264,7	231,9	214,8	49,4	68,7	57,4	58,9	69,3
Totaal van de leningen en voorschotten en schuldbewijzen	1 283,2	1 067,5	957,2	934,3	935,9	352,2	368,9	383,7	396,9	419,7

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de leningen en voorschotten die werden gerapporteerd in de categorie 'Aangehouden voor transactiedoeleinden' (respectievelijk € 39,1, 13,5, 4,3, 28,9 en 25,9 miljard aan het einde van 2007, 2008, 2009, 2010 en september 2011).

(2) Inclusief de vorderingen op niet-financiële vennootschappen en bepaalde kmo's, en op bepaalde financiële niet-bancaire vennootschappen.

(3) Inclusief zelfstandigen en bepaalde kmo's.

(4) Inclusief vorderingen op bepaalde financiële niet-bancaire vennootschappen en op lokale overheden.

De door de EBA uitgevoerde stresstests, zoals beschreven in Kader 1, hebben bevestigd in welke mate de grote Europese banken, waaronder Belgische banken, zijn blootgesteld aan de landen van het eurogebied die in het bijzonder onder druk staan van de markten. Toen de soevereineschuldencrisis zich verscherpte, hebben de Belgische kredietinstellingen deze vorderingen in 2011 versneld afgebouwd om de eventuele, met het bezit van deze effecten gepaard gaande verliezen te beperken. Hoewel de vorderingen gestaag werden afgebouwd sinds begin 2010, toen zij € 46 miljard bedroegen, blijft het totale bedrag van de risicoposities jegens de overheden van deze zogenoemde perifere landen met een bedrag van € 23 miljard per eind september 2011 nog steeds aanzienlijk. De afbouw van deze posities betrof vooral Italiaanse, Griekse en Portugese staatsleningen. De totale blootstelling aan de overige buitenlandse overheidssectoren is teruggelopen van € 90 miljard naar € 83 miljard tussen eind december 2010 en eind september 2011. Over dezelfde periode is het bedrag van de door de Belgische

Staat uitgegeven en door de Belgische banken aangehouden effecten opgelopen van € 56 miljard naar € 66 miljard. Sinds eind 2007 is het bedrag van de Belgische staatsleningen in de portefeuille van de Belgische banken aangegroeid met nagenoeg 43 %. Samen met de leningen van de Tsjechische, Franse, Italiaanse, Nederlandse en Duitse overheden, maken deze effecten het grootste deel uit van de vorderingen op de overheidssector ⁽¹⁾.

De afbouw van de blootstelling aan buitenlandse tegenpartijen bleef niet beperkt tot staatsleningen. Deze afbouw moet immers worden gezien als onderdeel van

(1) Tegen deze achtergrond is het belangrijk eraan te herinneren dat het sectoraggregaat dat in dit verslag wordt gebruikt om de financiële situatie van de Belgische banken als geheel te analyseren, gebaseerd is op gegevens die beschikbaar zijn in de standaardrapporteringsschema's in het kader van het toezicht. De geconsolideerde basis van dit schema omvat alle in België gevestigde bankentiteiten met één of meerdere dochterondernemingen. Voor een aantal entiteiten, waaronder ING België en BNP Paribas Fortis, kan het gaan over een subconsolidatie. In het geval van Dexia vermelden de gegevens enkel de activiteiten van Dexia Bank België en haar dochterondernemingen, dus zonder Dexia Crédit Local, Dexia Banque Internationale à Luxembourg en Denizbank. De impact van de herstructurering van Dexia nv op het in dit verslag gepubliceerde sectoraggregaat zal daarom beperkt zijn.

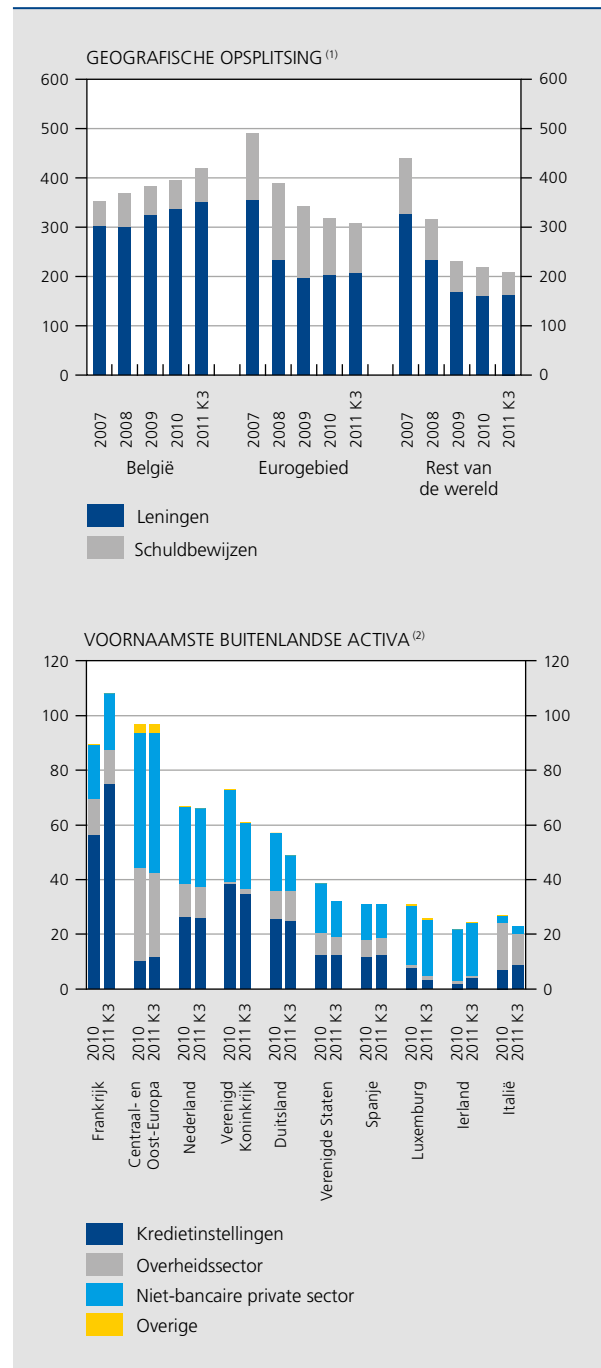
een breder proces van een terugkeer van de kredietinstellingen naar Belgisch recht naar hun strategische kernmarkten en naar traditionelere bankactiviteiten. Hiertoe hebben deze instellingen een aantal activiteiten stopgezet, bepaalde posities afgestoten en bepaalde portefeuilles van de hand gedaan. In de toekomst zouden de banken zich verplicht kunnen zien om de omvang van hun balans verder terug te dringen, teneinde – in een voor kapitaalverhogingen ongunstig klimaat – tegemoet te komen aan de verwachting van de markten om de solvabiliteit te versterken, zoals trouwens ook beoogd in de nieuwe reglementaire vereisten.

In tegenstelling tot de afname van de vorderingen op buitenlandse tegenpartijen, al dan niet ingezetenen van het eurogebied, is het aandeel van de leningen en schuldbewijzen ten aanzien van in België verblijvende tegenpartijen sinds 2007 toegenomen. Naast de heroriëntering van de activiteiten op België of op landen waar de Belgische banken een strategische aanwezigheid hebben verworven, waren de herstructureringsplannen tevens gekenmerkt door een vermindering van de posities jegens de vennootschappen. De interbancaire vorderingen, zelfs al kenden zij een onderliggend verloop dat overeenstemt met dat van de vennootschappen, stegen zowel in 2010 als in 2011, om redenen die losstaan van de strategie voor het verkleinen van de balans van de Belgische banken. Terwijl de waargenomen stijging in 2010 de opname van de Bank of New York Mellon in het sectoraggregaat weergaf, heeft de stijging van de waarde van de afgeleide producten op het passief van de kredietinstellingen, in het derde kwartaal van 2011, geleid tot een verhoging van de waarborgen die de banken moeten voorzien in het kader van dergelijke producten en waarvan de waarborgen meestal de vorm aannemen van interbancaire deposito's. Het bedrag van de aan particuliere cliënten toegekende kredieten is sinds 2008 de hoogte ingegaan, wat de terugkeer naar traditionelere activiteiten bevestigt. Het aandeel van de vorderingen op deze cliënten was eind september 2011 goed voor 28% van het totaal van de portefeuilles leningen en voorschotten en schuldinstrumenten. De portefeuilles leningen en schuldbewijzen, met een totaal van respectievelijk € 721 miljard en € 215 miljard, vertegenwoordigen nog steeds meer dan 80% van de totale activa van de banken en vormen de belangrijkste bron van kredietrisico.

Onder die schuldvorderingen blijven de vorderingen die worden aangehouden in de vorm van leningen aan en schuldbewijzen van buitenlandse bankinstellingen, de belangrijkste component van het totaal van de posities jegens buitenlandse tegenpartijen uitmaken (43% per einde september 2011). De buitenlandse

GRAFIEK 11 GEOGRAFISCHE VERDELING VAN DE DOOR DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANGEHOUDEN ACTIVA IN DE VORM VAN LENINGEN EN SCHULDBEWIJZEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bron: NBB.

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

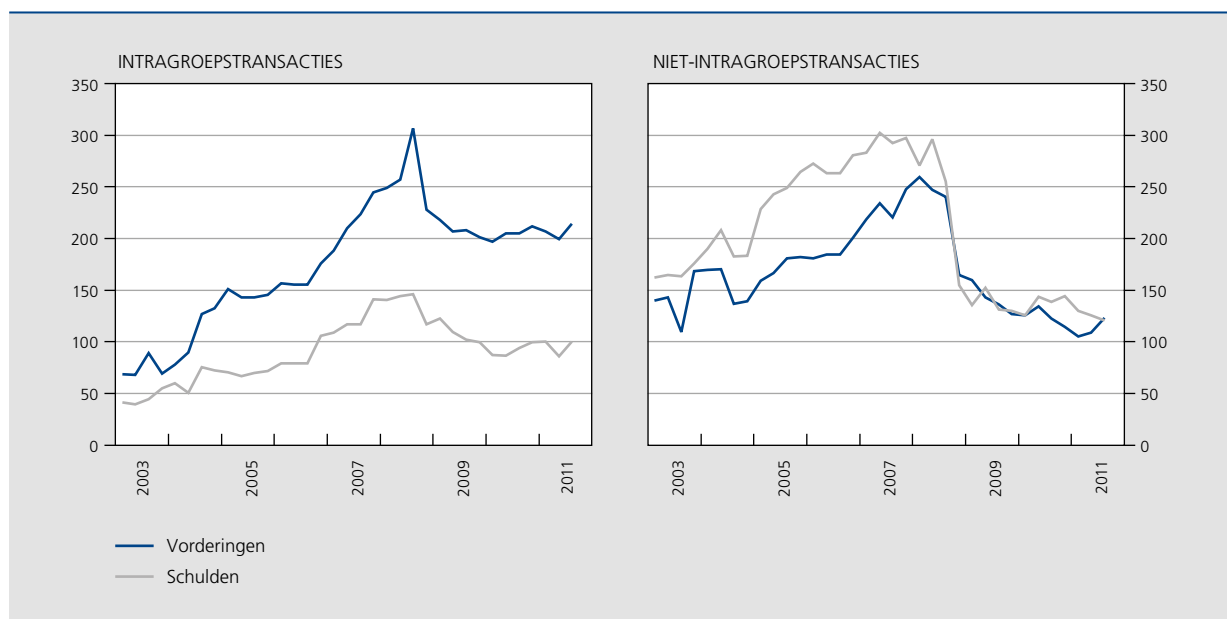
(2) Gegevens afkomstig van de rapportering van de geconsolideerde internationale bankstatistieken. De gegevens zijn opgesteld in overeenstemming met de Belgische boekhoudnormen (*Belgian GAAP*). De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdrachten.

banksectoren waaraan de Belgische banken het meest zijn blootgesteld, zijn de Franse (€ 75 miljard), die van het Verenigd Koninkrijk (€ 35 miljard), de Nederlandse (€ 26 miljard) en de Duitse (€ 25 miljard). In tegenstelling tot de gegevens op geconsolideerde basis, werpen de op territoriale basis opgestelde gegevens een licht op de intragroepsstromen tussen de in België gevestigde bankentiteiten en die welke in het buitenland gevestigd zijn. Aan de hand van deze gegevens kunnen de transacties die door de in België gevestigde bankentiteiten op de interbancaire markt zijn uitgevoerd, apart worden beschouwd door een onderscheid te maken tussen de transacties met entiteiten van dezelfde groep en die welke met andere banken zijn uitgevoerd. De nettofinanciering die door de Belgische entiteiten van kredietinstellingen aan andere, in het buitenland gevestigde bankentiteiten van dezelfde groep werd verstrekt, heeft volgens deze cijfers de laatste jaren aan belang gewonnen. Het verschil tussen de in het kader van dergelijke transacties geleende en opgenomen bedragen is opgelopen van € 102 miljard eind 2009 tot € 115 miljard eind september 2011. Omgekeerd hebben de bedragen van de interbancaire vorderingen en schulden van de in België gevestigde kredietinstellingen ten aanzien van tegenpartijen van buiten hun eigen groep, die gedeeltelijk bestaan uit deposito's verbonden met derivatencontracten, zich sinds eind 2008 gestabiliseerd, en zijn ze de afgelopen jaren zelfs teruggelopen.

De Belgische banken zijn tevens blootgesteld aan de buitenlandse niet-bancaire private sector. Deze laatste sector vertegenwoordigde eind september 2011 38 % van het totaal van hun vorderingen jegens buitenlandse tegenpartijen. Deze posities zijn vooral geconcentreerd in Centraal- en Oost-Europa (€ 51 miljard), Nederland (€ 29 miljard), het Verenigd Koninkrijk (€ 24 miljard), Luxemburg (€ 21 miljard), Frankrijk (€ 21 miljard) en Ierland (€ 19 miljard). Hoewel het totaal van deze posities sterk is teruggelopen in de loop van de laatste drie jaar en nog met 10 % is afgenomen tijdens de eerste negen maanden van 2011, stabiliseerden de vorderingen jegens de niet-bancaire private sector van de landen van Centraal- en Oost-Europa, waar de Belgische banksector activiteiten ontwikkelde via zijn dochterondernemingen, zich op een hoog niveau. De posities jegens alle in die landen gevestigde tegenpartijen zijn met nagenoeg 13 % gestegen sinds eind 2007, en beliepen € 97 miljard per eind september 2011. De cijfers van dit verslag slaan voor Dexia uitsluitend op de activiteiten van Dexia Bank België, en omvatten dus bijvoorbeeld niet de posities van de groep die in Turkije door haar dochteronderneming Denizbank zijn aangegaan ten aanzien van Turkse tegenpartijen.

Hoewel de Belgische banken hebben getracht hun kredietactiviteiten geleidelijk te heroriënteren, moesten ze toch een verhoging incasseren van de gedeprimeerde

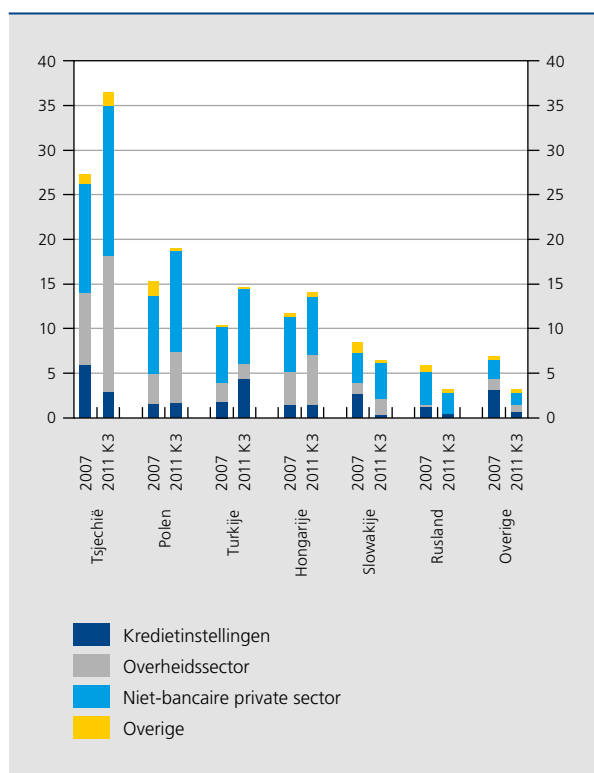
GRAFIEK 12 INTERNATIONALE INTERBANCAIRE INTRAGROEPS- EN NIET-INTRAGROEPSPOSITIES
(eindeperiodegegevens, op territoriale basis, in € miljard)



Bron: NBB.

GRAFIEK 13 VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE BANKEN OP CENTRAAL- EN OOST-EUROPA

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bron: NBB.

vorderingen die – ongerekend de schuldbewijzen – €21 miljard beliepen eind september 2011 tegen €15 miljard eind 2007. Tijdens deze periode liet het percentage van de gedeprecieerde vorderingen een forse toename zien, namelijk van 1,5% eind 2007 tot 2,9% eind 2009. In 2011 waren het vooral de aan de particulieren verstrekte kredieten die werden gekenmerkt door een stijging van de gedeprecieerde vorderingen van 3,5% naar 4,0% over de eerste negen maanden van het jaar. Omgekeerd is dit percentage gedaald voor de overige tegenpartijen. De dekkingsgraad situeerde zich eind september 2011 op 41,6%. De vertraging van het groeitempo dreigt het percentage van de door de banken opgetekende gedeprecieerde vorderingen op te drijven. Toch mag niet uit het oog worden verloren dat een verslechtering van de financiële gezondheid van de economische actoren pas met een zekere vertraging tot uiting komt in de wanbetalingen.

Wat de aan de Belgische huishoudens verstrekte leningen betreft, wijzen de kwaliteitsindicatoren niet op een toename van de wanbetalingen op hypotheekleningen. Het percentage hypotheekleningen met een betalingsachterstand daalt zelfs ten opzichte van zijn historisch profiel. Een omgekeerde ontwikkeling wordt daarentegen vastgesteld voor de consumptieve kredieten.

De gedeprecieerde vorderingen omvatten voor een belangrijk deel vorderingen ten aanzien van buitenlandse tegenpartijen, hetzij via de deelname van de Belgische banken aan de internationale financieringsmarkten voor

TABEL 3 INDICATOREN VAN DE KREDIETKWALITEIT

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

	Totaal van de verstrekte kredieten	% van de gedeprecieerde vorderingen ⁽¹⁾					Dekkingsgraad ⁽²⁾				
		September 2011	2007	2008	2009	2010	September 2011	2007	2008	2009	2010
Kredietinstellingen	211,3	0,0	0,4	0,8	0,4	0,2	59,0	68,2	47,7	55,5	58,6
Niet-bancaire vennootschappen	193,7	2,3	2,3	4,3	4,9	4,8	37,2	47,1	46,0	43,2	45,8
Particulieren	264,3	2,8	3,3	3,5	3,5	4,0	27,6	33,6	39,0	41,2	37,9
Niet-bancaire instellingen	45,3	0,3	1,3	0,3	0,9	0,6	31,9	19,9	17,9	45,4	12,1
Totaal⁽³⁾	721,1	1,5	2,0	2,9	2,8	2,9	32,3	41,1	43,0	42,8	41,6

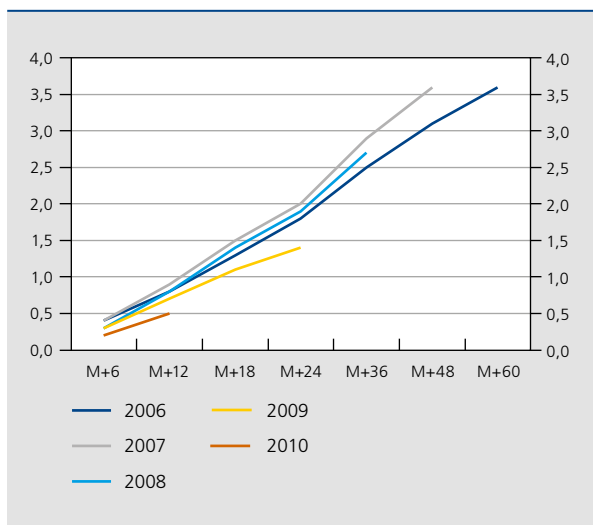
Bron: NBB.

(1) Gedeprecieerde vorderingen (volgens de definitie van IAS 39) in procenten van het totaal van de verstrekte kredieten.

(2) In % van de gedeprecieerde vorderingen gedekt door specifieke of algemene voorzieningen.

(3) Inclusief leningen verstrekt aan centrale overheden.

GRAFIEK 14 WANBETALINGSGRAAD VAN AAN DE BELGISCHE HUISHOUDENS VERSTREKTE HYPOTHEEKLENINGEN⁽¹⁾, PER VINTAGE⁽²⁾
(in %)

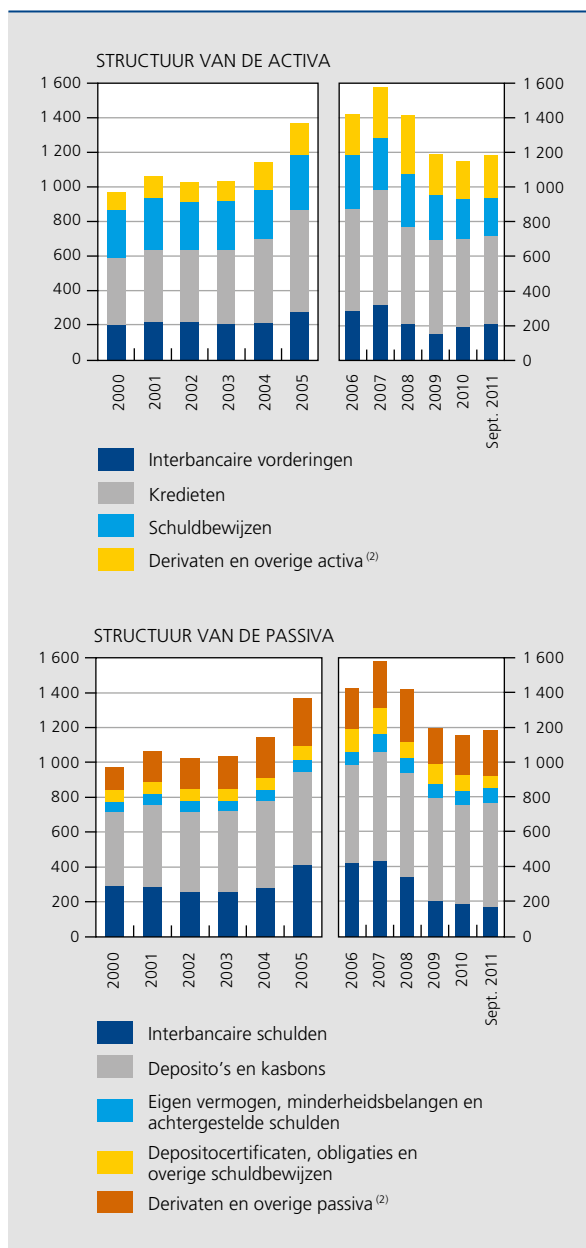


Bron: NBB.

- (1) Er is sprake van een betalingsachterstand wanneer drie terugbetalingen niet (volledig) zijn uitgevoerd of wanneer een terugbetaling niet binnen de drie maanden is uitgevoerd.
- (2) *Vintages* zijn de in de loop van hetzelfde jaar verstrekte leningen. Voor elk van deze *vintages* geeft de curve het aantal leningen met een betalingsachterstand weer als een percentage van het totaal van de oorspronkelijke leningen na een bepaald aantal maanden vanaf de toekenning van de leningen. Er wordt geen rekening gehouden met de mogelijke regularisaties van de leningen.

bedrijven of projectfinancieringsactiviteiten, hetzij via de strategische aanwezigheid van de Belgische banken in bepaalde landen door middel van lokale dochterondernemingen. Op dit laatste vlak werden de Belgische banken getroffen door de ongunstige ontwikkelingen die zich in 2011 in bepaalde landen hebben voorgedaan, met name in Ierland en Hongarije. In Ierland waren er nieuwe verliezen op de hypotheekleningen aan de particulieren en op de ondernemingen die actief zijn in de vastgoedsector waardoor omvangrijke voorzieningen dienden te worden aangelegd. In Hongarije veroorzaakte de scherpe waardevermindering van de forint een beduidende toename van de schuldenlast voor de talrijke huishoudens die een hypotheeklening hadden afgesloten in vreemde valuta's, hoofdzakelijk in Zwitserse frank. Dit zette de regering ertoe aan in september een steunplan op te zetten dat de huishoudens in staat stelde hun lening terug te betalen tegen de forfaitaire koers van 180 forint per Zwitserse frank, heel wat voordeliger dan de marktkoers. De terugbetalingen van leningen onder dergelijke voorwaarden zullen de op deze markt actieve banken des te grotere verliezen doen lijden, omdat ze zichzelf hadden ingedekt tegen het wisselkoersrisico. In overleg met de banksector werd het initiële plan in december 2011 aangevuld met nieuwe maatregelen die de leninglast verminderden

GRAFIEK 15 BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN
(eindeperiodegegevens, in € miljard)



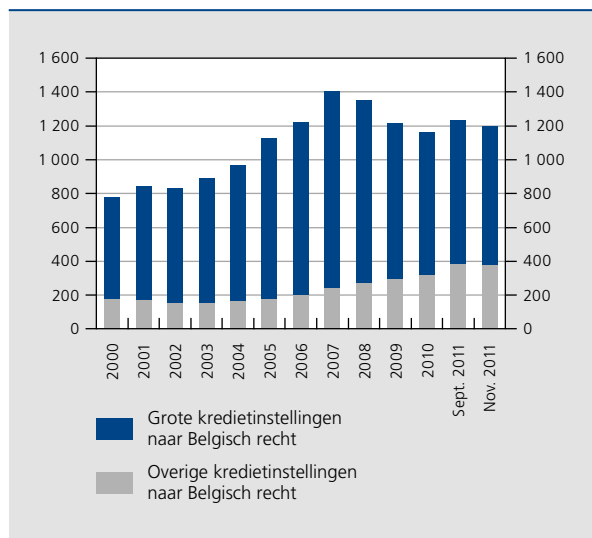
Bron: NBB.

- (1) Gegevens opgesteld in overeenstemming met de Belgische boekhoudnormen tot 2005 (*Belgian GAAP*) en volgens de IAS/IFRS-normen vanaf 2006.
- (2) De afgeleide producten worden gewaardeerd volgens hun marktwaarde, met inbegrip van, sinds 2007, de te ontvangen opbrengsten en de te betalen onkosten (die niet zijn opgenomen in het gerapporteerde cijfer voor 2006).

voor schuldenaren die reeds enkele vervaldagen hebben gemist. Daarnaast werd overeengekomen dat een deel van de lasten van dit plan zal worden gedragen door de overheid en dat bovendien de banken 30% van de verliezen die het plan met zich zal brengen, in mindering mogen brengen van het bedrag dat zij moeten betalen in het kader van de bankentaks.

GRAFIEK 16 VERLOOP VAN HET BALANSTOTAAL VAN DE BELGISCHE BANKSECTOR

(eindeperiodegegevens, op vennootschappelijke basis, in € miljard)



Bron: NBB.

De vier grote kredietinstellingen laten gemiddeld genomen een hoger percentage afgeschreven leningen voor hun vorderingen optekenen dan andere instellingen die sterker geconcentreerd zijn op de Belgische markt. Het bedrijfsmodel van die kleinere instellingen is ook sterker gericht op retailcliënten en op kleine en middelgrote ondernemingen, terwijl hun financiering in grotere mate berust op de deposito's van de particulieren. Deze instellingen werden in 2008 en 2009 ook minder hard getroffen door de financiële crisis, omdat ze in mindere mate blootgesteld waren aan gestructureerde producten. Dit verklaart waarom de daling van het balanstotaal van de Belgische banksector van € 1 700 miljard eind september 2008 tot € 1 185 miljard eind september 2011, te wijten is aan ontwikkelingen bij de vier grote Belgische kredietinstellingen, deels doordat Fortis Bank Nederland in 2008 de consolidatiekring van Fortis Bank verliet. De in 2011 opgetekende stijging van het balanstotaal weerspiegelt de toename van, enerzijds, de marktwaarde van derivaten en, anderzijds, de vorderingen en de mobilisering van onderpand in het kader van dergelijke contracten. De gegevens op vennootschappelijke basis tonen vanaf oktober een nieuwe vermindering van de balans van de vier grote instellingen. Omgekeerd is het balanstotaal van de andere instellingen gestaag toegenomen sinds 2001, wat de terugkeer van de Belgische banksector naar traditionelere bankactiviteiten ondersteunde.

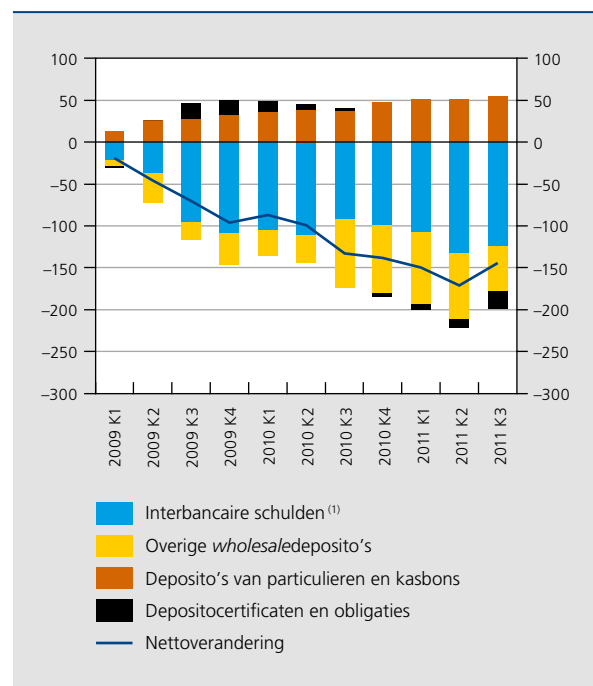
De Belgische banken hebben ook hun financieringsstructuur geheroriënteerd naar traditionelere bronnen. Zo is

de vermindering van het balanstotaal van de Belgische banksector gepaard gegaan met een sterk afgenomen beroep op *wholesale*financiering. Het uitstaande bedrag aan interbancaire schulden en andere *wholesale*deposito's daalde sinds eind 2008 met respectievelijk € 124 en € 54 miljard, niettegenstaande de nieuwe toename van deze financieringsbronnen in het derde kwartaal van 2011 wat, enerzijds, het gevolg was van de stijging van de marktwaarde van derivaten aan de actiefzijde van de balans en, anderzijds, volgde uit de toegenomen repotransacties die de opdroging van andere financieringsbronnen compenseerden. Omgekeerd is het bedrag van de retaildeposito's en kasbons gestaag gestegen. In relatief aandeel nam de via de retailcliënten opgehaalde financiering toe van 27,9% naar 40,9% tussen eind 2008 en eind september 2011. Het succes van de staatsbons die in november en december 2011 werden uitgegeven, heeft evenwel gewogen op het uitstaande bedrag aan deposito's bij de Belgische banken.

Deze groei van de deposito's van de retailcliënten werd in 2009 en 2010 voornamelijk geschaagd door de spaardeposito's, omdat deze instrumenten een duidelijk rentevoordeel genoten ten opzichte van de termijndeposito's. Hoewel deze situatie in de loop van 2011 is omgeslagen,

GRAFIEK 17 GECUMULEERDE MUTATIES VAN DE AANGETROKKEN DEPOSITO'S EN UITGEGEVEN EFFECTEN SINDE EINDE 2008

(op geconsolideerde basis, in € miljard)

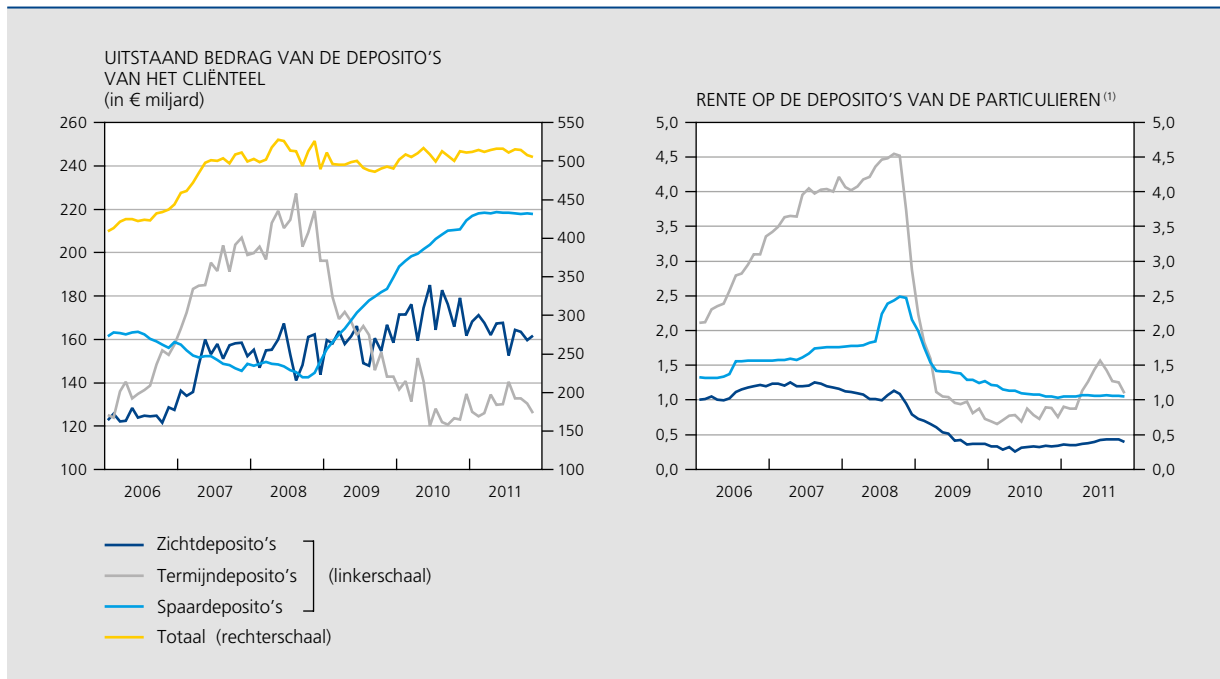


Bron: NBB.

(1) Uitzonderd de aan centrale banken verschuldigde bedragen.

GRAFIEK 18 KLANTENDEPOSITO'S: UITSTAANDE BEDRAGEN EN TOEGEPASTE RENTEVOETEN

(op niet-geconsolideerde basis)



Bron: NBB.

(1) Gegevens over nieuwe deposito's uit de maandelijkse MIR-enquête. De gegevens over de termijndeposito's hebben betrekking op deposito's met een looptijd tot één jaar.

heeft dit zich niet vertaald in een duidelijk veranderde voorkeur van de Belgische particulieren, aangezien het uitstaande bedrag van de termijndeposito's slechts in geringe mate is gestegen, terwijl dat van de spaarboekjes zich heeft gestabiliseerd rond € 220 miljard.

Naast de deposito's van de particulieren vormt ook de uitgifte van middellange- of langetermijneffecten een stabiele financieringsbron. Het totaal van de bedragen die werden opgehaald door de uitgifte van schuldbewijzen, daalde echter opnieuw in de loop van de eerste negen maanden van 2011. Deze uitgiften werden met name benadeeld door het verloop van de ratings van de Belgische banken die in 2011, in navolging van andere Europese kredietinstellingen, door de belangrijkste ratingbureaus werden verlaagd of onder toezicht gesteld. Deze wijziging in de beoordeling van het vermogen van de Europese banken om hun verplichtingen na te komen, heeft bijgedragen aan het opdrogen van de primaire markt voor niet-gewaarborgde obligaties. Het algemene wantrouwen jegens de kredietinstellingen bemoeilijkte tevens de *wholesale* financiering in haar geheel, doordat de terughoudendheid van de Amerikaanse tegenpartijen om leningen aan de Europese banken te verstrekken, een hindernis vormde voor de (her)financiering in dollar.

In een klimaat dat ongunstig was voor de uitgifte van niet-gewaarborgde effecten, namen bepaalde Belgische banken, en Dexia in het bijzonder, hun toevlucht tot de uitgifte van *covered bonds*, dat wil zeggen effecten die worden gedekt door vorderingen op de overheidssector of door hypotheekleningen. Hoewel de primaire markt voor de uitgifte van *covered bonds* vrij dynamisch is gebleven tijdens de eerste helft van het verslagjaar, is de toegang tot die markt nadien ingeperkt. Meer structureel is het beroep op dit type van financiering afhankelijk van de beschikbaarheid van de in aanmerking komende dekkingswaarden, rekening houdend met het feit dat de *covered bonds* overmatig onderpand benodigen om de houders van de effecten een bijkomende veiligheidsmarge te bieden. Aangezien de uitgifte van deze effecten onderworpen is aan een specifieke wetgeving die momenteel in voorbereiding is in België, hebben de Belgische banken hun effecten uitgegeven via hun dochterondernemingen in het buitenland.

Ondanks een groter beroep op de deposito's van de particulieren maakten de Belgische banken, en met name Dexia Bank België, in ruimere mate gebruik van de door de centrale banken verstrekte financiering. De herstructurering van de financieringsbronnen van de Belgische banken moet hen, in combinatie met de herstructurering

van hun activa, in staat stellen hun liquiditeitspositie te verbeteren. Om de liquiditeit van de kredietinstellingen op te volgen, baseert de Bank zich op een bindende reglementaire ratio die in januari 2011 van kracht werd, en die vooruitloopt op de invoering van twee nieuwe liquiditeitsratio's in het kader van de Bazel III-normen vanaf 2015 en 2018. Deze beide ratio's worden nader toegelicht in sectie 3.2.2 van dit verslag. De huidige ratio van de Bank beoogt te beoordelen of de gedurende de termijn van één maand wegvloeiende middelen als gevolg van een uitzonderlijke liquiditeitsschok, tijdens die periode onder het niveau van de mobiliseerbare liquide activa blijven. Voor de bronnen van kortetermijnfinanciering voorzien de scenario's die werden ingesteld in het kader van de berekening van de ratio, onder meer in het onttrekken van alle niet-gewaarborgde *wholesale*financieringen op korte termijn, terwijl voor de deposito's van de retailcliënten slechts wordt uitgegaan van een onttrekkingspercentage van 20%. De terugkeer van de Belgische banksector naar een financieringsstructuur die sterker is gericht op de deposito's van de particulieren, beperkt de potentiële onttrekkingen op korte termijn, zoals wordt gesimuleerd in het kader van de berekening van de reglementaire ratio.

TABEL 4 LIQUIDITEITSBUFFER, FINANCIERINGSSTRUCTUUR EN REGLEMENTAIRE LIQUIDITEITSRATIO
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	September 2011
Totale activa	1 190	1 151	1 185
waarvan:			
Niet-gemobiliseerde liquiditeitsbuffer	223	232	203
Totale financiering ⁽¹⁾	913	849	843
waarvan:			
Retaildeposito's	283	300	306
Niet-gewaarborgde <i>wholesale</i> financiering op korte termijn ⁽²⁾	267	222	182
Reglementaire liquiditeitsratio (in %) ⁽³⁾	102	78	75

Bron: NBB.

- (1) Gedefinieerd als de som van het totaal van de deposito's en het totaal van de emissies van schuldbewijzen (waaronder obligaties).
- (2) Financieringen die vervallen in de loop van het jaar na de rapporteringsdatum. Deze *wholesale*financiering bevat middelen verkregen van verschillende tegenpartijen, banken en institutionele beleggers aan overheidsdiensten en grote ondernemingen.
- (3) Reglementaire ratio met een horizon van één maand. Het doel van deze ratio is te verzekeren dat de kredietinstellingen voldoende liquide activa aanhouden om bestand te zijn tegen de impact van bepaalde, door de toezichthouder gedefinieerde, uitzonderlijke omstandigheden. Concreet vergelijkt de ratio de netto-uitstroom van contanten in een scenario waarin de liquiditeitspositie in het gedrang komt – o.a. door te veronderstellen dat er veel geld wordt onttrokken aan de verschillende financieringsbronnen – en de buffer die bestaat uit de beschikbare niet-gemobiliseerde liquiditeiten. Deze ratio moet 100% of minder bedragen om tegemoet te komen aan de reglementaire verplichtingen.

De buffer van niet-gemobiliseerde liquide activa, die € 203 miljard bedroeg per eind september, werd in 2011 negatief beïnvloed door het gezamenlijk effect van de lagere marktwaarde van bepaalde staatsleningen, de toename van de voor renteswaps vereiste onderpandgevingen en, ten slotte, door de toename van het volume van repotransacties via dewelke, door het tijdelijk afstaan van activa, de banken zich hebben gefinancierd.

Tussen eind 2009 en eind september 2011 is de voor de hele sector berekende ratio, waarvan het niveau 100% of minder moet bedragen om te voldoen aan de reglementaire vereisten, teruggelopen van 102 naar 75%, wat evenwel hoger was dan het in juni 2011 bereikte niveau van 70%. Dit recente verloop toont de verslechtering van de liquiditeitspositie op korte termijn van de Belgische kredietinstellingen, onder meer van Dexia Bank België, doordat de voorwaarden op de markten voor financieringen op korte termijn (inclusief in dollar) in toenemende mate werden gekenmerkt door een beperking van de toegekende bedragen en looptijden.

De effecten van de soevereinschuldencrisis en van de invoering van de herstructureringsplannen door de grote Belgische banken kwamen tot uiting in de resultatenrekeningen, die in 2011 een zeer uiteenlopend beeld te zien gaven. Dankzij intermediatie-activiteiten en commissiegenererende activiteiten kon, tijdens de eerste drie kwartalen van 2011, weliswaar een brutobedrijfsresultaat vóór waardeverminderingen en voorzieningen worden geboekt dat dicht in de buurt van dat van 2010 lag, namelijk € 4,7 miljard tegen € 5,1 miljard, maar de waardeverminderingen en voorzieningen alsook de uitzonderlijke componenten van de resultatenrekening, in het bijzonder de verliezen als gevolg van de aan de gang zijnde herstructureringen, hebben toch aan de resultaten geknaagd. Per saldo resulteerde dit alles in een kleinere winst, namelijk € 0,3 miljard in plaats van € 4,4 miljard voor de eerste negen maanden van 2010.⁽¹⁾

Net als de overige Europese kredietinstellingen hebben de Belgische banken in het tweede en derde kwartaal van het verslagjaar belangrijke waardeverminderingen moeten boeken op de Griekse overheidsleningen in hun portefeuille. De opmerkelijke toename van het totale bedrag van de waardeverminderingen tot € 3,1 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011 tegen € 1,2 miljard in 2010, is ook toe te schrijven aan de stijging van de voorzieningen voor verliezen op vorderingen als gevolg van de in de tweede helft van 2011 opgetreden economische vertraging en de ontwikkelingen in bepaalde landen, waaronder Ierland en Hongarije. Uitgedrukt

(1) Het dient opgemerkt dat de in dit verslag opgenomen sectorresultaten geen rekening houden met de Dexia-groep als geheel, waarvan de ontwikkelingen worden toegelicht in Kader 2, maar enkel met Dexia Bank België.

TABEL 5 RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

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

	2007	2008	2009	2010	Eerste negen maanden		In % van het bankprovenu
					2010	2011	
Nettorenteresultaat	13,30	14,48	14,89	13,77	10,11	10,49	70,7
Niet-renteresultaat	13,01	4,80	3,93	6,39	4,90	4,35	29,3
Netto-inkomsten uit commissies (exclusief aan de agenten uitgekeerde commissies)	7,35	6,76	5,66	5,15	3,94	4,08	27,5
(Niet-)gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten ⁽¹⁾	3,76	-3,83	-2,74	-0,04	0,03	-0,54	
Overige niet-renteopbrengsten	1,91	1,86	1,01	1,28	0,93	0,81	
Bankprovenu	26,31	19,28	18,82	20,15	15,01	14,85	100,0
Bedrijfskosten	-16,08	-16,59	-14,61	-13,29	-9,87	-10,19	68,7⁽²⁾
Brutobedrijfsresultaat	10,23	2,69	4,20	6,86	5,14	4,66	
Waardeverminderingen en voorzieningen ..	-3,18	-13,31	-7,36	-1,83	-1,21	-3,11	
Overige componenten van de resultatenrekening	-0,39	-10,60	1,94	0,53	0,48	-1,25	
Nettowinst of -verlies	6,66	-21,21	-1,22	5,56	4,41	0,29	

Bron: NBB.

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

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

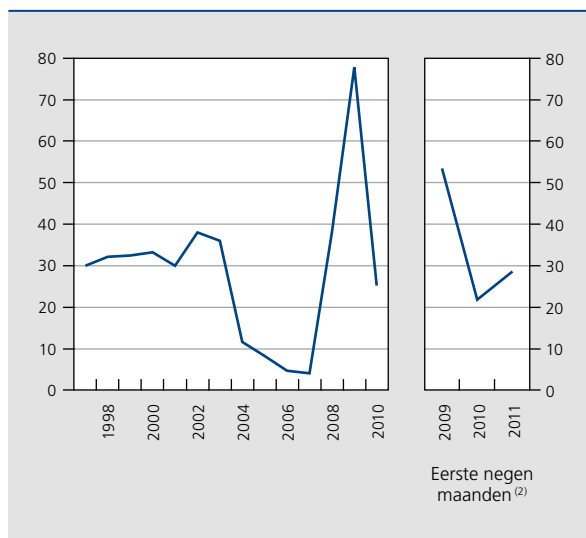
als percentage van het totale bedrag aan uitstaande leningen, vertegenwoordigden deze voorzieningen op jaarbasis 29 basispunten, een hoger niveau dan dat van dezelfde periode in 2010. In de toekomst worden verdere waardeverminderingen in het vooruitzicht gesteld als gevolg van de verwachte verslechtering van het economische klimaat.

De relatieve stabilisatie van het brutobedrijfsresultaat weerspiegelt deels een beheersing van de bedrijfskosten, die in 2011 een gelijkaardig niveau als in 2010 bereikten. Deze handhaving van de bedrijfskosten ging evenwel gepaard met een vermindering van de bedrijfsinkomsten, zodat de kosten- en inkomstenverhouding (*cost to income*) eind september 2011 uitkwam op 69%, wat nog steeds hoger is dan die van 2010 welke 66% bedroeg.

De nettorenteopbrengsten, de belangrijkste bron van inkomsten voor de kredietinstellingen naar Belgisch recht, bedroegen € 10,5 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011, tegen € 10,1 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2010. Het niveau van het nettorenteresultaat is voornamelijk afhankelijk van twee factoren, namelijk het volume van de rentedragende

GRAFIEK 19 VOORZIENINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN VOOR VERLIEZEN OP VORDERINGEN ⁽¹⁾

(gegevens op geconsolideerde basis, basispunten)

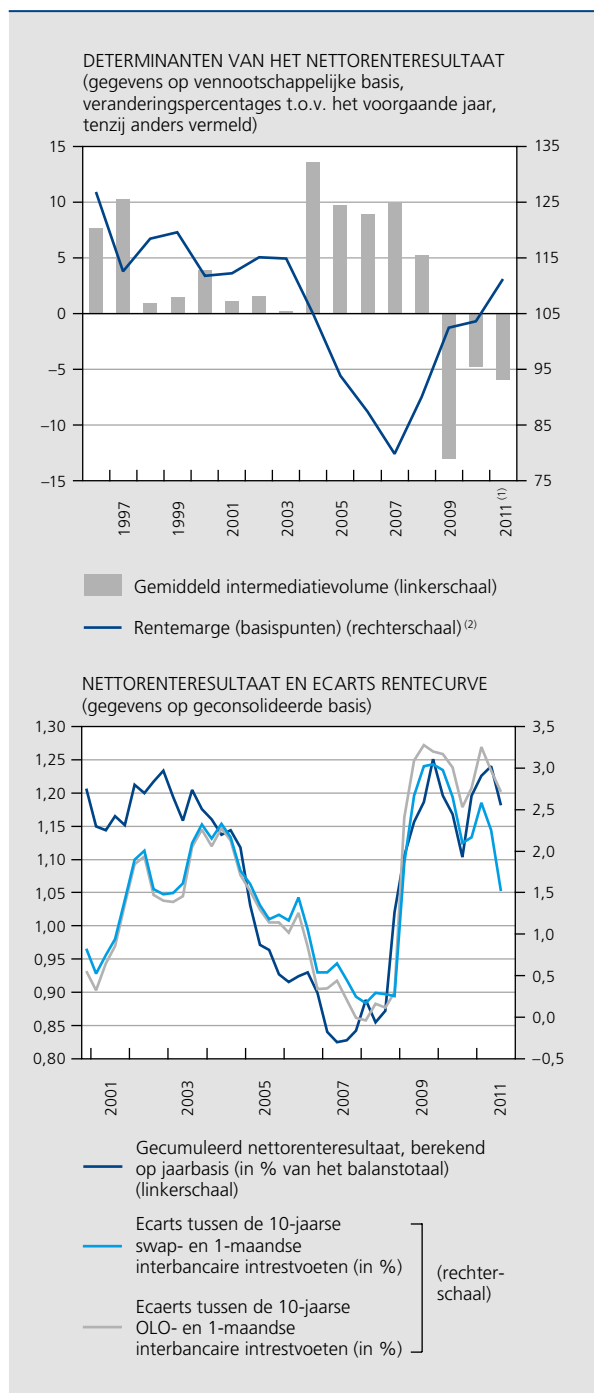


Bron: NBB.

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

(2) Op jaarbasis.

GRAFIEK 20 DETERMINANTEN VAN HET NETTORENTRESULTAAT



Bron: NBB.

- (1) In % op jaarbasis berekend aan de hand van de eerste negen maanden.
- (2) De intermediaatimarge stemt overeen met het verschil tussen de gemiddelde ontvangen en betaalde impliciete rente op het uitstaande bedrag van respectievelijk de rentedragende activa en passiva.

activa en passiva en de rentemarge, die het verschil meet tussen de gemiddelde op activa ontvangen rente en de op passiva betaalde rente. De stabilisatie ervan in absoluut niveau is te verklaren door de combinatie van een negatief

volume-effect en een nieuwe stijging van de intermediaatimarge van de Belgische banken.

De belangrijkste verklarende factor voor deze toename is het voortbestaan in 2011 van een rentestructuur die gunstig is voor de intermediaatieactiviteit tussen kortlopende passiva en langlopende activa, zoals blijkt uit het rendementsecant tussen de rentetarieven op 10 jaar en de interbancaire rente op 1 maand. Deze rentestructuur heeft de Belgische banken in staat gesteld om, enerzijds, de stijging van de financieringskosten te compenseren waaraan ze in 2011 het hoofd moesten bieden als gevolg van het algemene wantrouwen jegens de kredietinstellingen dat de *wholesale* financieringen duurder maakte en, anderzijds, de negatieve effecten van het lage renteniveau voor de winst die de kredietinstellingen kunnen halen uit de middelen met een zeer lage kostprijs, zoals de zichtdeposito's. In de toekomst zullen de inkomsten van de intermediaatieactiviteit van de Belgische banken deels afhankelijk zijn van de mate waarin de langlopende leningen en operaties van de banken zijn afgestemd op het verloop van de OLO-rentetarieven of tarieven die nauwer aansluiten bij de Bund, zoals de swaprente. Deze twee types van lange rente kenden in 2011 immers een verloop dat in toenemende mate uiteenliep. De prijszetting van langetermijnoperaties van de banken, en in het bijzonder van hypotheekleningen, berust bovendien niet louter op de financieringskosten ervan maar brengt eveneens commerciële belangen in rekening, in de mate dat deze leningen worden gebruikt als middel tot klantenbinding waarmee bijkomende deposito's worden aangetrokken.

Om zich in te dekken tegen de mogelijke gevolgen van een bruske renteverandering voor de rentemarge, nemen de banken hun toevlucht tot derivatencontracten, vooral renteswaps en opties. Voor zover er al minwaarden werden geboekt op deze operaties, waren deze veel minder groot dan in 2010. Desalniettemin heeft de banksector belangrijke verliezen moeten nemen op de activa en passiva die werden aangehouden voor transactiedoeleinden, met name CDO's en aandelen, wat geleid heeft tot een totaal verlies op financiële instrumenten van € 0,5 miljard tegenover een bijna-evenwicht op deze post in 2010. Dat verlies is de belangrijkste verklarende factor voor de daling van het niet-renteresultaat.

De Belgische banken zijn genoodzaakt om, in de toekomst, een hogere winstgevendheid te behalen omdat ze een deel van hun winst in reserve moeten houden om tegemoet te komen aan de nieuwe reglementaire vereisten, de zogenaamde Bazel III-normen, die gaandeweg van kracht zullen worden vanaf 2013. Voor de banken die kapitaalinjecties van de overheid hebben ontvangen, zal een deel van de winst ook moeten worden aangewend

voor de terugbetaling van deze financiële steun. De maatregelen inzake overheidssteun aan de banksector hebben immers een tijdelijk karakter, en de sector zal zijn soliditeit en onafhankelijkheid moeten herstellen.

Hoewel de Tier 1-kapitaalratio van de banksector, die momenteel wordt berekend volgens de Bazel II-normen, het behoorlijke niveau van 15,6% bereikte eind september 2011, zullen haar belangrijkste determinanten sterk worden beïnvloed door de toepassing van Bazel III. Deze nieuwe normen, die nader worden toegelicht in sectie 2.2.2. van dit verslag, zullen de vereisten immers in aanzienlijke mate verscherpen, aangezien ze tegelijk een

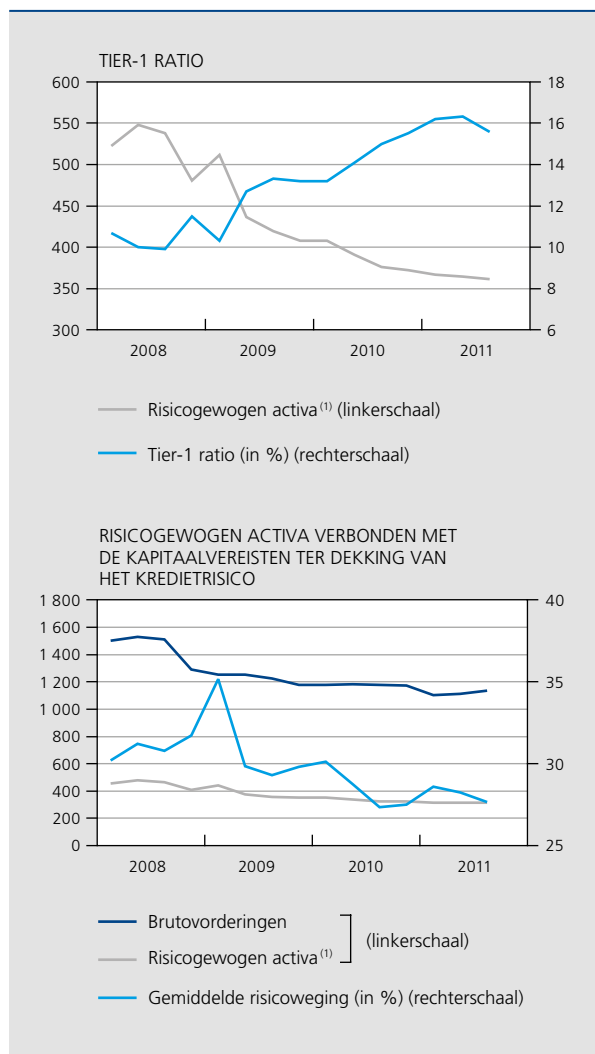
impact zullen hebben op de twee componenten van de eigenvermogensratio, door de definitie en de drempels van het reglementaire kapitaal strenger te maken en door de risicogewingscoëfficiënten van diverse categorieën van activa te verhogen.

Sinds 2008 zijn de Belgische banken erin geslaagd hun Tier 1-kapitaal licht op te drijven van € 56,1 miljard eind maart 2008 naar € 56,3 miljard eind september 2011, dankzij de overheidsinterventies en, wanneer dit mogelijk was, de reservering van de winst. Teneinde de kwaliteit van het eigen vermogen te versterken, zal Bazel III hiervoor een veel striktere definitie opleggen. Het eigen vermogen zal moeten worden aangepast, zodat het rekening houdt met de aftrek van nieuwe elementen, onder meer de uitgestelde belastingactiva, alsook met de zogenaamde *available for sale* reserve. Onder Bazel II wordt die reserve, die overeenkomt met de niet-gerealiseerde meer- of minderwaarden op de *available for sale* activa, niet in aanmerking genomen bij de berekening van het reglementaire kapitaal, maar enkel geboekt in het boekhoudkundige eigen vermogen. Aan het einde van september 2011 vertegenwoordigde deze reserve een negatief bedrag van € 4 miljard.

In de toekomst zullen de Bazel III-normen tevens een verhoging opleggen van de weging die op bepaalde vorderingen moet worden toegepast, met name op de interbancaire posities evenals op de kredietrisico's die worden gelopen in het kader van derivatenactiviteiten. Deze maatregelen zullen een invloed hebben op het verloop van de risicogewogen activa, waarvan de geleidelijke daling tijdens de afgelopen jaren de belangrijkste oorzaak was van de groei van de solvabiliteitscoëfficiënt volgens Bazel II. De inkrimping van deze risicogewogen activa, van € 480 miljard eind 2008 tot € 361 miljard eind september 2011, is voornamelijk toe te schrijven aan de daling van de kapitaalvereisten voor het dekken van het kredietrisico, die worden verkregen door de kredietrisicoposities te vermenigvuldigen met de op de diverse risicocategorieën toegepaste wegingen. De banken hebben hun risicoposities teruggedrongen door de omvang van hun balanstotaal te verminderen, en hebben zich ingespannen om hun risicogewingen te verlagen door de meer risicovolle activa af te stoten.

GRAFIEK 21 SOLVABILITEIT VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT

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



Bron: NBB.

(1) De eerste deelgrafiek bevat alle gewogen activa, terwijl de andere enkel die activa bevat die verband houden met de kapitaalvereisten ter dekking van het kredietrisico.

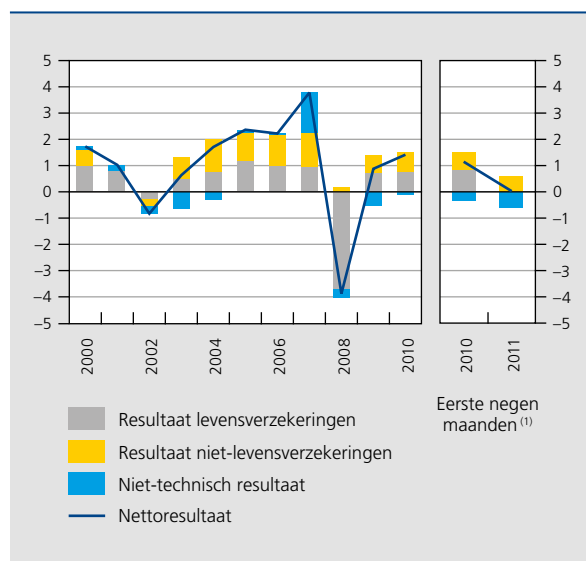
1.2.2 Verzekeringsondernemingen

De winstgevendheid van de Belgische verzekeringssector werd ernstig aangetast door de ontwikkelingen op de Europese financiële markten, aangezien zijn nettowinst tijdens de eerste negen maanden van 2011 nauwelijks € 0,03 miljard beliep. Ter vergelijking: in dezelfde periode

van 2010 werd een nettoresultaat van € 1,16 miljard opgetekend. De belangrijkste oorzaak voor deze ongunstige ontwikkeling was de boeking van € 3,3 miljard aan waardeverminderingen op de beleggingsportefeuille in de verlies- en winstrekening, grotendeels als gevolg van verliezen op beleggingen in overheidsschuldpapier en, in mindere mate, op posities in aandeleninstrumenten. Bovendien werd tijdens dezelfde periode een brutoverlies van € 1,2 miljard op de realisatie van activa, inclusief overheidsobligaties, opgetekend in de resultatenrekening.

Wanneer men een onderscheid maakt tussen de drie belangrijkste componenten van de resultatenrekening van de verzekeringssector – namelijk het technisch resultaat levensverzekeringen; het technisch resultaat niet-levensverzekeringen; en het niet-technisch resultaat – werd de grootste verslechtering opgetekend in het nettoresultaat van de levensverzekeringsverrichtingen, hoofdzakelijk als gevolg van het beduidend lagere netto-inkomen uit beleggingen. Dit inkomen bedroeg nauwelijks € 2,4 miljard in de eerste negen maanden van 2011, in vergelijking met € 5,9 miljard in de eerste negen maanden van 2010. Die sterke afname werd echter in ruime mate gecompenseerd door de overeenkomstige inkrimping van de schadelast en de bedrijfskosten. In dit verband dient eraan te worden herinnerd dat het technisch resultaat levensverzekeringen traditioneel wordt gekenmerkt door de combinatie van een negatief resultaat voor de levensverzekeringsactiviteiten, dat wordt gecompenseerd door een positief resultaat voor

GRAFIEK 22 NETTORESULTATEN VAN BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(niet-geconsolideerde gegevens, in € miljard)



Bron: NBB.
(1) Op basis van prudentiële kwartaalgegevens.

de beleggingsactiviteiten. Deze laatste component komt voort uit het beleggen van de geïnde premies teneinde een financieel inkomen te genereren. De schommelingen van de technische voorzieningen die voortvloeien uit deze bijkomende verplichtingen vormen samen met de

TABEL 6 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(niet-geconsolideerde gegevens, in € miljard)

	2008	2009	2010	Eerste negen maanden ⁽¹⁾	
				2010	2011
Technisch resultaat levensverzekeringen	-3,7	0,7	0,8	0,8	0,0
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-0,3	-8,0	-7,1	-5,1	-2,4
Netto-inkomen uit beleggingen	-3,4	8,8	7,8	5,9	2,4
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Netto-inkomen uit beleggingen	0,2	1,0	1,2	1,0	0,7
Niet-technisch resultaat ⁽²⁾	-0,4	-0,5	-0,1	-0,3	-0,6
Netto-inkomen uit beleggingen	0,3	-0,7	0,2	-0,1	-0,3
Overige resultaten	-0,6	0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Nettoresultaat van het boekjaar	-3,9	0,9	1,4	1,2	0,0

Bron: NBB.
(1) Cijfers op basis van de prudentiële kwartaalgegevens.
(2) Het niet-technisch resultaat omvat de niet aan levens- en niet-levensverzekeringsactiviteiten toegerekende inkomens uit beleggingen, alsook de uitzonderlijke resultaten en de belastingen.

tijdens het jaar ontvangen premies het resultaat van de levensverzekeringsactiviteiten. Tijdens de eerste negen maanden van 2011 was dit resultaat van de levensverzekeringsactiviteiten minder negatief (€ -2,4 miljard) dan in dezelfde periode van 2010 (€ -5,1 miljard), en werd het volledig gecompenseerd door een positief netto-inkomen uit beleggingen, zij het op een lager niveau dan tijdens de voorgaande periode. Ter vergelijking: de situatie in 2008 werd gekenmerkt door een aanzienlijk nettoverlies op de beleggingen (€ -3,4 miljard) en een sterk negatief technisch resultaat van € -3,7 miljard.

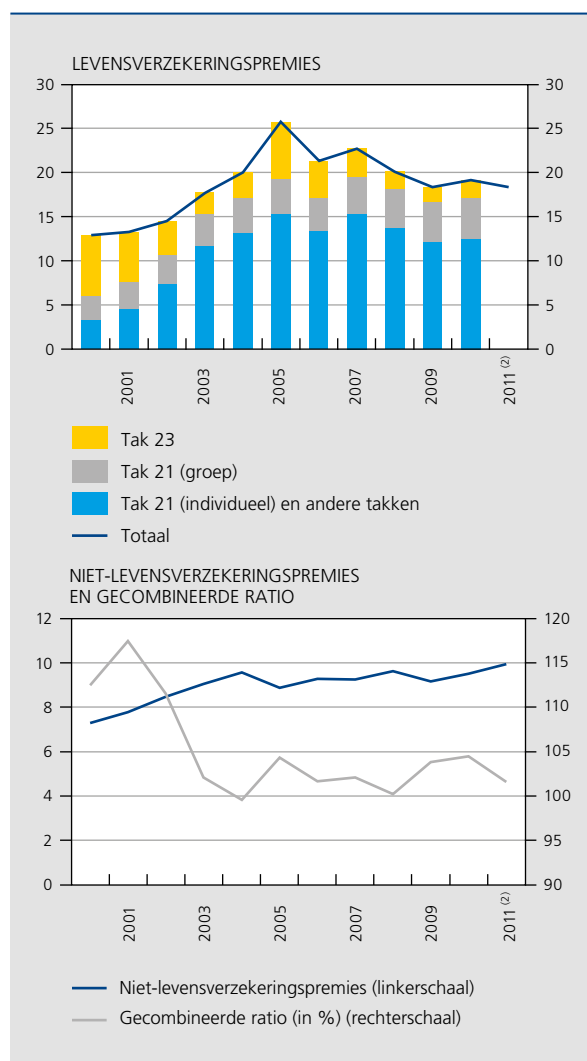
De niet-levensverzekeringen werden eveneens geconfronteerd met een daling van het inkomen uit beleggingen van € 1 miljard in 2010 naar € 0,7 miljard in 2011. Deze afname werd gecompenseerd door een verbetering van het resultaat van de verzekeringsactiviteiten als dusdanig, waardoor het globaal technisch resultaat van de niet-levensverzekeringen stabiel bleef op € 0,6 miljard.

In de niet-technische rekening was er een lichte verslechtering van het inkomen uit beleggingen die niet zijn toe te rekenen aan activa ter dekking van levens- en niet-levensverzekeringsactiviteiten en van de overige resultaten verbonden aan de uitzonderlijke posten en de belastingen. Het totale inkomen uit beleggingen (in de rekeningen voor levensverzekeringen en niet-levensverzekeringen, en in de niet-technische rekening) liep terug van € 6,8 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2010 tot € 2,8 miljard tijdens dezelfde periode van 2011.

Het bedrag van de levensverzekeringspremies dat door de sector werd geïnd tijdens de eerste negen maanden van 2011, geeft een lichte achteruitgang te zien in vergelijking met 2010. De afgelopen jaren heeft de sterkere voorkeur van de huishoudens voor liquide beleggingen, tegen de achtergrond van de aanhoudende onzekerheid omtrent de economische groei en op de financiële markten, geleidelijk geknaagd aan de vraag naar levensverzekeringsproducten. Die afkerigheid werd mogelijk nog versterkt door het overwicht van het bankverzekeringsbedrijfsmodel in België, dat de banken met belangrijke liquiditeitsbehoeften er mogelijk heeft toe aangezet het spaargeld van de huishoudens te heroriënteren naar bankproducten veeleer dan naar levensverzekeringsovereenkomsten. Als gevolg hiervan zijn de levensverzekeringspremies sinds 2009 teruggelopen tot onder een jaarlijks niveau van € 20 miljard, hun laagste niveau sinds 2003. De grote meerderheid van de levensverzekeringspremies – voor zowel individuele als groepsolissen – wordt geïnd op overeenkomsten waarbij de verzekeraar

minstens voor een deel de risico's op zich neemt die verband houden met de ontwikkelingen op de financiële markten. De premies voor overeenkomsten van tak 23, waarbij de verzekeringnemers zelf de financiële risico's op de beleggingen dragen, waren gemiddeld genomen slechts goed voor circa 15% van de totale levensverzekeringspremies in de periode 2004-2010. Bij de individuele polissen nemen de overeenkomsten van tak 21, die een gewaarborgd rendement bieden, nog steeds het leeuwendeel voor hun rekening.

GRAFIEK 23 PREMIE-INKOMEN EN GECOMBINEERDE RATIO⁽¹⁾
(niet-geconsolideerde gegevens, in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

- (1) De gecombineerde ratio vergelijkt de totale kosten van de schadegevallen en operationele kosten met het nettopremie-inkomen.
- (2) Vooruitzichten op basis van de gegevens over de eerste negen maanden. Voor de levensverzekeringen is de verdeling van premies naar activiteitscategorie niet beschikbaar op kwartaalbasis.

Voor de niet-levensverzekeringsactiviteit werd in 2011 een lichte verbetering van de nettopremie-inkomsten na aftrek van de betaalde herverzekeringspremies opgetekend. Als gevolg hiervan verbeterde de gecombineerde ratio, die de verhouding weergeeft tussen de som van de kosten van de schadegevallen en de operationele kosten, enerzijds, en de netto geïnde premies, anderzijds, dienovereenkomstig van 105 % in 2010 tot bijna 102 % in 2011. In 2009 en 2010 bereikte deze omgekeerde maatstaf van de onderliggende rentabiliteit van de niet-levensverzekeringsverrichtingen zijn hoogste peil sinds 2005. Deze ratio bleef echter ruimschoots onder de piekniveaus van 2000-2002, toen niveaus van meer dan 110% werden genoteerd. Na 2002 bereikten de verzekeringsondernemingen opnieuw een beter evenwicht tussen de verzekeringskosten en het premie-inkomen, dankzij een verhoging van de premies, een betere kostenbeheersing en striktere verzekeringsvoorwaarden voor sommige deficitaire verzekeringsproducten en -takken. Als reactie op de toename van de gecombineerde ratio die in 2009 en 2010 opnieuw werd opgetekend, werden de premies in een aantal niet-levensverzekeringstakken opwaarts herzien, hetgeen heeft bijgedragen tot een stijging van de in 2011 geïnde niet-levensverzekeringspremies met 5 % in vergelijking met 2010.

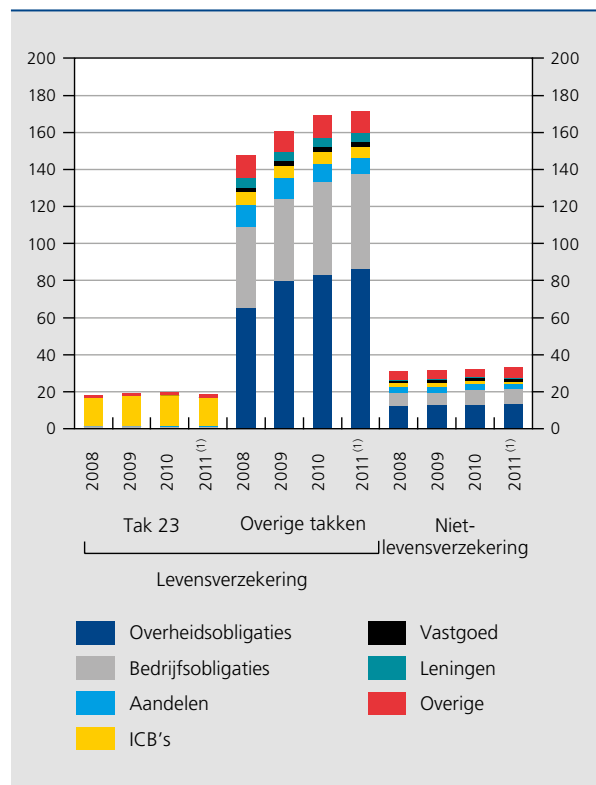
In tegenstelling tot de meeste niet-levensverzekeringspremies, die worden geïnd in het kader van een dekking die elk jaar wordt vernieuwd, worden levensverzekeringspremies doorgaans geïnd in het kader van langetermijnovereenkomsten, waarbij de mogelijke te vervullen uitkeringen aan de verzekeringnemers in de verre toekomst liggen. Het feit dat de tijdens deze periode geïnde premies worden belegd, verklaart waarom de omvang van de beleggingsportefeuilles, die worden aangelegd om de toekomstige verplichtingen te kunnen nakomen, verhoudingsgewijs veel groter is bij levensverzekeringen dan bij niet-levensverzekeringen. Dit verklaart tevens waarom de levensverzekeringsbranche veel gevoeliger is voor de ontwikkelingen op de financiële markten dan de niet-levensverzekeringsbranche, zoals de recente ontwikkelingen eens te meer hebben aangetoond.

De financiële activa ter dekking van de verzekeringspolissen van tak 23 zijn heel wat minder omvangrijk dan de financiële activa die worden aangehouden voor rekening van de verzekeringnemers van de andere takken en zijn, uitgedrukt in uitstaande bedragen, slechts goed voor circa 10 % van de totale activa ter dekking van levensverzekeringsverplichtingen.

In het kader van hun actief-passiefbeheer zorgen de verzekeringsondernemingen doorgaans voor een activatoewijzing die is aangepast aan de structuur en de

GRAFIEK 24 SAMENSTELLING VAN DE DEKKINGSWAARDEN PER VERZEKERINGSACTIVITEIT

(niet-geconsolideerde eindeperiodegegevens, in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Situatie per einde september 2011.

kenmerken van de bijbehorende passiva, en die bovendien een gepast evenwicht creëert tussen de risico's verbonden aan de beleggingsportefeuille en de verwachte opbrengsten. In het geval van levensverzekeringspolissen waarbij de verzekeringsonderneming het beleggingsrisico draagt, bestaan de dekkingswaarden vooral uit overheids- en bedrijfsobligaties die respectievelijk 50 % en 30 % van de beleggingsportefeuille uitmaken per eind september 2011. De dekkingswaarden met betrekking tot de niet-levensverzekeringsactiviteiten worden iets minder sterk gedomineerd door de overheids- (40 %) en bedrijfsobligaties (24 %), ten gunste van een iets hogere toewijzing van activa aan aandeleninstrumenten en andere soorten van activa, waaronder kortlopende instrumenten en bankdeposito's. Het percentage van de beleggingsportefeuille van de diverse verzekeringsactiviteiten dat bestaat uit aandelen, inclusief deelnemingen in verbonden of niet-verbonden ondernemingen, liep terug van 10 % van de totale dekkingswaarden eind 2007 tot 5 % eind september 2011. De blootstelling van de verzekeringssector aan het marktrisico is derhalve grotendeels toegespitst op

vastrentende instrumenten, wat de sector uitermate kwetsbaar maakt voor renteschommelingen en voor plotse veranderingen in de kredietecarts en in de aan liquiditeitsrisico's verbonden ecarts. In dit verband had de marktwaarde van de beleggingsportefeuille van de Belgische verzekeringsondernemingen te lijden onder de scherpe stijging van de risicopremies in een aantal overheidsobligatiemarkten van het eurogebied, waardoor de verzekeringsondernemingen rechtstreeks werden getroffen, maar ook onrechtstreeks doordat ze waarden aanhouden die zijn uitgegeven door banken die eveneens zijn blootgesteld aan de soevereine risico's.

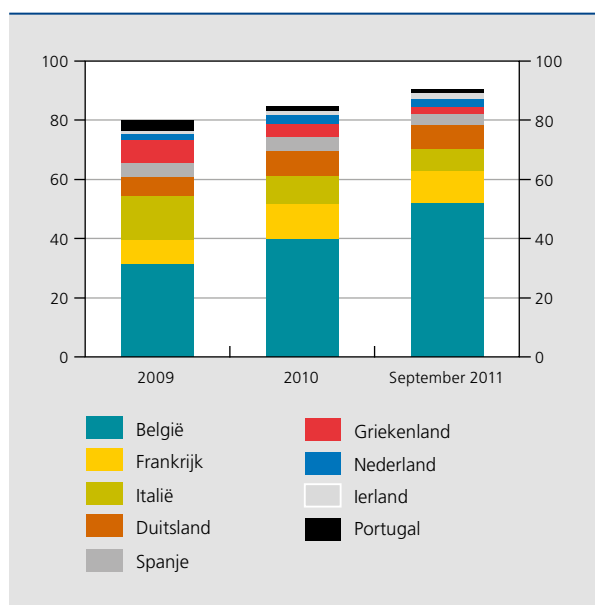
Het dient opgemerkt dat, vanuit een boekhoudkundig *Belgian GAAP*-perspectief, alle beleggingsactiva op de balans worden gewaardeerd tegen boekwaarde, namelijk de aanschaffingskost na aftrek van de afschrijvingen en minwaarden. Daarnaast kan, na goedkeuring van de Bank, een deel van de op de activa niet-gerealiseerde brutomeerwaarden worden opgenomen in de reglementaire solvabiliteitspositie. Bovendien worden in het kader van de prudentiële analyse deze activa gewaardeerd tegen marktprijzen, net zoals de activa ter dekking van de technische voorzieningen, weliswaar met uitzondering van de overheidsobligaties die tegen boekwaarde gewaardeerd blijven wegens de onderliggende

veronderstelling dat deze activa tot einde looptijd worden aangehouden. Op dezelfde manier worden voor de berekening van de gecorrigeerde reglementaire solvabiliteit, de boekhoudkundige gegevens gecorrigeerd voor latente meer- en minwaarden.

Uit een opsplitsing van de belangrijkste posities van de Belgische verzekeringssector in overheidsobligaties die zijn uitgegeven door een aantal eurolanden, van eind 2009 tot eind september 2011, blijkt dat, met een bedrag van meer dan € 52 miljard, de beleggingen in Belgische overheidsobligaties goed waren voor meer dan de helft van die posities per eind september 2011. De beleggingen in overheidsobligaties van Frankrijk (€ 11 miljard) en Duitsland (€ 8 miljard) vertegenwoordigen eveneens een aanzienlijk percentage van de totale portefeuille aan overheidsobligaties. De blootstelling aan een aantal perifere landen van het eurogebied (Griekenland, Ierland, Portugal, Spanje en Italië) belopen alles samen € 17 miljard, met respectievelijk € 8 miljard voor Italië, € 4 miljard voor Spanje en € 2 miljard voor Griekenland. In het licht van de aanhoudende spanningen op de markten van overheidsleningen, werd de gecombineerde blootstelling aan deze perifere landen teruggedrongen met meer dan € 5 miljard in 2010 en nogmaals met € 2,2 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011. Al deze posities zijn brutoposities tegen boekwaarde, niet gecorrigeerd voor eventuele overeenstemmende afdekkingsoperaties.

GRAFIEK 25 OPSPLISING VAN DE BELANGRIJKSTE POSITIES IN OVERHEIDSOBLIGATIES VAN HET EUROGEBIED

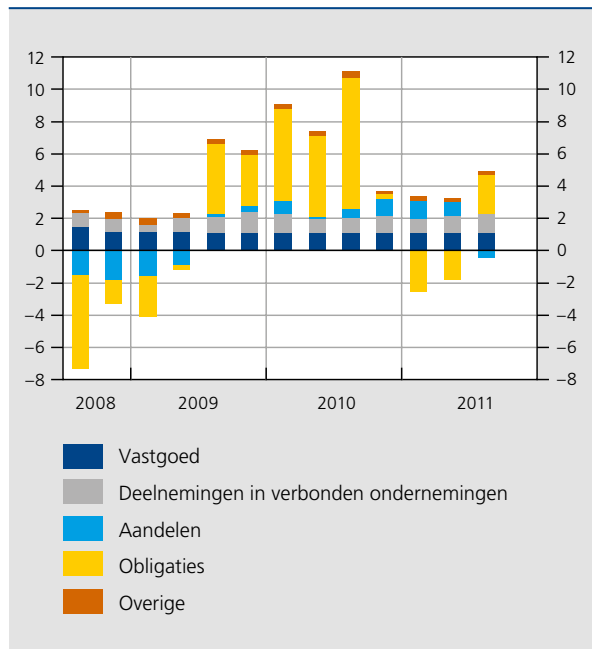
(niet-geconsolideerde eindeperiodegegevens tegen boekwaarde, in € miljard)



Bron: NBB.

Als gevolg van de aanmerkelijke verruiming van de rendementsecarts op de staatsleningen van bepaalde landen van het eurogebied ten opzichte van de Duitse Bund in 2011, die ook gevolgen had voor de Belgische overheidsschuldinstrumenten, is het bedrag van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de obligatieportefeuilles van de verzekeringsondernemingen teruggedronen van € 0,3 miljard eind december 2010 tot een niet-gerealiseerd verlies van € 1,8 miljard eind juni 2011. In het derde kwartaal hebben de verzekeringsondernemingen echter een aanzienlijk bedrag aan verliezen op hun obligatiebeleggingen gerealiseerd, hetzij door waardeverminderingen te boeken, hetzij door waardepapieren te verkopen, waardoor het bedrag van de niet-gerealiseerde verliezen in belangrijke mate terugliep. Over de eerste negen maanden van 2011 werd een boekhoudkundige waardevermindering van € 3,3 miljard op de beleggingsportefeuille verwerkt, bovenop een brutoverlies van € 1,2 miljard op de realisatie van activa, grotendeels overheidsschulden van een aantal perifere landen. Dergelijke grote verliezen verklaren waarom op de resterende obligatieportefeuille – na bijzondere waardeverminderingen en verliezen als gevolg van verkopen – een niet-gerealiseerde netto meerwaarde van € 2,4 miljard werd opgetekend per eind september 2011.

GRAFIEK 26 VERSCHIL TUSSEN DE MARKTWAARDE EN BOEKWAARDE VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(niet-geconsolideerde eindekwartaalgegevens, in € miljard)



Bron: NBB.

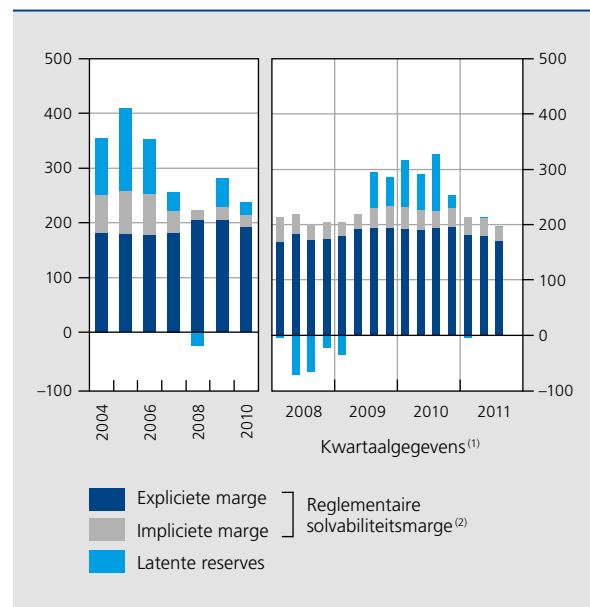
De aandelenportefeuille daalde eveneens in waarde tijdens de eerste negen maanden van 2011, wat leidde tot een inkrimping van de netto niet-gerealiseerde meerwaarden, die € 1 miljard bedroegen aan het eind van 2010, tot een niet-gerealiseerd verlies van € 500 miljoen aan het eind van september 2011.

Al met al is – op de globale beleggingsportefeuille – het bedrag van de niet-gerealiseerde meerwaarden gestegen van € 3,7 miljard eind 2010 tot € 4,4 miljard eind september 2011. Dit niveau blijft echter nog steeds achter bij het hoge niveau dat werd opgetekend in de tweede helft van 2009 en tijdens de eerste drie kwartalen van 2010. Er weze aan herinnerd dat de verzekeringsondernemingen tijdens het derde kwartaal van 2008 niet-gerealiseerde verliezen ten belope van € 5,8 miljard hadden gerapporteerd op hun totale obligatietegoeden, en van € 4,8 miljard op hun totale beleggingsportefeuille. Deze sterke schommelingen getuigen van de kwetsbaarheid van de beleggingsportefeuille van de verzekeringsondernemingen voor de schommelingen van de marktwaarde. In dit verband is voorzichtigheid geboden ten aanzien van de voorwaarden van de winstverdeling met de verzekeringsnemers, gelet op de huidige onzekerheid over het conjunctuurverloop en de toestand op de financiële

markten. Buitensporige niveaus van winstverdeling dienen te worden vermeden om de solvabiliteitsmarge te vrijwaren. Omzichtigheid is tevens geboden voor wat het opnemen van de niet-gerealiseerde meerwaarden in die marge betreft, omdat dergelijke meerwaarden van het ene kwartaal op het andere makkelijk kunnen verdwijnen of omslaan in niet-gerealiseerde verliezen, wat zou leiden tot een sterke volatiliteit van de solvabiliteitspositie.

De solvabiliteitsmarge van de verzekeringsondernemingen bestaat momenteel uit een expliciete marge die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en sommige andere balansposten omvat, en een impliciete marge die, afhankelijk van de goedkeuring door de Bank, in hoofdzaak bestaat uit een gedeelte van de niet-gerealiseerde brutowinsten op de beleggingsportefeuilles. De expliciete marge werd versterkt in 2008 en in de eerste helft van 2009 door middel van de kapitaalverhogingen waartoe een aantal verzekeraars zijn overgegaan om de in 2008 geleden verliezen op investeringen te compenseren. Die kapitaalverhogingen, in combinatie met de reservering van de winsten die in 2009 en 2010 werden gemaakt, stelden de sector in staat een expliciete solvabiliteitsmarge te behouden die minstens

GRAFIEK 27 SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(niet-geconsolideerde gegevens, in % van de gereglementeerde minimummarge)



Bron: NBB.

- (1) De cijfers die elk kwartaal worden gerapporteerd, zijn niet volledig te vergelijken met de definitieve jaarcijfers. Ze houden niet name geen rekening met een eventuele herverdeling van de winsten aan de aandeelhouders en verzekeringnemers.
- (2) Deze marge bestaat uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en sommige andere balansposten omvat – en een impliciete marge die, afhankelijk van de goedkeuring door de Bank, een aantal andere specifieke elementen omvat, waarvan het belangrijkste bestaat uit een gedeelte van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

gelijk was aan 165 % van het reglementaire minimum tijdens elk kwartaal sinds 2009, waarbij een niveau van meer dan 190 % werd bereikt in de tweede helft van 2009 en in 2010, waarna de marge terugviel tot 170 % in 2011. In de pas met het algemene verloop van de niet-gerealiseerde winsten, nam de relatieve omvang van de impliciete marge in de reglementaire solvabiliteitsmarge af in de loop van 2008, waarna deze marge opnieuw opliep tot een hoger niveau in 2009 en 2010, en terugliep in alle kwartalen van 2011. De totale solvabiliteitsmarge, die de expliciete en impliciete componenten omvat, is hoger gebleven dan 195 % van het minimum in elk kwartaal sinds eind 2007, waarbij een niveau van 196 % werd bereikt eind september 2011. Als rekening wordt gehouden met alle niet-gerealiseerde winsten of verliezen – inclusief die welke geen deel uitmaken van de impliciete marge, in welk geval ze een latente reserve of een tekort vormen – is de gecorrigeerde solvabiliteitsmarge de afgelopen jaren vrij volatiel geweest. Een dergelijke volatiliteit van de gecorrigeerde solvabiliteitsmarge toont aan dat de verzekeringsondernemingen niet altijd kunnen terugvallen op hun latente reserves om aanzienlijke marktverliezen op hun beleggingsportefeuilles te compenseren. In het toekomstige prudentiële kader van Solvency II zal een dergelijke volatiliteit van het eigen vermogen de regel worden, aangezien zowel de activa als de passiva zullen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

In overeenstemming met het prudentiële kader van Solvency I, wordt bij de waardering van de balans geen rekening gehouden met het effect van de renteverlagingen

op de geactualiseerde waarde van de verplichtingen van de verzekeringsondernemingen ten aanzien van de verzekeringnemers. Wat de verzekeringsovereenkomsten op lange termijn betreft, bijvoorbeeld de levensverzekeringen of invaliditeitsverzekeringen, kunnen rentewijzigingen een belangrijke weerslag hebben op de economische waarde van de balans, aangezien de looptijden van de eventuele langetermijnverplichtingen niet samenvallen met die van de desbetreffende financiële beleggingen. Hoewel onder Solvency I de voorzichtige waarderingsregels en de restrictieve beperkingen op de concentratie van bepaalde types van activa een compensatie vormen voor het feit dat de verplichtingen niet worden gewaardeerd tegen marktprijzen, vormen de huidige solvabiliteitsvereisten – door gedeeltelijk rekening te houden met de niet-gerealiseerde kapitaalwinsten op financiële beleggingen maar niet met de waardering van de verplichtingen tegen marktprijzen – nog steeds geen getrouwe weergave van de uitdagingen die de lage rentestand voor de verzekeringsondernemingen met zich brengt. Door een vollediger benadering op basis van de economische waarde te hanteren voor het beoordelen van de kapitaaltoereikendheid van de verzekeringsondernemingen, zal het Solvency II-kader de problemen in verband met de waardering van de activa en passiva en de mogelijke gevolgen voor de volatiliteit van het eigen vermogen, beter weerspiegelen. Kader 3 verschaft een nader inzicht in de mogelijke impact van Solvency II op de Belgische verzekeringsondernemingen, gebaseerd op de resultaten van de laatste kwantitatieve impactstudie die door de Europese autoriteiten werd uitgevoerd.

Kader 3 – Belgische resultaten van de jongste kwantitatieve impactstudie (QIS5), uitgevoerd in het kader van Solvency II

Om een regelgevingskader in te voeren waarmee de kapitaaltoereikendheid van de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen kan worden geëvalueerd op basis van een meer omvattende dekking van de risico's, gaat het Solvency II-kader uit van een gedetailleerde benadering van de diverse types van (zowel kwantificeerbare als niet-kwantificeerbare) risico's waaraan de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen het hoofd moeten bieden. Het luidt een fundamentele regimewijziging in ten opzichte van de vereenvoudigde benadering van Solvency I en het algemene voorzichtigheidsbeginsel dat daarbij als referentie fungeert bij het bepalen van de technische voorzieningen. Het gevolg hiervan is dat de invoering van Solvency II niet alleen het vastleggen van de solvabiliteitsvereisten van de verzekeringsondernemingen zal veranderen, maar ook een belangrijke weerslag zal hebben in domeinen zoals de reglementaire waarderingsregels voor activa en passiva, de berekeningswijze voor de technische voorzieningen, alsook de criteria die worden gehanteerd om de elementen van het eigen vermogen te bepalen en in te delen. Solvency II introduceert een zogenaamde interventieladder voor het toezicht, door twee streefniveaus voor het kapitaal in te stellen: de minimumkapitaalvereiste (*minimum capital requirement* – MCR) en de solvabiliteitskapitaalvereiste (*solvency capital requirement* – SCR). De SCR wordt vastgelegd op een hoger niveau dan de MCR, met de bedoeling om progressieve toezichtreacties op gang te brengen wanneer een onderneming onder de SCR zakt maar toch boven de MCR blijft. Als de MCR evenmin wordt gerespecteerd zal de vergunning

van deze ondernemingen om verzekerings- of herverzekeringsactiviteiten uit te voeren, worden ingetrokken indien zij er niet in slagen om hun eigen vermogen op te trekken tot op het niveau van de minimumkapitaalvereiste.

In het kader van het Solvency II-project hebben de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) en de EC een vijfde kwantitatieve impactstudie (*quantitative impact study – QIS5*) uitgevoerd naar de toekomstige berekening van de solvabiliteitsmarge. Het is de bedoeling van QIS5 een beter inzicht te verwerven in de weerslag van de voorgestelde methodologie op basis van de financiële positie van de verzekeringsondernemingen eind 2009, en de standaardformules voor de berekening van de kapitaalvereisten uit te testen. De oefening beoogt tevens eventuele resterende methodologische en praktische problemen op te sporen bij het toepassen van de standaardformule, teneinde eventuele aanpassingen of vereenvoudigingen voor te stellen. De resultaten van QIS5 geven daarom slechts een gedeeltelijke inschatting voor de finale impact die Solvency II zal hebben.

Voor de Belgische markt namen 58 verzekeringsondernemingen aan de QIS5-oefening deel op solobasis, en 4 op groepsbasis. Een gedetailleerd overzicht van de belangrijkste resultaten voor de Belgische markt is beschikbaar op de website van de Bank. De steekproef van ondernemingen is goed voor een ruime binnenlandse marktdekking, voor zowel de levens- (92 % van de marktpremies) als niet-levensverzekeringsactiviteiten (64 % van de marktpremies).

Uit de algemene resultaten van QIS5 voor de steekproef van de Belgische verzekeringsondernemingen die deelnamen aan de oefening, blijkt dat het beschikbaar eigen vermogen zou verhogen van € 19 miljard tot € 25 miljard in vergelijking met de huidige niet-geconsolideerde balans. Deze toename van het beschikbaar eigen vermogen om de verliezen op te vangen, weerspiegelt vooral de overgang naar een waardering van de activa en passiva tegen marktprijzen, waardoor het verschil tussen die twee componenten van de balans toeneemt. De € 6 miljard die naar het eigen vermogen worden overgedragen als gevolg van deze waardering van de activa en passiva tegen marktprijzen, vloeien vooral voort uit de niet-gerealiseerde kapitaalwinsten op beleggingen en uit de verlaging van het niveau van de technische voorzieningen als gevolg van de inachtneming van de marktwaarde van de passiva.

Deze toename van het beschikbaar eigen vermogen onder Solvency II met € 6 miljard wordt echter gecompenseerd door een evenwaardige verhoging van de kapitaalvereisten onder SCR. De kapitaalvereiste volgens de standaardformule zou immers € 14 miljard hebben bedragen eind 2009, in plaats van de € 8 miljard volgens de kapitaalvereiste van Solvency I. Deze aanzienlijke toename in vergelijking met Solvency I is voornamelijk het gevolg van een ruimere kwantificering van de onderliggende risico's, alsook van het feit dat het risicotolerantieniveau is vastgelegd op een *Value-at-Risk*-drempel van 99,5 % over een periode van een jaar.

SAMENVATTENDE RESULTATEN VAN QIS5 VOOR DE STEEKPROEF VAN BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Beschikbaar eigen vermogen ⁽¹⁾	Kapitaalvereiste	Eigenvermogens- overschot	Solvabiliteitsratio Belgische steekproef (in %)	Solvabiliteitsratio EU-steekproef (in %)
SCR	25	14	11	179	165
MCR	24	9	15	271	466
Solvency I	19	8	11	230	310

Bronnen: EIOPA, NBB.

(1) Het beschikbaar eigen vermogen onder MCR bevat enkel de Tier 1-kapitaalelementen, met uitzondering van de Tier 2- en Tier 3-kapitaalelementen, die deel uitmaken van het beschikbaar eigen vermogen onder SCR.



Het bepalen van de SCR gebeurt in verschillende fasen. De eerste is de berekening en samentelling van de SCR's voor de risicomodules (€ 30 miljard). Vervolgens worden een aantal belangrijke correctiefactoren toegepast om rekening te houden met de diversificatievoordelen tussen de verschillende soorten risico's (€ 11 miljard), de verliesabsorptiemechanismen als gevolg van winstdelingsystemen met de verzekeringnemers en uitgestelde belastingen (€ 8 miljard), alsook, in omgekeerde zin, met elementen zoals de dekking van de operationele risico's (€ 3 miljard). Als men de componenten van de SCR's onderzoekt volgens individuele risicomodules, blijkt uit de resultaten van QIS5 voor de Belgische verzekeringsondernemingen dat 59 % van de kapitaalvereisten kan worden toegerekend aan het dekken van marktrisico's. Dit percentage is in overeenstemming met dat van het gemiddelde van de EU-steekproef (57 %). De SCR's voor het verzekeringsrisico in de levens- (13 %) en niet-levensverzekeringsactiviteiten, met uitzondering van de ziekteverzekeringen (17 %) zijn samen goed voor 30 % van de totale SCR-vereisten, vooraleer de risicodiversificatie- en de verliesabsorptie-effecten in aanmerking worden genomen. Eens te meer sluiten de percentages aan bij de vaststellingen voor de EU-steekproef (resp. 16 % en 13 %). Dit is ook grotendeels het geval voor de SCR's van de Belgische verzekeringsondernemingen met betrekking tot de tegenpartijrisico's (4 %) en het verzekeringstechnisch risico in de ziektekostenverzekering (8 %). Het dient opgemerkt dat bij het kalibreren van de parameters in de standaardformule rekening wordt gehouden met de situatie op de financiële markten in 2008 en 2009, en dat de methodologie voor het kwantificeren van de individuele risico's complex blijft voor een standaardformule.

Al met al blijkt uit de resultaten van QIS5 dat de SCR's voor 179 % zouden gedekt zijn door in aanmerking komend eigen vermogen, terwijl de huidige solvabiliteitsratio voor de steekproef van ondernemingen 230 % bedraagt. De minimumkapitaalvereiste zou voor 271 % gedekt zijn door in aanmerking komend eigen vermogen. Uit een vergelijking van het SCR-niveau volgens Solvency II met de situatie volgens Solvency I blijkt dat het overschot aan eigen vermogen vergelijkbaar is met dat van Solvency I (€ 11 miljard). Het hoeft niet te verbazen dat ook belangrijke verschillen worden vastgesteld tussen de resultaten van QIS5 voor de deelnemende ondernemingen, afhankelijk van het risicoprofiel van de beleggingen, het soort gesloten verzekeringsovereenkomsten, de omvang van de onderneming, het beroep op benaderingen en vereenvoudigingen in de standaardformule, alsook verschillen in interpretatie van bepaalde technische specificaties van QIS5.

Om de weerbaarheid van de Europese verzekeringssector ten aanzien van crisissituaties uit te testen in een Solvency II-omgeving, voerde de EIOPA in het tweede kwartaal van 2011 haar tweede Europese stresstest uit. Uit België namen één groep en twee ondernemingen met systeemrelevant karakter deel, wat een marktdekking van meer dan 50% van de premies vertegenwoordigt, als rekening wordt gehouden met de Belgische dochterondernemingen van buitenlandse groepen die deelnemen aan de stresstest op geconsolideerde basis. Ondanks de behoorlijke vertegenwoordiging van de sector in deze test, lag deze toch lager dan in de QIS5 waardoor vergelijkingen tussen de twee tests moeilijk zijn. Deze stresstests meten de impact van verschillende scenario's op de balansen van eind 2010, opgesteld overeenkomstig de normen van Solvency II en met behulp van de standaardformules voor de berekening van de SCR en de MCR, die worden gebruikt in de technische specificaties van de QIS5-oefening (zie Kader 3). Drie grote scenario's (basis, ongunstig en inflatie) simuleren verschillende macro-economische omgevingen. Het basisscenario stemt overeen met een gematigde

stresssituatie en is gebaseerd op een realistische raming van de macro-economische variabelen voor 2011. Het ongunstige scenario introduceert een ernstige stress op de variabelen van het basisscenario, terwijl het inflatiescenario een omgekeerde beweging van de rente veroorzaakt in vergelijking met het ongunstige scenario, namelijk een forse rentestijging, terwijl alle andere markt- en kredietrisico's ongewijzigd blijven. Elk scenario vertaalt zich in een reeks hypothesen met betrekking tot de onafhankelijke risicofactoren (rente, aandelen, vastgoed, kredietecarts, natuurramp, explosie van schadegevallen, schokken inzake sterftcijfer en levensduur). Een apart scenario over soevereine risico's was gebaseerd op landgebonden toenames van de ecarts op overheidspapier. Na afloop van de test werden de resultaten van de afzonderlijke risicofactoren verzameld aan de hand van correlaties die vergelijkbaar waren met die van QIS5, maar met een beperking van de diversificatie-effecten tot de grote risicocategorieën. De resultaten van elk scenario vergelijken de vermindering van het eigen vermogen met de situatie voorafgaand aan de inachtneming van de in de test gedefinieerde schokken, alsook met

TABEL 7 SAMENVATTENDE RESULTATEN VAN DE EIOPA-STRESSTEST VOOR DE STEEKPROEF VAN BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Beschikbaar eigen vermogen	Eigenvermogen-overschot	SCR-dekkingsratio ⁽¹⁾	MCR-dekkingsratio ⁽¹⁾
Pre-stresstest	10,7	4,4	170	379
Na basisscenario	9,1	2,8	145	322
Na ongunstig scenario	7,7	1,4	122	272
Na inflatiescenario	9,9	3,6	157	349
Na overheidsscenario	9,2	2,9	146	325
Na scenario 1 laag rendement	8,6	2,3	136	303
Na scenario 2 laag rendement	9,5	3,2	150	334

Bron: NBB.

(1) Beschikbaar eigen vermogen in % van de kapitaalvereisten.

de MCR- en SCR-dekkingsratio's, zowel vóór als na de inachtneming van die schokken.

Globaal genomen voor de steekproef van Belgische ondernemingen, zou de eigenvermogenssituatie van € 10,7 miljard in het ongunstige scenario eind 2010 zijn verslechterd met circa € 3 miljard, met als gevolg een daling van de gemiddelde solvabiliteitsratio (SCR-dekkingsratio) van 170 % naar 122 % op basis van Solvency II. De MCR-dekkingsratio zou zakken van 379% naar 272% gemiddeld voor het ongunstige scenario. De resultaten lopen echter sterk uiteen van de ene onderneming tot de andere, en variëren van solvabiliteitsratio's boven het steekproefgemiddelde tot ratio's ver onder dat gemiddelde.

De belangrijkste risicodeterminanten die volgens de stressscenario's bijdragen tot de algemene inkrimping van het eigen vermogen, houden verband met een neerwaarts verloop van de rente, een verlaging van de prijzen voor aandelen en commercieel vastgoed en een toename van de ecarts op overheidsschuld in een apart overheidsschuldscenario. In relatieve termen, zoals afgemeten aan de verandering van het eigen vermogen in vergelijking met het oorspronkelijk eigen vermogen, vormen het rente- en aandelenrisico de belangrijkste risicodeterminanten in het ongunstige scenario, en de verzekeringsgebonden risico's (natuurrampen, pandemieën) in de basis- en inflatiescenario's. Over alle scenario's heen zijn het de spanningen op de kredietecarts van de overheidsschulden die veruit de meest beduidende risicodeterminant vormen (een inkrimping van het eigen vermogen met gemiddeld 14%).

Als afzonderlijk scenario voerde de EIOPA in de tweede helft van 2011 tevens een test uit op het

weerstandsvermogen van de verzekeringsondernemingen ten aanzien van een situatie van lage rente. Een dergelijk scenario van lage rente gedurende een lange periode wordt als meer relevant beschouwd voor de verzekeringssector dan de gelijklopende beweging van de rente die werd gehanteerd in de primaire stresstest. Een dergelijk scenario van een daling van de rendementscurve is bijzonder veeleisend voor verzekeringsportefeuilles met een gewaarborgd rendement ten gunste van de verzekeringnemers, dat moeilijk is te evenaren door een beleggingsportefeuille die een lager rendement genereert. Twee rendementscurven werden gebruikt voor de herwaardering van de activa en voor de actualisering van de cashflows van passiva; de rendementscurve voor scenario 1 vertoont een duidelijk neerwaarts verloop en heeft een u-vorm, waarna de curve afvlakt na de looptijd van 10 jaar; de curve voor scenario 2 is gebaseerd op de laagste niveaus die werden opgetekend voor de rendementscurve in euro tot eind augustus 2010. Uit de resultaten blijkt dat, gemiddeld genomen voor de steekproef, de toename van de technische voorzieningen 'leven' de stijging van de activaherwaarderingen ruimschoots compenseert, vooral in het ongunstiger scenario 1. Al met al zou het eigen vermogen met 20 % dalen in scenario 1 en 12 % in scenario 2, waardoor de SCR-ratio wordt teruggedrongen tot 136 % in scenario 1 en tot 150 % in scenario 2, vergeleken met 170 % vóór de toepassing van de hypothesen van de stresstest.

Het uitstaande bedrag en het niveau van de op levensverzekeringsspolissen met gewaarborgd rendement geboden rentetarieven vormen zeer belangrijke risicoparameters voor de verzekeringsondernemingen wanneer de marktrente voor risicoloze beleggingen zakt tot een zeer laag

niveau, zoals tijdens het verslagjaar opnieuw het geval was. Tijdens de jaren negentig boden de verzekeringsondernemingen hun klanten vaak een gewaarborgd rendement van 4,75 % aan, het wettelijke plafond voor deze types van overeenkomst, dat van kracht is gebleven tot eind juni 1999. In juni 1999 werd dat plafond verlaagd tot 3,75 %. Bij uittreding uit een aanvullend pensioenplan zijn deze plannen krachtens de huidige wetgeving betreffende de aanvullende pensioenen verplicht een minimumrendement van 3,25 % te waarborgen op de werkgeversbijdragen en van 3,75 % op de werknemersbijdragen. Om concurrentiële redenen boden de verzekeringsondernemingen doorgaans dezelfde voorwaarden inzake minimumrendement aan op groepsverzekeringsovereenkomsten.

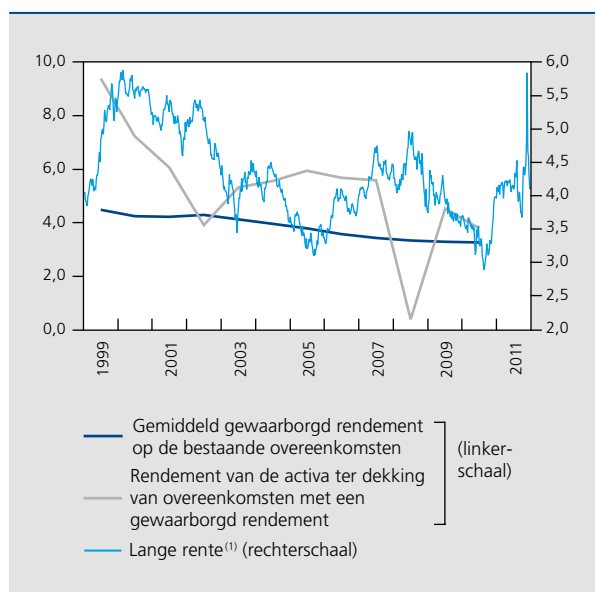
De rentabiliteit van de verzekeringsovereenkomsten die dergelijke rendementen waarborgden, werd uitgehold toen de langetermijnrente onder die niveaus begon te dalen. De sector corrigeerde geleidelijk deze ongunstige structuur door polissen op de markt te brengen die gewaarborgde rendementen bieden die beter aansluiten bij het niveau van de risicoloze rentevoeten. Deze rendementen zijn daarbij niet gewaarborgd voor toekomstige premiebetalingen waarvoor het gewaarborgde rendement zal overeenstemmen met het risicoloze marktrendement op het ogenblik van de premiebetaling. Bovendien bepalen sommige polissen dat de waarborg in de tijd beperkt is en dat tijdens die beperkte periode de

voorzieningen van die overeenkomst (namelijk het reeds gerealiseerde spaarvolume) technisch worden beschouwd als een nieuwe premie met een nieuw gewaarborgd rendement dat aansluit bij de marktvoorwaarden op dat ogenblik. Deze maatregelen hebben mede geleid tot de daling van het gemiddeld gewaarborgd rendement op de polissen van tak 21, dat daalde van 4,5 % eind 1999 tot 3,2 % eind 2010. Het dient tevens opgemerkt dat de effectieve rendementen op de beleggingen ter dekking van overeenkomsten van tak 21 zich slechts gedeeltelijk hebben hersteld sinds de inzinking van 2008 als gevolg van de koersdalingen die volgden op de faling van Lehman Brothers. Deze nettorendementen beliepen nauwelijks 4,5 % in 2009 en 3,8 % in 2010.

De daling van het gemiddeld gewaarborgd rendement op individuele levensverzekeringsovereenkomsten was een algemeen verschijnsel in de hele sector, aangezien het percentage van de technische voorzieningen van tak 21 aangehouden door ondernemingen die een gemiddeld rendement van 4 % of meer garandeerden, terugliep van 75 % eind 2000 tot minder dan 1,4 % in 2010. Eind 2010 was ongeveer 85 % van de technische voorzieningen van de sector in handen van verzekeringsondernemingen die een gemiddeld gewaarborgd rendement van 3,5 % of minder aanboden.

Met de oude overeenkomsten die hoge gewaarborgde rendementen aanboden, is evenwel nog steeds een aanzienlijk bedrag aan verplichtingen gemoeid. De levensverzekeringsreserves met gewaarborgde rendementen van 4,75, 4,5 en 3,75 % beliepen eind 2010 € 28 miljard. Die rendementen hebben meestal betrekking op overeenkomsten die lang geleden werden gesloten en waarop, in voorkomend geval, deze rendementen worden gewaarborgd voor toekomstige premiebetalingen. De huidige toename van de levensverzekeringsreserves heeft voornamelijk betrekking op polissen die een lager gewaarborgd rendement bieden, waaronder heel wat polissen die enkel een kapitaalgarantie bieden, maar die ook een bredere waaier van mechanismen inzake graad en vorm van winstdeling bieden. De daling van het renterisico voor de verzekeringsondernemingen werd echter vooral teweeggebracht door de invoering van meer flexibiliteit in het vaststellen van het gewaarborgd rendement. Terwijl in de jaren negentig dit gewaarborgd rendement op het ogenblik van het sluiten van de overeenkomst meestal hetzelfde bleef voor alle toekomstige premies, bieden de meeste overeenkomsten die werden gesloten in de afgelopen tien jaar enkel nog het gewaarborgd rendement dat van kracht is op het ogenblik van inning van de periodieke premie, waardoor het rendement kan worden aangepast aan de veranderende marktomstandigheden. Voor sommige van deze overeenkomsten wordt echter ook meer soepelheid geboden aan de verzekeringnemers, door

GRAFIEK 28 GEWAARBORGD RENDEMENT OP OVEREENKOMSTEN VAN TAK 21



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

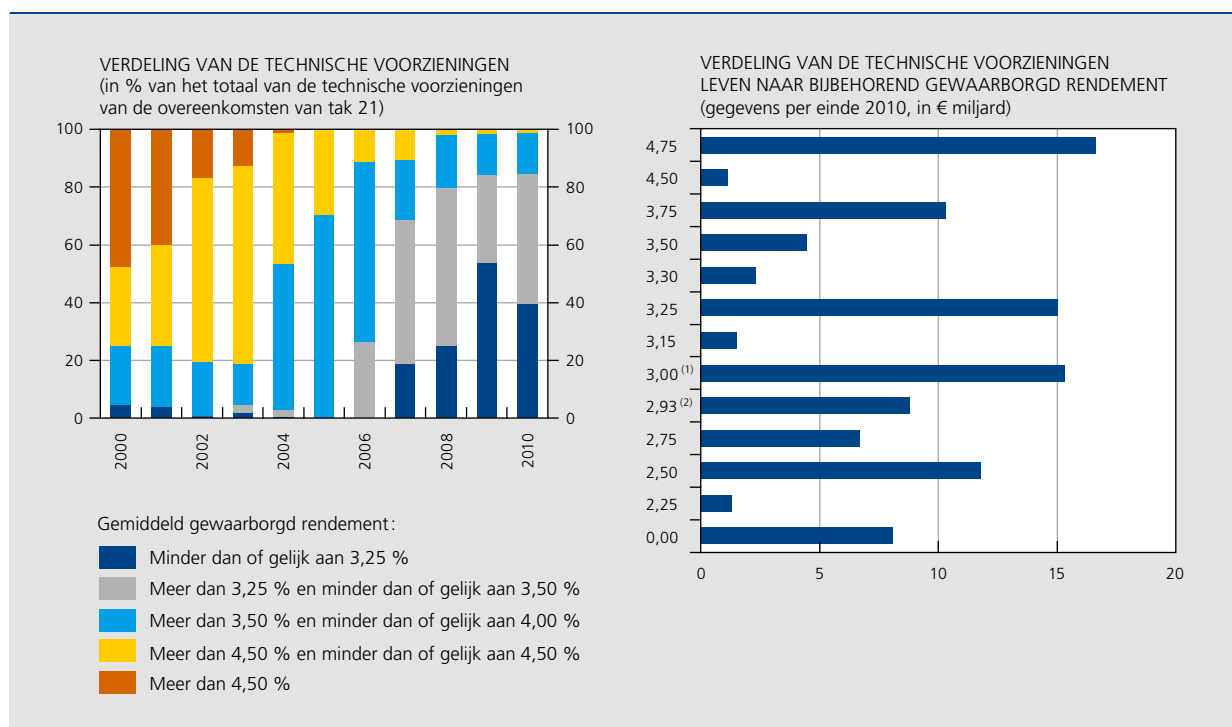
(1) Rendement op Belgische tienjarige overheidsleningen (OLO's) op de secundaire markt (weekgegevens).

hen de mogelijkheid te bieden hun polis makkelijker te beëindigen of te reduceren zonder groot verlies. Hierdoor lopen sommige verzekeringsondernemingen een groter risico op afkoop, vooral als de rente scherp zou gaan stijgen. In een dergelijke hypothese zouden de verzekeringsondernemingen moeten kiezen tussen een verhoging van het rendement op hun polissen en een beperking van hun activiteitsvolume, wat nadelig zou zijn voor de rentabiliteit van tak 21.

Om zich te wapenen tegen de gevolgen van een lage rente op de rentabiliteit van de overeenkomsten met een

gewaarborgd rendement, dienen de verzekeringsondernemingen een aanvullende voorziening aan te leggen voor die overeenkomsten waarvan het gewaarborgd rendement hoger is dan een drempelwaarde (bepaald als zijnde 10 basispunten boven 80% van het gemiddeld rendement op tienjarige overheidsleningen op de secundaire markt tijdens de afgelopen vijf jaar). De verzekeringsondernemingen mogen de bedragen die aan deze voorziening worden toegewezen, spreiden over een periode van maximum tien jaar. Het drempelpercentage voor de vaststelling van deze aanvullende voorzieningen bedroeg in 2011 3,26%.

GRAFIEK 29 VERDELING VAN DE VERPLICHTINGEN VAN TAK 21



Bron: NBB.

(1) Uitstaand bedrag van de levensverzekeringsreserves die een rendement van 3% garanderen.

(2) Uitstaand bedrag van de levensverzekeringsreserves die een rendement garanderen dat verschilt van dat in de grafiek, maar met een gemiddeld gewaarborgd rendement van 2,93%.

2. Prudentiële regelgeving

2.1 Architectuur van het toezicht

2.1.1 Het Europese institutionele kader

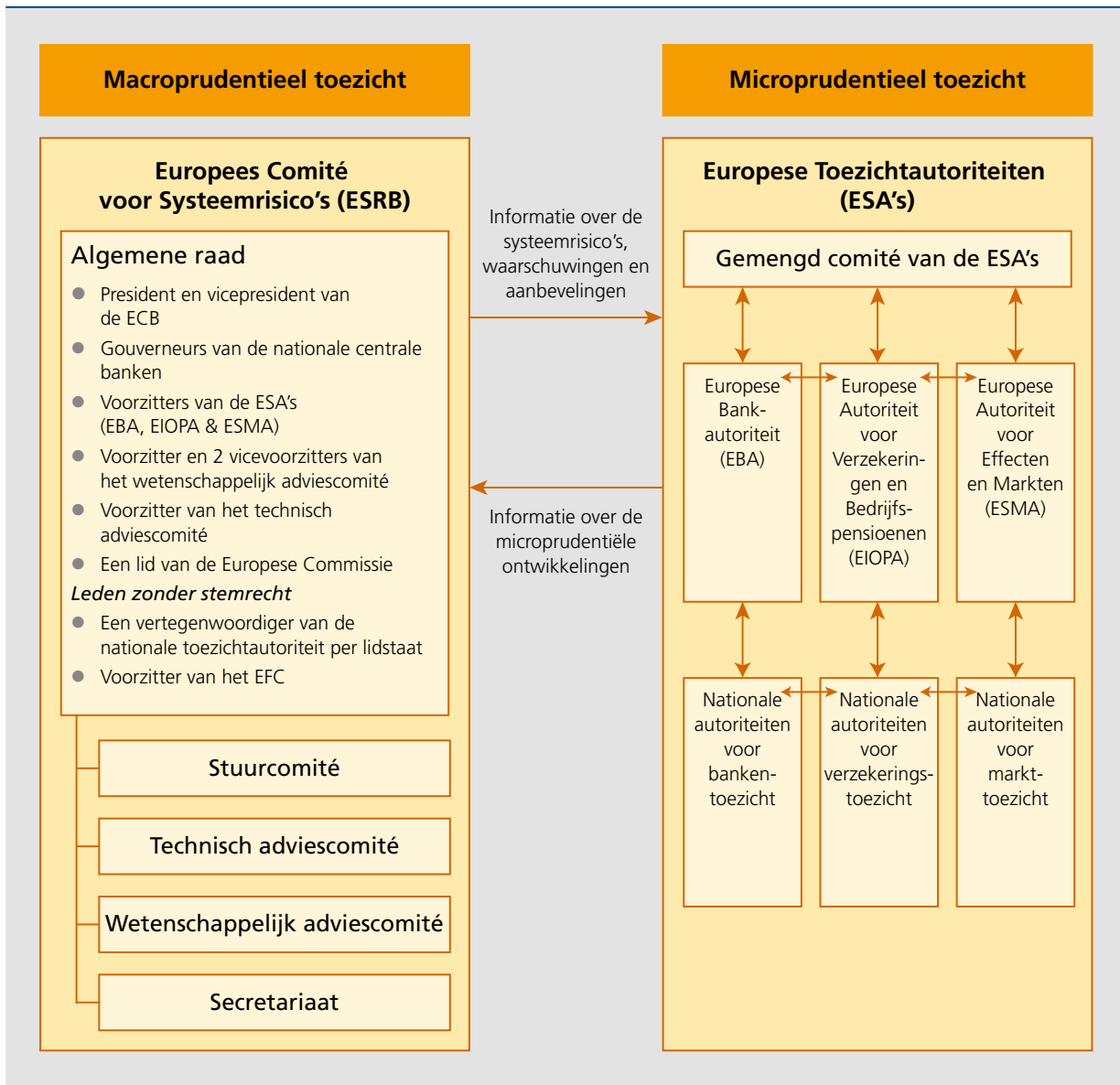
Als gevolg van de in 2007 ingezette financiële crisis is de behoefte ontstaan om op Europees niveau naar een meer geïntegreerd prudentieel toezicht te evolueren, om rekening te houden met de toenemende integratie van de financiële markten en om een meer uniforme toepassing van de prudentiële regelgeving in de Europese Unie (EU) mogelijk te maken. Naar aanleiding van de aanbevelingen die in februari 2009 werden uitgebracht door het Comité der Wijzen voorgezeten door J. de Larosière, heeft de Europese Commissie (EC) in september 2009 een pakket wetgevingsvoorstellen gepresenteerd om het prudentiële toezichtkader te versterken en om in de toekomst de kans op en de ernst van financiële crises te verminderen, door op Europees niveau het Europees Systeem van Financiële Toezichthouders (ESFT) op te zetten. Deze wetgevingsvoorstellen werden in november 2010 goedgekeurd door het Europees Parlement en de Raad van de EU en het ESFT werd op 1 januari 2011 opgericht.

Het ESFT bestaat uit het Europees Comité voor Systeemrisico's (*European Systemic Risk Board* – ESRB), een Europees orgaan voor macroprudentieel toezicht, en de Europese toezichthoudende autoriteiten (ESA's), die belast zijn met het versterken van het microprudentiële toezicht in Europa, in het bijzonder voor de grensoverschrijdende aspecten, in de bank- en de verzekeringssector evenals in de sector van de effectenmarkten. Het ESFT moet niet alleen zorgen voor een betere voorkoming van systeemrisico's, maar ook voor de nodige harmonisatie van de prudentiële regels en praktijken op Europees niveau, evenals voor de versterking van de samenwerking tussen nationale autoriteiten.

De ESRB⁽¹⁾ is verantwoordelijk voor het macroprudentiële toezicht op het financiële stelsel in de Unie. Het heeft tot taak bij te dragen tot het voorkomen van systeemrisico's voor de financiële stabiliteit in de Unie, die zich kunnen voordoen als gevolg van ontwikkelingen binnen het financiële stelsel en van macro-economische ontwikkelingen, zodat periodes van algemene financiële crises worden voorkomen.

Bij de uitoefening van deze taak moet de ESRB alle informatie verzamelen en analyseren die van belang en nodig is om systeemrisico's op te sporen. Zodra de systeemrisico's geïdentificeerd zijn, en indien ze voldoende belangrijk worden geacht, kan de ESRB waarschuwingen richten aan de Europese instellingen, de lidstaten en de Europese en nationale toezichthoudende autoriteiten, en aanbevelingen formuleren met betrekking tot de corrigerende maatregelen die moeten genomen worden om deze geïdentificeerde risico's aan te pakken. Indien nodig, en om er meer kracht aan te geven, kan de ESRB deze waarschuwingen en aanbevelingen openbaar maken. Indien de ESRB vaststelt dat een noodsituatie zou kunnen ontstaan, kan het een vertrouwelijke waarschuwing uitbrengen aan de Raad van de EU en een inschatting van de situatie voorleggen aan de Raad, zodat deze kan beoordelen of er een tot de ESA's gericht besluit moet worden genomen waarin wordt vastgesteld dat er sprake is van een noodsituatie. De ESRB zorgt ook voor de opvolging van de uitgebrachte waarschuwingen en aanbevelingen. Ten slotte werkt de ESRB nauw samen met de ESA's en bezorgt het hen de informatie over systeemrisico's die zij nodig hebben voor het uitvoeren van hun taken. Zo zijn de ESRB en de ESA's er mee belast om op basis van een gemeenschappelijk stel kwantitatieve en kwalitatieve indicatoren een gemeenschappelijk scorebord op te maken voor het meten van systeemrisico's.

(1) Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's, Publicatieblad van de Europese Unie, L 331, 15/12/2010, p.1.



De ESRB bestaat uit verschillende organen: de algemene raad, het stuurcomité, het secretariaat, het wetenschappelijk adviescomité en het technisch adviescomité.

De algemene raad neemt de besluiten die nodig zijn om te garanderen dat de aan de ESRB toevertrouwde taken worden vervuld. Het stuurcomité ondersteunt het besluitvormingsproces van de ESRB door de vergaderingen van de algemene raad voor te bereiden en de voortgang van de lopende werkzaamheden op te volgen. Het secretariaat is verantwoordelijk voor de dagelijkse werkzaamheden van de ESRB. Het wetenschappelijk adviescomité en het technisch adviescomité verlenen advies en bijstand aan de algemene raad over aangelegenheden die van belang zijn voor de werkzaamheden van de ESRB, zij spelen een sleutelrol bij de voorbereiding van zijn besluiten.

In oktober 2011 heeft de ESRB zijn eerste aanbevelingen aangenomen over kredieten in vreemde valuta's. Deze aanbevelingen waren bestemd voor de lidstaten, de nationale toezichthoudende autoriteiten en de Europese Bankautoriteit (*European Banking Authority – EBA*). Het doel van deze aanbevelingen is het voorkomen van risico's voor de financiële stabiliteit van een aantal lidstaten van de Europese Unie, die veroorzaakt worden door kredieten in vreemde valuta's die worden verleend aan niet-financiële ondernemingen en aan particulieren. Concreet strekken deze aanbevelingen ertoe de weerstand van het financiële systeem te verhogen door maatregelen te nemen die de solvabiliteit van de debiteurs doen toenemen en hen beter informeren over de risico's die zij lopen wanneer zij kredieten aangaan in vreemde valuta's, het risicobeheer te verbeteren en te komen tot een duurzame financiering van de financiële instellingen zelf. En ten slotte, om een

buitensporige toename van kredieten in vreemde valuta's tegen te gaan, worden de autoriteiten verzocht om in voorkomend geval stringenter maatregelen te treffen om deze kredietverstrekking te beperken.

De Bank is lid van de ESRB als nationale centrale bank en ook als nationale autoriteit belast met het prudentiële toezicht op de kredietinstellingen en de verzekeringsondernemingen. De Bank is ook vertegenwoordigd in het technisch adviescomité en neemt actief deel aan de activiteiten van verschillende werkgroepen die door dit comité zijn opgericht. Bovendien is de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (*Financial Services and Markets Authority* – FSMA) lid van de ESRB, als autoriteit die belast is met het toezicht op de financiële markten.

Er zijn drie ESA's: de EBA, de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) en de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (*European Securities and Markets Authority* – ESMA). De Europese wetgever heeft hen uitgebreide bevoegdheden toegekend.

De ESA's hebben als opdracht de efficiëntie van de regulering van en het toezicht op de financiële instellingen te helpen verbeteren en verstrekken daartoe advies aan de instellingen van de Unie. Daarnaast ontwikkelen ze richtsnoeren, aanbevelingen en ontwerpen van technische normen op basis van de Europese wetgeving die van toepassing is in hun respectieve bevoegdheidsgebieden. Dit is wellicht de belangrijkste nieuwigheid, rekening houdend met het dwingende karakter dat deze technische normen zullen krijgen zodra ze zijn goedgekeurd door de EC. De ESA's kunnen ook collegiale toetsingen (*peer reviews*) verrichten van de bevoegde autoriteiten, met het oog op het uitbrengen van richtsnoeren en aanbevelingen en het vaststellen van *best practices*, om de coherentie van de toezichtpraktijken te verhogen.

Verder waken zij erover dat de Europese wetgeving op een correcte manier wordt toegepast door de bevoegde nationale autoriteiten, door te zorgen voor een behoorlijke regulering en toezicht met betrekking tot het aangaan van risico's, door reguleringsarbitrage te voorkomen en door gelijke concurrentievoorwaarden te bevorderen. Bij meningsverschillen tussen de bevoegde autoriteiten bemiddelen zij en treffen zij een schikking, om een doeltreffend toezicht op de financiële instellingen te waarborgen. Zij zijn ook gemachtigd om maatregelen te nemen in noodsituaties.

De ESA's moeten ook de coördinatie en de samenwerking tussen de nationale toezichthoudende autoriteiten versterken, hetzij door de delegatie van taken en bevoegdheden

tussen de bevoegde autoriteiten te stimuleren en te vergemakkelijken, hetzij door te waken over de coherente werking van de colleges van toezichthouders, of nog, door deel te nemen aan de ontwikkeling en coördinatie van herstel- en resolutieplannen en van methodes voor de afwikkeling van falende financiële instellingen.

Tot hun taken behoort ook het volgen en beoordelen van marktontwikkelingen op hun respectieve bevoegdheidsgebieden en het bijdragen tot de monitoring, beoordeling en meting van het systeemrisico. Daartoe kunnen ze gegevens verzamelen bij de nationale toezichthoudende autoriteiten en, onder bepaalde voorwaarden, bij de financiële instellingen. De ESA's werken nauw samen met de ESRB, met name door het de nodige informatie te verstrekken voor het uitvoeren van zijn taken en door een behoorlijke opvolging te geven aan de waarschuwingen en aanbevelingen van de ESRB.

Ten slotte waken de ESA's over de integriteit, de transparantie en de goede werking van de financiële markten en de bescherming van de consumenten.

De ESA's zijn samengesteld uit een raad van de nationale toezichthoudende autoriteiten, een raad van bestuur, een voorzitter, een uitvoerend directeur en een bezwaarcommissie.

De raad van de nationale toezichthoudende autoriteiten neemt besluiten en legt de nodige richtsnoeren vast voor de uitvoering van de taken en werkzaamheden van de ESA terwijl de raad van bestuur erop toeziet dat hij zijn opdracht vervult overeenkomstig de regels die zijn werking bepalen. De ESA wordt vertegenwoordigd door zijn voorzitter die verantwoordelijk is voor het voorbereiden van de werkzaamheden van de raad van toezichthouders, terwijl de uitvoerende directeur instaat voor het dagelijks bestuur en voor de voorbereiding van de werkzaamheden van de raad van bestuur. De bezwaarcommissie is een gemeenschappelijk orgaan van de ESA's en is bevoegd om uitspraken te doen in beroepen tegen beslissingen van de ESA's.

Er werd ook een gemengd comité opgericht dat dient als forum waarbinnen de ESA's regelmatig en nauw samenwerken voor onderwerpen van gemeenschappelijk belang, om de intersectorale samenhang van hun werkzaamheden te garanderen.

Tijdens het afgelopen jaar hebben de EBA en de EIOPA Europese stresstests uitgevoerd en gecoördineerd in de bank- en verzekeringssector. De stresstests van deze twee ESA's worden nader toegelicht in hoofdstuk 1.1 en sectie 1.2.2 van dit verslag.

In haar hoedanigheid van autoriteit belast met het toezicht op de kredietinstellingen, de financiële conglomeraten, de beleggingsondernemingen, de betalingsinstellingen en de instellingen voor elektronisch geld en de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen, is de Bank lid van de EBA en van de EIOPA. Bovendien is de FSMA lid van de ESMA als toezichtautoriteit voor de financiële markten, evenals van de EIOPA als autoriteit die is belast met het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

2.1.2 De nieuwe toezichtarchitectuur voor de Belgische financiële sector – Invoering van het ‘twin peaks’-model

Als gevolg van de denkoefening over het toezicht op de financiële sector in Europa is ook in België een denkproces op gang gekomen met betrekking tot de ontwikkeling van de architectuur van het prudentiële toezicht.

Voortbouwend op de aanbevelingen van de Bijzondere Commissie⁽¹⁾ en het Lamfalussy-Comité⁽²⁾ en zich inspirerend op de ontwikkeling in andere landen van de Europese Unie, besloot de Belgische overheid het financiële toezichtapparaat, en meer specifiek de wisselwerking tussen de Bank en de voormalige Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) te laten evolueren naar een bipolair ‘twin peaks’-model. De basis voor de nieuwe architectuur werd vastgelegd bij wet van 2 juli 2010⁽³⁾, de zogenaamde ‘twin peaks’-wet.

Gelet op de ingrijpende gevolgen van de herstructurering, en niet in het minst de noodzaak om meer dan vijftienvintig vigerende wetten te wijzigen, werd besloten de invoering in twee fasen te laten geschieden.

Bij wijze van overgangsfase werd een Comité voor Systeemrisico’s en Systeemrelevante Financiële Instellingen (CSRSFI) opgericht dat, onder voorzitterschap van de Gouverneur van de Bank, was samengesteld uit de leden van de directiecomités van de Bank en de CBFA. Het CSRSFI was actief van 21 oktober 2010 tot en met 31 maart 2011 en had als taak te zorgen voor het toezicht op de systeemrisico’s en voor het prudentiële toezicht op de zogenaamde systeemrelevante financiële instellingen (SFI).

(1) Eindrapport van het Hoog Comité voor een nieuwe Financiële Architectuur, 16 juni 2009.

(2) Verslag namens de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële en Bankcrisis, Parl. St. Kamer 2008-09, doc.52, nr.1643/002.

(3) Wet van 2 juli 2010 tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen (B.S. 28 september 2010). Zie in het bijzonder artikel 26, § 1, van deze wet.

(4) Koninklijk besluit van 3 maart 2011 betreffende de evolutie van de toezichtarchitectuur voor de financiële sector (B.S. 9 maart 2011).

(5) Zie artikel 36/2 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België.

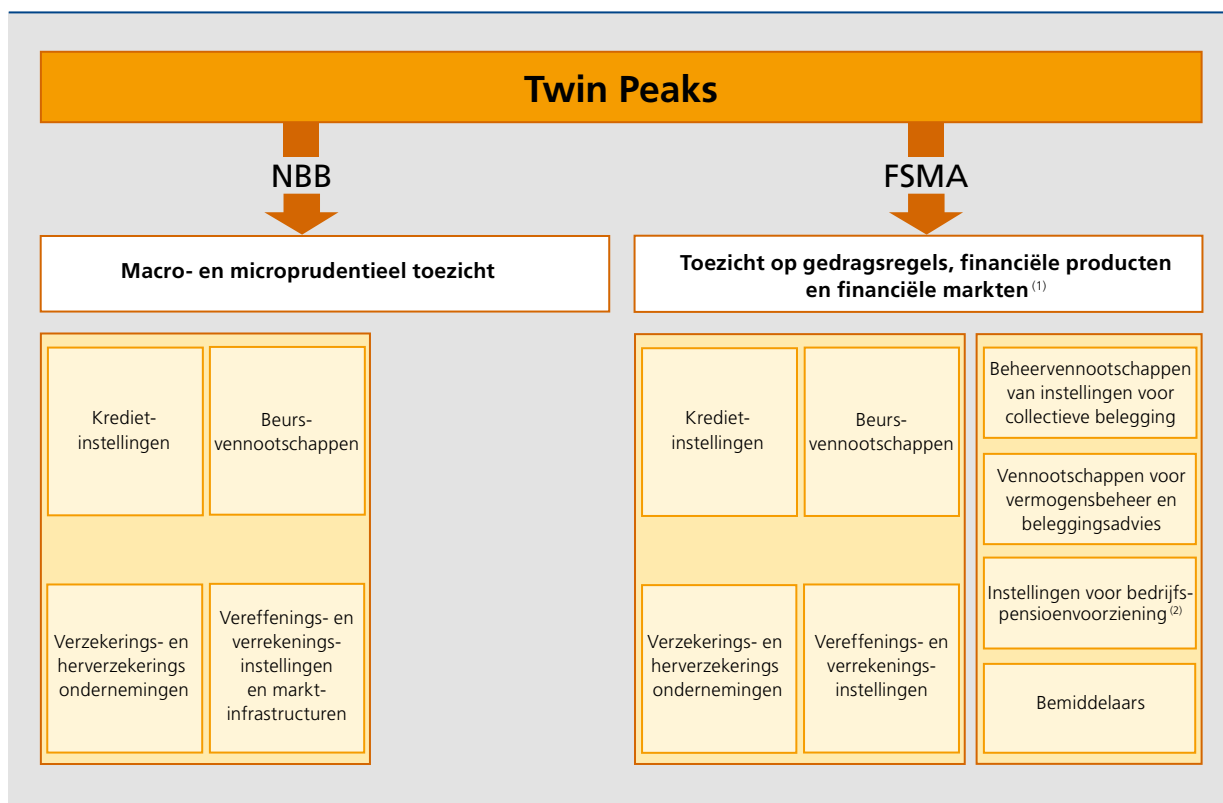
De eigenlijke vormgeving van het nieuwe toezichtmodel kwam tot stand met de uitvaardiging van het koninklijk besluit van 31 maart 2011⁽⁴⁾. Dit veelomvattende volmachtenbesluit trad in werking op 1 april 2011.

Het financiële toezicht steunt sinds die datum op twee pijlers. Enerzijds, de Bank, die voortaan instaat voor het prudentiële toezicht op zowel macro- als microniveau en, anderzijds, de ‘nieuwe CBFA’, omgedoopt tot FSMA en bevoegd voor het toezicht op de financiële markten en beleggingsinstrumenten, de commercialisatie van financiële producten, de gedragsregels van financiële spelers en de consumentenbescherming bij financiële diensten.

De bevoegdheidsverdeling tussen de Bank en de FSMA wordt gekarakteriseerd door een strakke scheiding tussen het toezicht op de prudentiële voorschriften en dat op de gedragsregels. Prudentieel toezicht strekt ertoe na te gaan of financiële ondernemingen in staat zijn hun verbintenissen na te komen en is zodoende gericht op het waarborgen van hun passende organisatie en soliditeit. De controle op voorschriften inzake organisatie, solvabiliteit, rendabiliteit en liquiditeit hoort thuis onder deze noemer. Daar waar microprudentieel toezicht gericht is op de individuele financiële instellingen, is het macroniveau gefocust op het financiële stelsel als geheel, met inbegrip van de onderlinge verbanden tussen de financiële instellingen. Macroprudentieel toezicht strekt ertoe spanningen in het globale systeem te vermijden door – onder meer – toe te zien op de financiële stabiliteit en de SFI’s. Gedragsregels beogen op hun beurt de eerlijke, rechtvaardige en professionele behandeling van beleggers, cliënten en andere betrokken partijen. Gedragstoezicht streeft ernaar deze personen te beschermen door toe te zien op vereisten inzake hun zorgvuldige behandeling en de integriteit en deskundigheid van de financiële onderneming.

De nieuwe bevoegdheidsverdeling inzake financieel toezicht leidt er concreet toe dat de Bank sinds 1 april 2011, naast haar bestaande taken, eveneens belast wordt met het individuele prudentiële toezicht op de volgende actoren van het financiële bestel⁽⁵⁾:

- de kredietinstellingen;
- de beleggingsondernemingen met het statuut van beursvennootschap;
- de verzekeringsondernemingen;
- de herverzekeringsondernemingen,
- de verrekeningsinstellingen;
- de vereffeninginstellingen en de daarmee gelijkgestelde instellingen;
- de betalingsinstellingen;
- de instellingen voor elektronisch geld;
- de maatschappijen voor onderlinge borgstelling.



- (1) De FSMA is eveneens bevoegd voor het prudentiële toezicht op: (i) de beheervenootschappen voor ICB's, (ii) de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies en (iii) de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.
- (2) De Bank en de FSMA dienen uiterlijk op 31 december 2013 een rapport op te stellen op basis waarvan de beslissing tot overdracht aan de Bank van het prudentiële toezicht op deze instellingen zal worden genomen.

Ten aanzien van bovenvermelde instellingen heeft de Bank de bevoegdheden inzake prudentieel toezicht overgenomen van de voormalige CBFA en het CSRSFI, dat ophield te bestaan op 1 april 2011. De Bank is bevoegd voor het verlenen van vergunningen aan deze instellingen en ziet, eenmaal vergund, toe op de naleving ervan. Ze kan desgevallend herstelmaatregelen opleggen, vergunningen herroepen en procedures inzake vereffening en sanering instellen. De Bank vervult eveneens de rol van toezichthouder zoals bedoeld in de antiwitwasregelgeving⁽¹⁾.

De door de 'twin peaks'-wet ingevoerde categorie van SFI's, waarvoor het CSRSFI bevoegd was, blijft ook in de definitieve architectuur van toepassing. De specifieke bevoegdheden waarover het CSRSFI beschikte ten aanzien van deze instellingen, werden immers overgedragen aan de Bank⁽²⁾. SFI's dienen bijvoorbeeld het ontwerp van hun strategische beslissingen aan de Bank mee te

delen, die zich hertegen kan verzetten indien zij meent dat de beslissingen in strijd zouden zijn met een gezond en voorzichtig beleid van de instelling of indien zij de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig zouden kunnen aantasten. Daarnaast kan de Bank specifieke maatregelen opleggen wanneer zij van oordeel is dat een instelling een onaangepast risicoprofiel heeft of wanneer het gevoerde beleid een negatieve weerslag kan hebben op de stabiliteit van het financiële stelsel. Deze maatregelen kunnen onder meer de vorm aannemen van bijzondere vereisten inzake solvabiliteit, liquiditeit, risicoconcentratie en risicoposities.

Om deze bevoegdheden uit te oefenen, zijn SFI's ertoe gehouden de Bank een verslag te bezorgen aangaande de ontwikkelingen in hun bedrijfsactiviteiten, risicoprofiel en financiële positie, in het kader van een specifieke rapportering die aan deze instellingen wordt opgelegd.

In de toezichtsdomeinen waarvoor zij bevoegd is, kan de Bank reglementen vaststellen ter aanvulling van de betrokken wettelijke of reglementaire bepalingen betreffende technische punten⁽³⁾. Deze reglementen hebben slechts uitwerking na bekrachtiging bij koninklijk besluit

- (1) Wet van 11 januari 1993 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme.
- (2) Zie artikel 36/3 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België.
- (3) Zie artikel 12bis, § 2, van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België.

en bekendmaking ervan in het Belgisch Staatsblad. Los van deze reglementaire bevoegdheid kan de Bank aan de instellingen onder toezicht steeds nadere toelichting aangaande regels of praktijken verschaffen onder de vorm van circulaire.

Hoger werd reeds aangegeven dat de CBFA op 1 april 2011 werd hervormd tot FSMA. Deze benaming sluit beter aan bij haar gewijzigde takenpakket dat er voortaan als volgt uitziet: toezicht op de financiële markten, toezicht op de financiële producten, toezicht op bepaalde financiële actoren, waarvan een aantal ook is onderworpen aan prudentieel toezicht (instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging, vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies), toezicht op de gedragsregels, en bijdragen tot de financiële vorming van spaarders en beleggers. Het spreekt voor zich dat de Bank en de FSMA nauw blijven samenwerken en informatie uitwisselen om de bewaking van en het prudentiële toezicht op het financiële stelsel te verzekeren.

2.2 Internationale en Europese ontwikkelingen

2.2.1 Internationale ontwikkelingen

De financiële crisis zonder weerga die is losgebarsten in 2007, heeft niet alleen geleid tot een hervorming van de architectuur van het toezicht op de financiële sector in Europa en België, maar heeft tevens de zwakheden van de reglementering en van het toezicht op de financiële sector en, in het algemeen, de tekortkomingen van het internationale financiële en monetaire stelsel in de kijker gezet. Gezien de onderlinge afhankelijkheid van de financiële markten en de wereldeconomie, was het van essentieel belang dat de hervormingen van de financiële sector op internationaal niveau werden aangestuurd. Deze coördinatie op internationaal niveau is bovendien onontbeerlijk om de mogelijkheden tot regelgevingsarbitrage te beperken en om een *level playing field* te garanderen.

In deze context zijn de staats- en regeringsleiders van de G20 sinds de eerste top in Washington in november 2008, herhaaldelijk bijeengekomen om de strategische lijnen van de internationale financiële infrastructuur te hertekenen en om een duurzame, meer evenwichtige en werkgelegenheidscheppende wereldwijde groei te verzekeren. Het Comité voor Financiële Stabiliteit (*Financial Stability Board* – FSB) werd belast met het uitwerken en het bevorderen van de implementatie van een doeltreffende financiële reglementering en een doeltreffend

financieel toezicht. Daarnaast kreeg de FSB ook de opdracht om op internationaal niveau de werkzaamheden te coördineren van de nationale overheden en van de verschillende internationale instanties voor financiële reglementering en financieel toezicht, zoals het Bazels Comité voor Bankentoezicht. De verantwoordelijkheden van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) werden uitgebreid, met name tot het multilaterale toezicht op de externe onevenwichten.

In 2010 werd grote vooruitgang geboekt op het gebied van de financiële regelgeving. Op 20 november 2010 werd door de staats- en regeringsleiders van de G20 een belangrijk akkoord gesloten met betrekking tot de versterking van de prudentiële solvabiliteits- en liquiditeitsnormen, op basis van de werkzaamheden van het Bazel-Comité. Deze nieuwe regels – de zogenaamde Bazel III-regels – moeten leiden tot een verbetering van de capaciteit van de banksector om schokken op te vangen in crisissituaties, zodat de sector zijn rol van financiële tussenpersoon kan blijven vervullen en overheidstussenkomsten beperkt kunnen worden. De nieuwe maatregelen op het vlak van de solvabiliteit beogen de kwaliteit en de omvang van het vereiste eigen vermogen te verbeteren, de harmonisatie op internationaal niveau op te drijven en een betere dekking van de risico's te verzekeren. Op het vlak van de liquiditeit heeft het Bazel-Comité twee minimumregels ingevoerd. Met de eerste regel wordt beoordeeld of een kredietinstelling gedurende een maand een stressperiode kan overleven zonder een beroep te moeten doen op buitengewone steunmaatregelen. Met de tweede regel beoogt men te verzekeren dat de activa van de kredietinstellingen worden gefinancierd met stabiele middelen (zie de secties 2.2.2 en 3.2.2). De staats- en regeringsleiders van de G20 hebben zich verbonden om deze maatregelen te implementeren volgens de kalender die door het Bazel-Comité werd opgesteld.

In 2011 werd de vooruitgang op het vlak van hervormingen enigszins overschaduwd door de Europese soevereine crisis en is het niet mogelijk gebleken om tot concrete en precieze beslissingen te komen in alle domeinen die door de G20 als prioritair werden aangemerkt. Toch werd tijdens het afgelopen jaar, onder meer tijdens de top van staats- en regeringsleiders van 3 en 4 november in Cannes, een aantal elementen beslist.

Ten eerste heeft de recente ervaring aangetoond dat talrijke financiële instellingen, en met name de zogenaamde SFI's, over te weinig eigen vermogen beschikken om het hoofd te bieden aan crisisperiodes. In geval van financiële problemen moeten deze grote, zogenaamde *too big to fail*-instellingen overheidstussenkomst vragen, om de financiële stabiliteit niet in gevaar te brengen. Om

het risico van een financiële crisis en het risico op *moral hazard* van deze entiteiten te beperken, heeft de G20 eensgezindheid bereikt over een pakket maatregelen ter versterking van het toezicht op en de regulering van de mondiaal systeemrelevante financiële instellingen (*global systemically important financial institutions – G-SIFI's*), overeenkomstig de aanbevelingen van de FSB⁽¹⁾. Deze nieuwe algemene regeling voorziet in strengere kapitaalvereisten vanaf 2016, variërend van 1 tot 2,5% (in procent van de risicogewogen activa), naargelang van het systeemrelevante karakter van de betrokken instelling en zal geleidelijk worden geïntroduceerd vanaf 1 januari 2016, en volledig van kracht worden vanaf 1 januari 2019. Een aanvullend bedrag van 1% zal overigens kunnen worden opgelegd aan instellingen die hun systemisch belang verhogen. Deze bijkomende normen moeten de verliezen absorberen en op die manier het kostenplaatje van de overheidstussenkomsten reduceren. Deze nieuwe regeling voorziet eveneens in een versterkt en efficiënter toezicht, evenals in vereisten op het vlak van grensoverschrijdende samenwerking en de uitwerking van herstel- en resolutieplannen. De FSB heeft in november 2011 de lijst bekendgemaakt van de 29 G-SIFI's die de nieuwe regeling zullen moeten nakomen. Deze lijst zal elk jaar in november worden aangepast. Voor België is Dexia de enige instelling die op de lijst voorkomt. Deze lijst werd echter opgesteld op basis van gegevens van 2009, dus vóór de ontmanteling van de Frans-Belgische groep. Dexia zal daarom van de lijst worden geschrapt. Een eerste algemene evaluatie van de implementatie van deze maatregelen op nationaal niveau is gepland voor eind 2012. De Bank heeft ook, overeenkomstig artikel 36/3, §2 van de organieke wet van de Bank, een methodologie ontwikkeld die aansluit bij deze die op internationaal vlak werd uitgewerkt, om te bepalen welke financiële instellingen als binnenlandse systeemrelevante instellingen kunnen worden beschouwd (zie sectie 3.1.3).

Vervolgens kunnen de *over-the-counter* (OTC-) derivatenmarkten belangrijke risico's inhouden voor de stabiliteit van het mondiale financiële stelsel, gezien hun omvang en hun gebrek aan transparantie. Deze tekortkomingen zijn onder meer tot uiting gekomen met de faling van Lehman Brothers. Het is in deze context dat de G20 zich in 2009 ertoe heeft verbonden om deze markten te reguleren. Op de G20-top in Cannes hebben de staats- en regeringsleiders van de G20 er nogmaals met nadruk op

gewezen dat alle OTC-derivatencontracten op beurzen of op elektronische handelsplatforms moeten worden verhandeld en uiterlijk tegen eind 2012 via centrale tegenpartijen moeten worden verrekend. Deze contracten moeten ook worden geregistreerd in centrale gegevensbanken om de transparantie en het toezicht te vergemakkelijken (zie sectie 2.2.5). Om de bankinstellingen ertoe aan te zetten via centrale tegenpartijen te werken, zullen er voor niet-centraal vereffende contracten strengere eigenvermogensvereisten gelden. Uitgaande van de vooruitgang die de FSB heeft vastgesteld⁽²⁾, zullen op wetgevend vlak snel belangrijke maatregelen moeten getroffen worden om de door de G20 vastgelegde doelstellingen te bereiken. De werkgroep *OTC Derivatives* van de FSB zal de opdracht krijgen om de coherentie van de implementatie van deze hervormingen nauwgezet op te volgen.

Ten derde zouden de hervormingen van de reglementering van de kredietinstellingen zinloos zijn indien het parallelle banksysteem (*shadow banking*) niet gereguleerd werd. De niet-regulering van deze entiteiten zou kunnen leiden tot belangrijke regelgevingsarbitrage en zou de geregleerde financiële instellingen ertoe kunnen aanzetten om de regels die op hen van toepassing zijn te omzeilen door hun activiteiten via het parallelle banksysteem te ontwikkelen. Volgens de gegevens verzameld door de FSB, vertegenwoordigen deze entiteiten ongeveer \$ 60 000 miljard, d.i. ongeveer 50% van de bankactiva. Gezien hun omvang en hun hechte band met het geregleerde bankstelsel, kunnen deze instellingen een belangrijke bron van systeemrisico's betekenen. Om deze negatieve effecten te vermijden, hebben de staats- en regeringsleiders van de G20 besloten om de regulering van en het toezicht op het parallelle banksysteem te versterken, overeenkomstig de aanbevelingen van de FSB⁽³⁾. In deze context heeft de FSB vijf domeinen geïdentificeerd: (i) de banken die interageren met instellingen van het parallelle banksysteem, (ii) de geldmarktfondsen (*money market funds*), (iii) de andere entiteiten van het parallelle banksysteem, (iv) de effectisering en (v) de activiteiten die verband houden met effectenleningen. De technische details moeten echter nog worden vastgelegd en de FSB zal zijn werkzaamheden op dat vlak moeten voortzetten.

Ten vierde heeft hun beloningsbeleid de financiële instellingen er mede toe aangezet om soms buitensporige risico's te nemen en op die manier de crisis nog verergerd. In deze context heeft de FSB⁽⁴⁾ reeds in 2009 normen uitgevaardigd om de governance en de transparantie van de beloningen te versterken en om het beloningsbeleid en het risicobeheer beter op elkaar af te stemmen. Eind 2009 heeft de ex-CBFA deze principes in een circulaire opgenomen⁽⁵⁾. In Europa is het beloningsbeleid sinds 1 januari

(1) Zie het document van de FSB *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, 4 november 2011.

(2) *Second progress report on OTC derivatives market reforms implementation*, 11 oktober 2011.

(3) *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board*, 27 oktober 2011.

(4) *Principles of Sound Compensation Practices*, 2 april 2009.

(5) Circulaire 2009_34 van 26 november 2009.

2011 aan striktere regels onderworpen⁽¹⁾. Ook al heeft de FSB in het kader van de opvolging van de collegiale toetsingen⁽²⁾ vorderingen vastgesteld in de implementatie van de principes en de normen met betrekking tot het bezoldigingsbeleid, leven nog altijd meer dan 40% van de rechtsgebieden die lid zijn van de FSB deze nieuwe regels niet na. Daarom heeft de G20 er nogmaals op gewezen dat de normen die door de FSB zijn vastgelegd, zo snel mogelijk geïmplementeerd moeten worden. Daarentegen is de G20 tot een overeenkomst gekomen betreffende de noodzaak om bijkomende richtlijnen te overwegen voor de definitie van 'nemers van aanzienlijke risico's' en voor het toepassingsgebied ervan (zie sectie 2.2.7).

Ook op het gebied van de bestrijding van witwassen en financiering van terrorisme werd belangrijke vooruitgang geboekt. Steeds meer lidstaten sluiten zich immers aan bij de door de FSB uitgevaardigde principes (zie sectie 2.2.6). De staats- en regeringsleiders van de G20 hebben overigens opnieuw het belang benadrukt van de werkzaamheden met betrekking tot, ten eerste, de vermindering van de afhankelijkheid van de overheden en de financiële instellingen van externe kredietratings, vervolgens de internationale boekhoudnormen (zie sectie 2.2.9) en, ten slotte, de gecoördineerde implementatie van een kader voor macroprudentiële acties en instrumenten om de opeenstapeling van risico's in de financiële sector te beperken.

Als gevolg van de beslissingen van de staats- en regeringsleiders van de G20 zullen het toezicht op en de opvolging van de implementatie van de hervormingen van de financiële reglementering worden opgevoerd. De FSB wordt, in samenwerking met andere internationale instanties, belast met de coördinatie en de opvolging van de implementatie van de verschillende hervormingen. De opvolging zal gebeuren aan de hand van een scorebord dat jaarlijks wordt voorgelegd aan de staats- en regeringsleiders van de G20 en dat de waargenomen vorderingen en tekortkomingen weergeeft.

Het bestuur van de FSB zal ook worden herzien. De FSB zal voorzien worden van een aangepaste institutionele onderbouw en zal rechtspersoonlijkheid hebben. De samenstelling van de stuurgroep zal herbekeken worden om er plaats te maken voor vertegenwoordigers van het voorzitterschap van de G20 en voor leden van de belangrijkste financiële stelsels, alsook voor de regio's en de financiële centra die momenteel niet vertegenwoordigd zijn. Zo zullen er regionale groepen in het leven worden geroepen, wat een grotere representativiteit zal toelaten. België maakt voortaan deel uit van de Europese regionale groep.

2.2.2 Eigenvermogensvereisten en het Bazel III-kader

Als eerste antwoord op de financiële crisis heeft het Bazel-Comité in juli 2009 een aantal voorstellen geformuleerd, de zogenaamde Bazel 2.5, met het oog op het versterken van het eigen vermogen dat betrekking heeft op effectiserings- en het marktrisico van de handelsportefeuille. Die voorstellen werden opgenomen in de Europese Richtlijn 2010/76/EU (*Capital Requirements Directive* of CRD III) die door de lidstaten van de EU diende omgezet te worden vóór het einde van het jaar 2011.

Wat de effectisering betreft, voert de CRD III specifieke risicogewichten in voor hereffectiseringsverrichtingen. Deze risicogewichten zijn hoger dan deze welke worden toegepast op de gewone effectiseringsverrichtingen, om rekening te houden met het grotere risico van dergelijke posities. Verder houdt de richtlijn ook in dat de instellingen in het kader van *Asset-backed Commercial Paper* (ABCP)-programma's niet langer gebruik mogen maken van de externe ratings die aan het *commercial paper* zijn toegekend wanneer deze laatste ook het ABCP-programma steunen, bijvoorbeeld door middel van een liquiditeitslijn.

Voor de handelsportefeuille hebben de wijzigingen die zijn ingevoerd door de CRD III voornamelijk een invloed op de behandeling van het specifieke positierisico en op de kwalitatieve en kwantitatieve vereisten die van toepassing zijn op de interne modellen. In deze context voert de richtlijn een verhoogde wegging in voor het wanbetalingsrisico en het migratierisico. Het specifieke risico voor posities op aandelen wordt op zijn beurt opgetrokken van 4% naar 8%. Voor het gebruik van interne modellen, verlangt de richtlijn van de instellingen dat zij een bijkomende eigenvermogensvereiste berekenen die gebaseerd is op de *Value-at-Risk* (VaR) in periodes van spanning op de financiële markten (*stressed VaR*).

De richtlijn bepaalt ook dat de behandeling van effectiserings- en hereffectiseringsverrichtingen van de handelsportefeuille in overeenstemming wordt gebracht met die van de bancaire portefeuille. De richtlijn voorziet hiervoor echter in een overgangperiode die loopt tot 31 december 2013 en gedurende welke de instellingen hun eigenvermogensvereisten dienen te berekenen op basis van het

(1) Richtlijn 2010/76/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisaties, alsook het bedrijfs-economisch toezicht op het beloningsbeleid, PB L 329 van 14 december 2010.

(2) *Follow up peer review on compensation practices*, 11 oktober 2011.

maximum van de verkregen vereisten op de lange nettoposities of de korte nettoposities. De richtlijn voert ook een specifieke behandeling in voor de handelsactiviteiten die gebaseerd zijn op *correlation trading*.

En tot slot heeft de CRD III tot eind 2011 de toepassing verlengd van de bepaling van richtlijn 2006/48/EG die inhoudt dat de eigenvermogensvereisten die berekend worden aan de hand van een intern model dat goedgekeurd werd door de toezichthouder, niet lager mogen zijn dan 80% van de vereisten berekend volgens de gestandaardiseerde methodes waarin de richtlijn voorziet. Daarnaast heeft deze richtlijn de verplichting om bijkomende waardeaanpassingen door te voeren uitgebreid tot de tegen reële waarde gewaardeerde activa in de niet-handelsportefeuille, om rekening te houden met de onzekerheden die verbonden zijn aan de waardering, zoals dat al het geval was voor de posities in de handelsportefeuille.

Deze bepalingen werden omgezet in het reglement van de Bank van 15 november 2011 met betrekking tot het eigen vermogen van kredietinstellingen en investeringsmaatschappijen, maar waren aan het einde van de verslagperiode nog niet bekrachtigd bij koninklijk besluit.

Einde 2010 heeft het Bazel-Comité aanvullende voorstellen geformuleerd om de internationale prudentiële solvabiliteitsnormen aan te scherpen en uniforme liquiditeitsvereisten in te voeren. Aan die voorstellen, die door de *Group of Governors and Heads of Supervision* en in november 2010 door de G20 werden goedgekeurd, heeft het Bazel-Comité twee documenten gewijd met als titels '*Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*', dat in essentie over de solvabiliteitsnormen handelt, en '*Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*', waarin de liquiditeitsnormen aan bod komen. Die nieuwe internationale solvabiliteits- en liquiditeitsnormen vormen een belangrijke stap op weg naar de versterking van de soliditeit van de banksector na de financiële crisis. Het doel is ervoor te zorgen dat de sector beter in staat is om verliezen op te vangen bij een economische of financiële crisis en om kredieten te blijven verstrekken aan de economische actoren. Die voorstellen vormen een aanvulling op de voorstellen van het Bazel-Comité inzake deugdelijk bestuur, risicobeheer, markttransparantie en resolutiemechanismen van internationale bankgroepen. Na de publicatie van de voorstellen van het Bazel-Comité maakte de EC tevens haar voorstel bekend voor een richtlijn en een Europese verordening van 20 juli 2011 met de bedoeling de zogenoemde Bazel III-normen om te zetten binnen de EU. De onderhandelingen tussen de Commissie en de Raad over die tekst gingen in het vierde kwartaal van 2011 van start.

De door de EC voorgelegde ontwerp tekst voldoet aan twee hoofddoelstellingen.

Vooreerst beoogt de Commissie een maximale harmonisatie van de voor kredietinstellingen geldende regels inzake solvabiliteit en liquiditeit, teneinde een interne eenheidsmarkt voor financiële dienstverlening te creëren. Daartoe stelt de Commissie voor zoveel mogelijk nationale discretionaire bevoegdheden op te heffen die momenteel in de bankrichtlijn zijn vastgelegd, maar ook een deel van de richtlijn te vervangen door een Europese verordening die rechtstreeks op de kredietinstellingen van toepassing is, om een maximale harmonisatie te bereiken. De bepalingen die door de lidstaten moeten worden toegepast, met name die waarin de bevoegdheden van de autoriteiten worden omschreven, zoals sanctiemaatregelen of de bevoegdheid om in bepaalde omstandigheden aanvullende eigenvermogens- of liquiditeitsvereisten op te leggen, zullen in een richtlijn voor maximale harmonisatie worden opgenomen. De Europese verordening zal de bepalingen omvatten die rechtstreeks van toepassing zijn op de kredietinstellingen, met name de minimale eigenvermogens- en liquiditeitsnormen en de berekeningswijze van die normen. Dit betekent in de praktijk dat de lidstaten minder armslag zullen hebben om voor de hele sector strengere normen op te leggen inzake minimale kapitaal- en liquiditeitsvereisten. Ze zullen echter voor zowel het eigen vermogen als de liquiditeit aanvullende vereisten kunnen opleggen, hetzij in het kader van de zogenoemde pijler 2-benadering – dat wil zeggen voor instellingen afzonderlijk, teneinde rekening te houden met hun specifieke risicoprofiel – hetzij door een extra kapitaalbuffer op te leggen. Dat voorstel tot maximale harmonisatie is nog het onderwerp van een debat tussen de Commissie en de lidstaten van de EU. Hoewel het opnemen van de voor de kredietinstellingen geldende bepalingen in een verordening het voordeel biedt een op Europees vlak geharmoniseerd kader te creëren, beperkt het de interventiecapaciteit van de lidstaten door hen te verhinderen de eigenvermogens- of liquiditeitsvereisten in het algemeen voor de hele sector te verhogen, indien dat nodig blijkt voor de voorkoming van systeemrisico's, en indien dat wordt aanbevolen door Europese autoriteiten zoals de EBA of de ESRB. Een aantal lidstaten meent dat de eerste verantwoordelijkheid inzake voorkoming van systeemrisico's berust bij de nationale autoriteiten, omdat de kosten van een financiële crisis voornamelijk worden gedragen door de betrokken lidstaat, en dat ze bijgevolg moeten beschikken over alle nodige macroprudentiële instrumenten.

Vervolgens beoogt de Commissie met de voorgelegde ontwerp tekst de omzetting in Europees recht van de zogenoemde Bazel III-normen, rekening houdend met de

specifieke kenmerken van Europa. De inhoud van de hieronder toegelichte tekst omvat hoofdzakelijk de nieuwe definitie van reglementair kapitaal, de nieuwe kalibratie van de minimumvereisten, de invoering van aanvullende eigenvermogensbuffers, de invoering van een indicatieve dekkingsratio voor de liquiditeit (*liquidity coverage ratio* – LCR) tot 1 januari 2015 en een verplichte ratio nadien, de invoering van een schuldratio (*leverage ratio*) uit hoofde van pijler 2 met de bedoeling die ratio verplicht te maken na 2018, en de door het Bazel-Comité voorgestelde overgangsmaatregelen. De voorstellen van het Bazel-Comité aangaande de instellingen die voor de mondiale financiële stabiliteit een systeemrisico inhouden, zijn niet opgenomen in de voorgestelde tekst van de EC, maar zouden later moeten worden ingevoerd. Daarenboven werkt de Commissie nog steeds aan haar voorstel van richtlijn betreffende een kader voor crisisbeheer en -afwikkeling in Europa (zie sectie 2.2.3). De voorgestelde richtlijn zou bepaalde voorstellen van het Bazel-Comité in aanmerking moeten nemen, met name die inzake de mogelijkheid om achtergestelde schuldinstrumenten (of Tier 2) en, eventueel, bevoorrechte schulden (*bail in*) om te zetten in Tier 1-basiskapitaal (*common equity Tier 1 capital* – CET1) dat de gewone aandelen en de reserves bevat.

De nieuwe voorstellen van de Commissie inzake solvabiliteit strekken er in essentie toe de kwaliteit en de kwantiteit van het vereiste eigen vermogen te verbeteren, een betere risicodekking te garanderen via aangepaste vereisten, en in de solvabiliteitsnormen macroprudentiële elementen in te voeren om zo de systeemrisico's te beperken die voortvloeien uit de procycliciteit en de onderlinge verbondenheid tussen de financiële instellingen.

De crisis heeft eraan herinnerd dat risico's moeten worden gedekt door hoogwaardig eigen vermogen, terwijl verliezen in de eerste plaats worden opgevangen via kapitaal en reserves. Ook werd vastgesteld dat de definities van eigen vermogen in de verschillende landen uiteenliepen en dat er een gebrek aan transparantie bestond over de werkelijke kwaliteit van het eigen vermogen van de financiële instellingen.

De Commissie stelt een herziening van de definitie van eigen vermogen voor, door de nadruk te leggen op het begrip CET1 dat uitsluitend betrekking heeft op het kapitaal dat wordt vertegenwoordigd door aandelen die aan een aantal beleenbaarheidscriteria voldoen, en de reserves. Het voorstel van de EC verschilt enigszins van dat van het Bazel-Comité, doordat dat comité uitdrukkelijk voorstelt enkel de gewone aandelen in het CET1 te aanvaarden. Dit is te wijten aan het feit dat er op Europees niveau geen eenvormige definitie bestaat

voor 'gewoon aandeel', als gevolg van de verschillen in vennootschapsrecht tussen de lidstaten. De Commissie stelt tevens een harmonisering van de op het eigen vermogen te verrichten aftrekken en aanpassingen voor, bijvoorbeeld de aftrek van goodwill of van deelnemingen in andere financiële instellingen, door ze in het algemeen toe te passen op het niveau CET1. Het Europese ontwerp voorziet verder in de mogelijkheid om de verzekeringsondernemingen te consolideren in plaats van de participaties in die ondernemingen te reduceren, in overeenstemming met de voorstellen van het Bazel-Comité, teneinde rekening te houden met de structuur van de Europese financiële groepen die gezamenlijk bank- en verzekeringsactiviteiten ontwikkelen.

Om het eigen vermogen, *sensu stricto*, of Tier 1 te vormen, kunnen de instellingen, naast de CET1-bestanddelen, altijd rekening houden met de hybride schuldinstrumenten, op voorwaarde dat deze eeuwigdurend zijn, een volledige flexibiliteit inzake de betaling van de vergoeding bieden, en het, zo nodig, mogelijk maken de verliezen te dekken en zodoende het aanvullende Tier 1-kapitaal vormen. Die nieuwe definitie van het Tier 1-eigen vermogen en van het CET1 is veel strenger dan de huidige definitie, in die zin dat de van het eigen vermogen af te trekken bestanddelen werden uitgebreid, inzonderheid met de uitgestelde belastingvorderingen, dat aanpassingen van prudentiële aard, die het eigen vermogen doorgaans deden stijgen, werden geschrapt en dat de voorwaarden werden herzien waaronder instrumenten als eigen vermogen kunnen worden aangemerkt, om te garanderen dat verliezen in *going concern* en bij vereffening kunnen worden gedragen. De achtergestelde instrumenten met een minimale looptijd van 5 jaar kunnen voor de berekening van het totale eigen vermogen verder als Tier 2-kapitaal in aanmerking worden genomen.

In haar voorstel houdt de EC rekening met de voorstellen van het Bazel-Comité om strengere eigenvermogensvereisten op te leggen voor de kredietrisico's die uit de derivatenactiviteiten voortvloeien, door een kapitaallast op te leggen voor de mogelijke verliezen aan marktwaarde ingevolge de verslechterende kredietwaardigheid van de tegenpartij.

Om rekening te houden met het systeemrisico dat voortvloeit uit de onderlinge verbondenheid tussen de grote kredietinstellingen, die in hoofdzaak te wijten is aan de derivatenmarkt, zijn ook de eigenvermogensvereisten voor interbancaire posities verscherpt. Parallel daarmee worden ook stimulansen gegeven om voor de derivatenactiviteiten een beroep te doen op gecentraliseerde vereffeninginstellingen teneinde het kredietrisico te beperken.

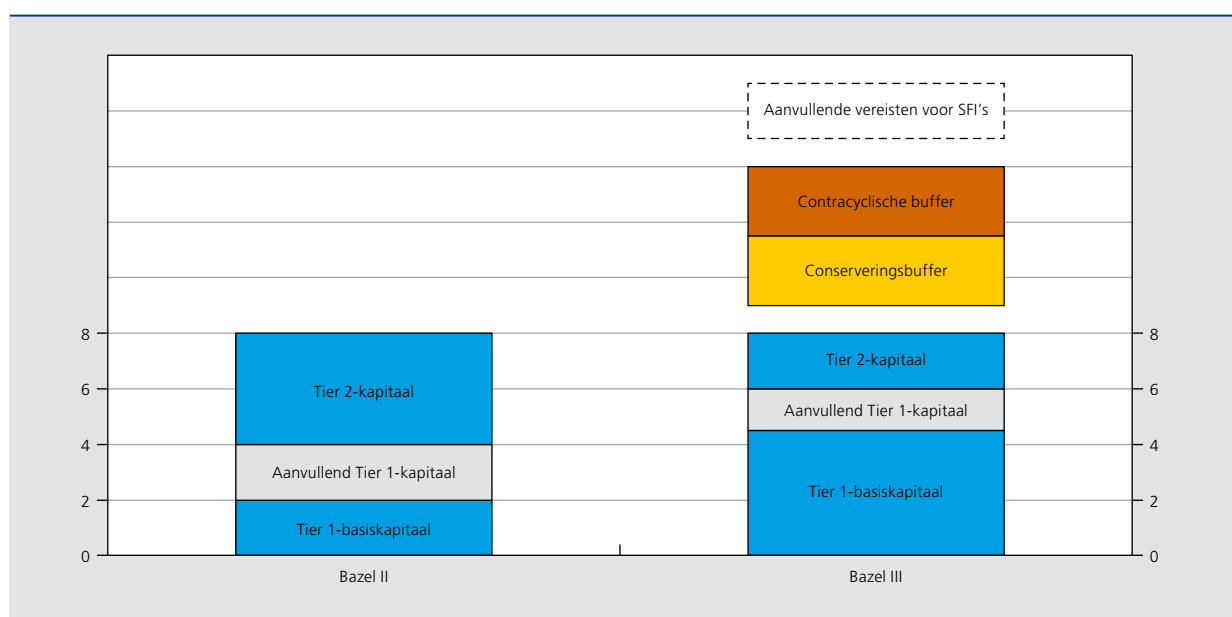
Om het procyclisch effect van de solvabiliteitsnormen te beperken, stelt de Commissie voor om de instellingen te verplichten boven het minimale eigen vermogen een kapitaalbuffer aan te leggen. Zo zouden zij meer bepaald moeten beschikken over een vaste minimumbuffer aan CET1, de zogenoemde conserveringsbuffer (*capital conservation buffer*), boven het vereiste minimum. Wanneer de toezichthouders vaststellen dat de kredietverlening binnen de economie buitensporig toeneemt, zouden zij kunnen beslissen die buffer te verhogen met een bijkomende buffer, de contracyclische kapitaalbuffer (*countercyclical capital buffer*). Als een instelling niet over voldoende eigen vermogen beschikt om het minimale eigen vermogen en de vereiste kapitaalbuffer te dekken, zal de toezichthouder de mogelijkheid om dividenden uit te keren, beperken. In een crisissituatie zal de toezichthouder ook kunnen beslissen om het vereiste bufferniveau te verlagen, zodat de banksector kredieten kan blijven verstrekken aan de economische actoren.

Tijdens de financiële crisis is ondermeer vastgesteld dat een aantal instellingen hun schuldratio buitensporig hebben opgevoerd in de groeiperiode vóór de crisis. Bij het uitbreken van de crisis hebben zij die schuldratio echter versneld moeten afbouwen. Om het risico verbonden aan de versnelde afbouw van de schuldratio (*deleveraging*) te beperken, stelt de Commissie, overeenkomstig de voorstellen van het Bazel-Comité, voor om op termijn een aanvullende schuldratio op te leggen die het totale activiteitsvolume

ten opzichte van het eigen vermogen begrenst om een buitensporige toename van het kredietvolume tijdens groeiperiodes te beperken. In een eerste fase zal die ratio niet bindend zijn, teneinde de kalibratie ervan te verfijnen. Die ratio zal een aanvulling vormen op de solvabiliteitsratio van de instelling en zal het totale volume van de activiteiten – op vereenvoudigde wijze berekend op basis van de boekhoudkundige brutogegevens – vergelijken met het eigen vermogen. In vergelijking met de solvabiliteitsratio zal de schuldratio het foutenrisico beperken dat verband houdt met de modellering van het risicovolume, door wegingen of risicoparameters zoals de kans op wanbetaling en verlies in geval van wanbetaling, op te nemen in de berekening van de solvabiliteitsratio. Het minimumpeil van de schuldratio wordt in het voorstel van de EC niet vastgelegd, terwijl het Bazel-Comité een peil van 3 % had voorgesteld. Dit wordt gerechtvaardigd door het feit dat de schuldratio ter indicatie zou moeten worden toegepast, in afwachting van de uiteindelijke kalibratie ervan, en dit tot 1 januari 2018, de dag waarop die ratio een verplichte minimumratio zou worden.

Volgens de huidige vereisten moet het totale eigen vermogen 8 % van het risicovolume dekken. Het totale eigen vermogen moet overigens voor de helft uit zogenoemd Tier 1-kapitaal bestaan, dat op zijn beurt voor de helft uit aanvullend Tier 1-kapitaal kan zijn samengesteld. In de praktijk houdt dit in dat de minimale basiskapitaalratio en de Tier 1-kapitaalratio respectievelijk 2 % en 4 % bedragen op basis van de Europese richtlijnen.

GRAFIEK 30 MINIMUMVEREISTEN INZAKE REGLEMENTAIR KAPITAAL VAN BAZEL II EN BAZEL III
(in % van de risicogewogen activa)



Bron: Bazel-Comité.

Het Bazel-Comité heeft uit de analyse van de bankencrisis geconcludeerd dat het niveau van het vereiste eigen vermogen ontoereikend was om te garanderen dat de instellingen voldoende weerstand zouden kunnen bieden in crisissituaties en heeft daarom een nieuwe kalibratie van de minimumvereisten voorgesteld, die erin bestaat het minimumpeil van het CET1 op 4,5% van de risicogewogen activa vast te stellen, terwijl Tier 1-kapitaal een minimumniveau van 6% en het totale eigen vermogen een minimumpeil van 8% zouden moeten bereiken. Bij dat vereiste minimumniveau komt nog een kapitaalconserveringsbuffer van 2,5% die door CET1 moet worden gedekt, wat in de praktijk het bedrag aan CET1 dat te allen tijde moet worden gevormd, op 7% brengt. Wanneer de kredietverlening buitensporig zou toenemen, zou een contracyclische kapitaalbuffer van maximaal 2,5% aan CET1 moeten worden gevormd. In de praktijk liggen die nieuwe minima minstens driemaal hoger dan de huidige vereisten. Zoals in sectie 2.2.1 wordt toegelicht zouden de SFI's een aanvullende

vereiste van 1 tot 2,5% aan CET1 moeten kunnen dragen. De EC dient haar voorstel daaromtrent nog te vervolledigen. Het Bazel-Comité heeft in 2010 een studie uitgevoerd naar de impact van deze nieuwe normen (zie Kader 4).

De door de Commissie voorgestelde tekst weerspiegelt getrouw het voorstel van het Bazel-Comité inzake de kalibratie van de eigenvermogensvereisten. Het voorstel van de EC staat de lidstaten bovendien toe een contracyclische kapitaalbuffer van meer dan 2,5% op te leggen. Het verschil boven de drempel van 2,5% is echter enkel van toepassing op de instellingen naar plaatselijk recht in de desbetreffende lidstaat – weliswaar met de mogelijkheid voor de andere lidstaten om op vrijwillige basis dezelfde vereiste op te leggen aan hun eigen financiële instellingen. Om hun impact op de economische groei te beperken, stelt de Commissie voor om de nieuwe vereisten vanaf 1 januari 2013 progressief in te voeren, zodat ze op 1 januari 2019 integraal kunnen worden toegepast.

Kader 4 – Resultaten van de kwantitatieve impactstudies

In het kader van de uitvoering van Bazel III heeft het Bazel-Comité in december 2010 een kwantitatieve studie (*Quantitative Impact Study – QIS*) gepubliceerd om de impact voor het mondiale bankstelsel te beoordelen van de nieuwe regels inzake kwaliteit en kapitaalniveau, verbetering van de risicobeoordeling, beperking van een buitensporig hefboomeffect en liquiditeit. Deze oefening, die werd uitgevoerd door 263 banken in 23 landen, waarvan er 94 een Tier 1-kapitaal van meer dan €3 miljard hadden, die internationaal actief waren en gediversifieerde activiteiten hadden (banken van Groep 1), was gebaseerd op cijfers van eind december 2009. Een soortgelijke oefening vond plaats op Europees niveau.

De oefening hield geen rekening met de overgangsmaatregelen, zoals de geleidelijke invoering van de aftrekken en de nieuwe kapitaalnormen, maar ging uit van de veronderstelling dat de nieuwe Bazel III-regels eind 2009 volledig en onmiddellijk zouden worden toegepast, en liet elk mogelijk optreden van de banken buiten beschouwing, met name door het aantrekken van kapitaal, wijzigingen in de portefeuille of reservering van de gegenereerde winsten.

Op grond van die zeer strikte hypothesen bedroeg de gemiddelde CET1-ratio 5,7% voor de banken van Groep 1 en 7,8% voor die van Groep 2 (samengesteld uit de banken die niet behoren tot Groep 1).

Ten opzichte van het minimum van 7% aan CET1 per instelling, bestaande uit de minimumvereiste van 4,5% en de kapitaalconserveringsbuffer van 2,5%, bedroeg het totale tekort aan kapitaal eind 2009 €577 miljard voor de banken van Groep 1 en €25 miljard voor de banken van Groep 2.

De CET1-ratio, uit het Bazel III-stelsel, wordt in vergelijking met de huidige Tier 1-ratio sterk beïnvloed door de wijzigingen in, enerzijds, de definitie van het in aanmerking komende kapitaal en, anderzijds, in mindere mate, door de berekening van het gewogen risicovolume. De verhoging van de risicogewogen activa heeft een grotere invloed op de instellingen van Groep 1 (+23% gemiddeld) dan op de banken van Groep 2 (+4% gemiddeld).

De schuldratio bedroeg gemiddeld 2,8% voor de banken van Groep 1 en 3,8% voor de banken van Groep 2. Die ratio's zijn te vergelijken met het momenteel op 3% vastgestelde minimum.



Na die oefening bleven de banken kapitaal aantrekken via de uitgifte van aandelen of inhouding van winst. Ze wijzigden ook de samenstelling van hun portefeuille. De huidige conjunctuursituatie maakt het er echter niet gemakkelijker op snel te voldoen aan de nieuwe Bazel III-vereisten. Het is dus belangrijk dat de banken de nodige maatregelen nemen om zo spoedig mogelijk aan de nieuwe Bazel III-vereisten inzake solvabiliteit en hefboomeffect te kunnen voldoen.

De kwantitatieve impactstudies die het Bazel-Comité organiseerde, peilden ook naar de posities van de deelnemende banken met betrekking tot de twee geharmoniseerde liquiditeitsnormen die het Bazel-Comité ontwikkelde. Het betreft hier de dekkingsratio voor de liquiditeit (*liquidity coverage ratio* – LCR) en de netto stabielefinancieringsratio (*net stable funding ratio* – NSFR) die respectievelijk willen bewerkstelligen dat zowel de korte termijn als de meer structurele liquiditeitspositie van kredietinstellingen voldoende robuust zijn (zie sectie 3.2.2).

Uit de resultaten met betrekking tot de LCR blijkt dat het deelnemende staal aan banken eind december 2009 buffers aanhield om gemiddeld aan respectievelijk 83 % (Groep 1-banken) en 98 % (Groep 2-banken) van hun financieringsnoden te voldoen als het door deze ratio gesimuleerde stress-scenario zich zou voordoen. Nagenoeg de helft van de deelnemende banken (46 %) beschikte reeds over de beschikbare liquiditeitsbuffers om aan de LCR te voldoen. Deze liquiditeitsbuffers bleken voor het grootste deel te zijn samengesteld uit cash (5 %), reserves bij de centrale bank (19 %) en overheidsobligaties met een 0 % weging in de gestandaardiseerde Bazel II-benadering voor kredietrisico. Voor de deelnemende Belgische banken lijkt deze ratio over het algemeen strenger dan de Belgische reglementaire stresstestnorm. Alhoewel beide normen dezelfde methodologie gebruiken en beogen dat een bank over een voldoende liquiditeitsbuffer beschikt om een stress-scenario van één maand te overleven, verschillen bepaalde parameters die de omvang van de liquiditeitsbuffer en het stress-scenario definiëren tussen beide ratio's. Het is een feit dat de Bazel III-ratio niet alle activa, die door banken als onderpand in transacties met centrale banken kunnen worden aangewend, aanvaardt als deel van de liquiditeitsbuffer. Dit maakt dat bepaalde kredietinstellingen nog inspanningen zullen moeten leveren om aan de LCR te voldoen tegen de voorziene invoeringsdatum begin 2015. Banken kunnen daartoe onder meer de samenstelling van hun liquiditeitsbuffer aanpassen, de aangetrokken kortetermijnmarktfinanciering of de potentiële liquiditeitsbehoeften verbonden aan buitenbalansactiviteiten afbouwen etc. Al met al lijkt de invoering van de Belgische stresstestratio reeds te hebben geleid tot het leveren van inspanningen ter verbetering van de liquiditeitspositie van Belgische instellingen die ook de overgang naar de LCR zullen vergemakkelijken. De soevereine crisis hindert echter het nemen van bijkomende maatregelen ter verbetering van de kortetermijnliquiditeitspositie.

De resultaten van de impactstudie wijzen er daarnaast op dat deelnemende banken die in belangrijke mate een beroep doen op deposito's van particuliere klanten, reeds voldoen aan de tweede Bazel III-ratio, de NSFR. De ratio bedroeg einde december 2009 respectievelijk gemiddeld 93 % en 103 % voor het internationale staal aan deelnemende banken van Groep 1 en Groep 2. De geplande invoeringsdatum van deze ratio is pas voorzien begin 2018 en biedt instellingen die niet aan deze ratio voldoen, ruimschoots de tijd om maatregelen door te voeren om de structurele liquiditeitspositie te versterken.

2.2.3 Ontwikkeling van het kader voor crisisbeheer

België heeft in 2010, bij wet van 2 juni tot uitbreiding van de herstelmaatregelen voor de ondernemingen uit de bank- en financiële sector, zijn kader voor het crisisbeheer toepasselijk op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en vereffeninginstellingen aangepast. De mate waarin deze wet in de loop van de volgende maanden zal moeten worden herzien, hangt gedeeltelijk af van de Europese ontwikkelingen ter zake.

De ontwerprichtlijn van de EC betreffende het crisisbeheer, die grotendeels slaat op de banksector en nog niet werd gepubliceerd, zou een sleutelement moeten vormen in deze discussies en de aanpak van de nationale autoriteiten moeten harmoniseren op verschillende vlakken en zodoende een invloed hebben op de volledige cyclus van het crisisbeheer, gaande van de voorbereiding van de tijdige interventie tot de resolutie en financiering ervan. Zo zou de ontwerprichtlijn een essentieel element van de voorbereiding aanpakken, namelijk de herstel- en resolutieplannen.

Die plannen zouden zowel de kredietinstellingen als hun autoriteiten in staat moeten stellen zich beter voor te bereiden op een crisissituatie, door vooraf de verschillende mogelijke opties te onderzoeken die beschikbaar zijn om de situatie te beheersen. Dankzij deze voorbereiding kunnen, in normale tijden, de belemmeringen voor een geordende oplossing van de crisis worden opgespoord, en kunnen ze in omvang worden gereduceerd. Vervolgens beoogt de ontwerprichtlijn de bevoegdheden van de toezicht- en resolutieautoriteiten te harmoniseren, zowel in een precrisiscontext – wanneer preventieve maatregelen noodzakelijk kunnen blijken – als in een crisissituatie, wanneer corrigerende en resolutie maatregelen geboden zijn. Als het voorstel van de Commissie zou worden goedgekeurd door de staten, zou het de bevoegdheden van de meeste nationale resolutieautoriteiten aanzienlijk verhogen, aangezien het in laatste instantie zou kunnen voorzien in de mogelijkheid om de schuldeisers te laten deelnemen in geval van crisis (*bail in*), in plaats van de nationale autoriteiten (*bail out*). Bovendien voorziet het in coördinatiemechanismen tussen de nationale autoriteiten bij de uitvoering van grensoverschrijdende maatregelen, en in een bemiddelingsrol voor de EBA in geval van onenigheid tussen de nationale autoriteiten. Deze voorstellen omvatten tevens een component die verband houdt met de financiering van de crises, door het opzetten van resolutiefondsen om een systematisch beheer van de faillissementen mogelijk te maken zonder het financiële stelsel te destabiliseren, en die een aanvulling vormt op de depositogarantiefondsen.

Daarnaast dient ook te worden gewezen op de Europese initiatieven om de werking van de depositogarantiefondsen beter te harmoniseren en hun interventiecapaciteit te versterken. De door de EC voorgestelde ontwerprichtlijn wil ook aan alle deposanten in heel Europa dezelfde bescherming bieden. Ze voorziet tevens in de totstandbrenging van grensoverschrijdende samenwerkingsmechanismen tussen de nationale beschermingsfondsen.

2.2.4 Verzekeringen

Ontwikkelingen in de EU: Solvency II

De laatste jaren is de verzekeringssector in Europa onderhevig geweest aan een aantal fundamentele veranderingen. De moeilijke omstandigheden voor de sector bij de aanvang van het vorige decennium en de tekortkomingen van het huidige regulerings- en toezichtraamwerk (Solvency I) hebben regelgevers ertoe aangezet veranderingen aan te brengen in de wijze waarop de solvabiliteitspositie van verzekeringsondernemingen wordt gereguleerd. In tegenstelling tot de regels die de kapitaalvereisten voor banken voorschrijven, welke

gebaseerd zijn op het Bazel-raamwerk, is het solvabiliteitsraamwerk voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen een pure Europese aangelegenheid.

Het Europees Parlement en de Europese Raad hebben de Solvency II-kaderrichtlijn goedgekeurd op 25 november 2009, waardoor rekening kon worden gehouden met de impact van de financiële crisis. Deze tekst, die door de EC officieel werd voorgesteld op 10 juli 2007, bevat de basisprincipes voor een nieuw solvabiliteitsregime dat zich volledig richt op het risicoprofiel van dat de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en dat de huidige Solvency I-vereisten vervangt. Tegelijkertijd omvat deze richtlijn een herziening van de belangrijkste bestaande richtlijnen voor de verzekeringssector. Solvency II zal van toepassing zijn op alle verzekerings- en herverzekeringsondernemingen in de EU (ongeveer 5 000 ondernemingen en onderlinge verzekeringsverenigingen).

Met het Solvency II-regime beoogt de EC een betere regelgeving, een diepere integratie van de EU verzekeringsmarkt, een nog betere consumentenbescherming en een verhoogde competitiviteit van de sector. De bestaande regelgeving wordt immers als gedateerd beschouwd omdat ze niet prospectief is, niet alle risico's omvat en de ondernemingen niet echt aanzet tot een beter beheer van de risico's. Bovendien heeft de bestaande regelgeving niet gezorgd voor een uniformisering van de wijze waarop de technische voorzieningen worden berekend, zijn de kapitaalvereisten niet risicogevoelig en bovendien tegenstrijdig in de zin dat technische voorzieningen leiden tot hogere kapitaalvereisten. Ten slotte zijn de vereisten inzake goed beheer en organisatie van de onderneming niet precies genoeg.

De Solvency II-richtlijn is uitgewerkt op basis van een aantal krachtlijnen:

- consistentie met de economische realiteit wat een marktconsistente waardering van actief en passief inhoudt;
- risicogevoeligheid wat impliceert dat de kapitaalvereiste stijgt naarmate de onderneming is blootgesteld aan meer risico's;
- een 3-pijler architectuur met kwantitatieve, kwalitatieve en *disclosure* vereisten die een beter beheer van de risico's stimuleert;
- compatibiliteit met andere internationale werkstromen zoals de ontwikkelingen van de *International Accounting Standards Board* (IASB), de bankenreglementering en de internationale standaarden voor het verzekeringstoezicht.

De Solvency II-richtlijn is een kaderrichtlijn en geeft dus enkel de grote principes aan die verdere uitwerking krijgen in de uitvoeringsmaatregelen en aanbevelingen van

de EIOPA. In juni 2011 heeft de EC haar informele consultatie van de lidstaten over de uitvoeringsmaatregelen van de Solvency II-richtlijn beëindigd en in het najaar van 2011 is een ontwerp tekst van deze uitvoeringsmaatregelen aan de lidstaten ter informatie voorgelegd. De voorgestelde uitvoeringsmaatregelen blijven echter aan veranderingen onderhevig aangezien de goedgekeurde versie van de richtlijn geen definitieve tekst is. De Omnibus II-richtlijn amendeert immers de Solvency II-richtlijn en wijzigt de inhoud ervan door, onder meer, de invoering van een aantal overgangsbepalingen. De besprekingen tussen de EC, de Raad en het Europees Parlement, de zogenaamde dialoog, met het oog op het aannemen van de Omnibus II-richtlijn, zullen in april 2012 van start gaan om de richtlijn einde 2012 van kracht te laten worden. De krachtlijnen van Omnibus II zijn dat;

- de Solvency II-richtlijn moet worden omgezet voor 1 januari 2013 (of voor 31 maart 2013);
- het nieuwe prudentiële regime gradueel wordt ingevoerd in de loop van 2013;
- voor een aantal zaken die de goedkeuring van de toezichthouder vereisen, zoals het gebruik van een intern model, ondernemingseigen parameters, enz., het goedkeuringsproces vanaf juni 2013 start;
- per 1 januari 2014 het regime volledig van kracht wordt.

De EIOPA heeft in de loop van 2011 verder werk gemaakt van technische standaarden en adviezen die uitwerking geven aan bepaalde uitvoeringsmaatregelen. De belangrijkste technische standaarden en adviezen zouden tegen eind 2012 rond moeten zijn. In dat perspectief is het de bedoeling om deze standaarden aan de Commissie te bezorgen in september 2012 na een consultatieperiode. Dit betekent dat de technische standaarden ter ondersteuning van de uitvoeringsmaatregelen van de Solvency II-richtlijn pas ten vroegste in februari 2013 zullen worden gepubliceerd.

De structuur van Solvency II is een kopie van Bazel II en vrij gelijklopend voor wat pijlers 2 en 3 betreft. De kwantitatieve vereisten van pijler 1 zijn uiteraard specifiek voor verzekeringen.

Binnen de eerste pijler schrijft de richtlijn voor dat de technische voorzieningen op een marktconsistente manier worden bepaald en dat zij worden gewaardeerd tegen de waarde waarvoor ze kunnen worden overgedragen aan een andere onderneming. Voor sommige verzekeringsverplichtingen kunnen op de financiële markten instrumenten worden gevonden die de kasstromen van de verzekeringsverplichtingen repliceren (*replicating portfolio*). De waardebepaling van



dergelijke verzekeringsverplichtingen is gelijk aan de marktwaarde van bedoelde financiële instrumenten. Voor het grootste deel van de verzekeringsverplichtingen zal een dergelijke waardebeoordeling niet kunnen wegens het ontbreken van replicerende financiële instrumenten. De marktconsistente waardering van deze verplichtingen is de som van de beste schatting (*best estimate*) en een risicomarge. De beste schatting stemt overeen met de gewogen gemiddelde actuele waarde van de toekomstige kasstromen. Dit betekent dat de mogelijke toekomstige kasstromen gewogen worden met de waarschijnlijkheid van de kasstroom en dat kasstromen eveneens worden geactualiseerd. Aangezien de waarde van de verplichtingen overeenstemt met de waarde waartegen de verplichtingen kunnen worden overgedragen en de beste schatting een gemiddelde is, is het onwaarschijnlijk dat een andere verzekeraar de verplichtingen zou overnemen wanneer enkel deze schatting wordt getransfereerd. Vandaar dat voor de bepaling van de technische voorzieningen de beste schatting moet worden verhoogd met een marge, de zogenaamde risicomarge. Die is gelijk aan de kapitaalkost van de onderneming om de verzekeringsverplichtingen op de balans aan te houden (*cost of capital*). De berekening ervan is geen eenvoudige oefening vermits de toekomstige kapitaalvereisten onder welbepaalde hypothesen moeten worden berekend voor de duurtijd van de verplichtingen.

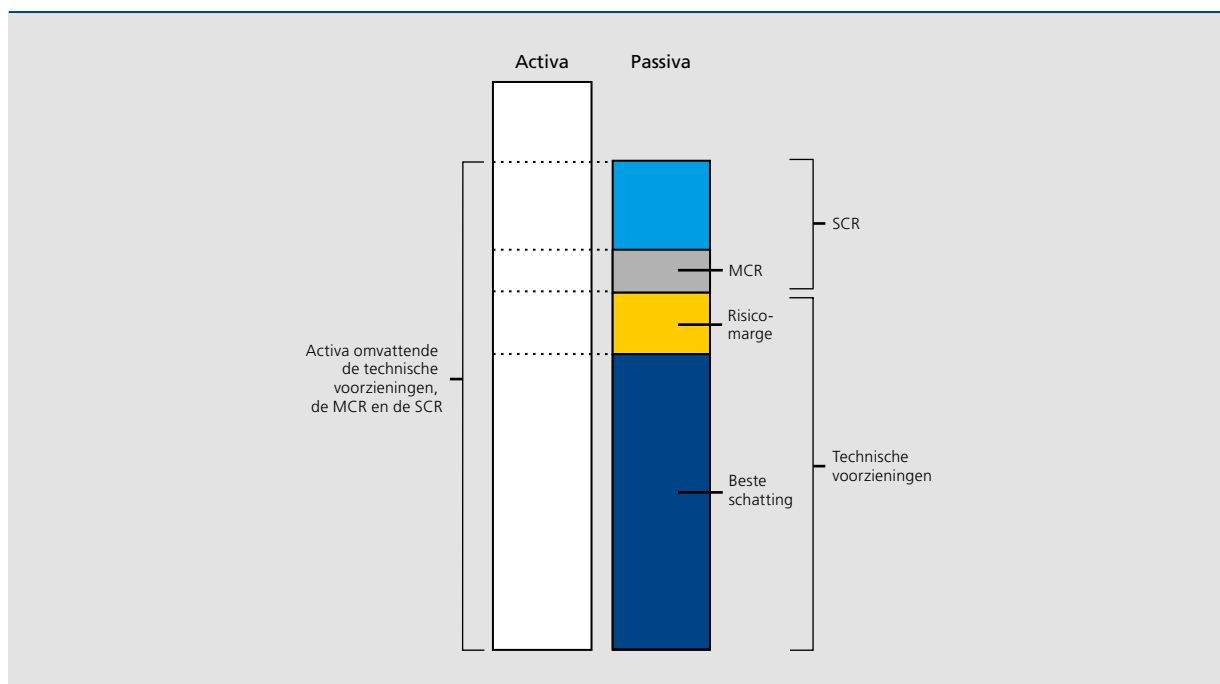
De actualisering van de toekomstige kasstromen gebeurt middels een risicovrije rentecurve. Bij de berekening van de voorzieningen en in het bijzonder bij de modellering van de kasstromen moet rekening worden gehouden met alle voorzienbare elementen die een invloed kunnen hebben op de kasstroom. Om dit te kunnen doen moeten de verplichtingen worden opgedeeld in homogene risicogroepen. Vervolgens moet er gekeken worden naar de factoren die de kasstroom in de risicogroep kunnen beïnvloeden. Aldus moet bijvoorbeeld het voorgezette verloop van de mortaliteit, invaliditeit, opties in de contracten en ingrepen van het management worden meegenomen in de modellering van de kasstromen.

De richtlijn bevat twee kapitaalvereisten, de solvabiliteitskapitaalvereiste (*solvency capital requirement* – SCR) en de minimumkapitaalvereiste (*minimum capital requirement* – MCR). De SCR wordt gedefinieerd als het kapitaal dat nodig is om, met een zekerheid van 99,5 %, de verliezen die zich het komende jaar kunnen voordoen op te vangen. De vereiste kan worden bepaald via een standaardformule, via een intern model of via een partieel intern model. De standaardformule voor de berekening van deze kapitaalvereiste is modulair opgebouwd. Voor ieder van de risico's waaraan de onderneming is

blootgesteld gebeurt een kwantificatie van het kapitaal dat vereist is om de vereiste zekerheid van 99,5 % te halen. Voor ieder van de deelmodules wordt aldus een kapitaalvereiste bepaald en die vereisten worden vervolgens geaggregeerd middels correlatiematrixes om te komen tot de totale kapitaalvereiste. De waarschijnlijkheid dat al deze risico's zich gelijktijdig voordoen is zeer klein. Daardoor is de globale vereiste veel kleiner dan de som van de vereisten van de verschillende modules. Via optelling van de kapitaalvereisten door middel van van correlatiematrixes wordt ervoor gezorgd dat de globale kapitaalvereiste ook beantwoordt aan de gevraagde 99,5 % zekerheid. Voor interne modellen schrijft de richtlijn voor welke de criteria zijn waaraan die modellen moeten voldoen. De MCR is het bedrag aan eigen vermogen beneden hetwelk het risico van de onderneming onaanvaardbaar wordt. Deze vereiste wordt formulematig berekend en is een functie van de premies en de technische voorzieningen met een onder- en bovengrens uitgedrukt als percentage van de SCR. De MCR is te vergelijken met een minimumkapitaalvereiste die – als ze niet wordt nageleefd – aanleiding geeft tot een onmiddellijke tussenkomst van de toezichthoudende autoriteit teneinde de situatie zo spoedig mogelijk recht te zetten. Onder het Solvency II-regime moet de SCR worden gehaald. Indien dit niet het geval is zal de toezichthouder tussenbeide komen en een financieel plan van de onderneming vragen om de situatie te verhelpen. Haalt de onderneming de MCR niet langer dan treedt de toezichthouder strikter op en zal hij op korte termijn een herfinanciering van de onderneming eisen. Indien dit plan de situatie niet herstelt, zal de toezichthouder overgaan tot de intrekking van de toelating van de onderneming om nog langer verzekeringsactiviteiten uit te oefenen.

Inzake het eigen vermogen bepaalt de richtlijn dat dit uit twee delen bestaat. Enerzijds, is er het basis eigen vermogen (*basic own funds*) dat wordt gedefinieerd als het verschil tussen de marktconsistente waardering van de activa en de verplichtingen en, anderzijds, is er het bijkomend eigen vermogen (*ancillary own funds*) dat bestaat uit buitenbalansvermogensbestanddelen die, na aanvaarding door de toezichthouder, deel uitmaken van het eigen vermogen, zoals bijvoorbeeld niet opgevraagd onderschreven kapitaal. De vermogensbestanddelen worden volgens hun verliesabsorberend vermogen ondergebracht in klassen.

De tweede pijler bevat vereisten inzake de manier waarop de onderneming moet zijn georganiseerd en geeft toelichting bij verschillende aspecten van het governance-systeem: interne controle, audit, actuariële functie, risicomanagement, *fit & proper* regels en uitbesteding van activiteiten. Deze regels zijn al grotendeels bekend.



Bron : NBB.

Via een interne beoordeling van het risico en de solvabiliteit (*own risk and solvency assessment*) wordt van de onderneming ook verwacht dat ze een inschatting maakt van haar risico's en dat ze beoordeelt of ze over voldoende eigen vermogen beschikt om aan die risico's het hoofd te bieden. Daarnaast bevat de richtlijn een aantal bepalingen inzake de manier waarop de toezichthouder zijn bevoegdheden zal uitoefenen (*supervisory review process*).

De derde pijler, ten slotte, geeft aan wat aan het publiek en de toezichthouder moet worden bekendgemaakt en hoe dit moet gebeuren. In haar rapportering aan de toezichthouder zal de onderneming een *Solvency and Financial Condition Report* opmaken waarvan de inhoud is gepreciseerd in de regelgeving.

Ontwikkelingen op het vlak van de IAIS

Naast de werkzaamheden inzake Solvency II volgt de Bank op het internationale niveau de werkzaamheden van de *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) op. Bijzondere aandacht gaat naar de ontwikkeling van een raamwerk om het toezicht op verzekeringsgroepen die internationaal actief zijn te verbeteren, het zogenaamde *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* of ComFrame.

Op 1 juli 2010 is de IAIS gestart met de ontwikkeling van ComFrame dat toezichthouders moet toelaten om het grensoverschrijdende groepstoezicht meer effectief te maken en op één lijn te brengen met de huidige ontwikkelingen binnen internationale verzekerings- en herverzekeringsgroepen. ComFrame dient de basis te vormen voor een betere samenwerking tussen toezichthouders uit verschillende jurisdicties waarbij wordt gestreefd naar een geïntegreerde, internationale en convergente aanpak van het groepstoezicht. Tijdens drie fasen van telkens een jaar bereidt de ComFrame-werkgroep in samenwerking met relevante stakeholders technische werkstukken over de elementen van het raamwerk voor. Op 1 juli 2011 werd de eerste fase afgerond waarbij een conceptueel werkstuk over de doelstellingen en componenten van ComFrame werd voorgesteld ter consultatie. Op basis van de ontvangen reacties van de leden en de waarnemers werd in november 2011 een strategische reflectie gestart over de verdere uitwerking van het raamwerk.

Op 12 december 2011 is de Bank toegetreden tot de multilaterale MoU, binnen het kader van IAIS, die een formele basis wil vestigen voor de samenwerking en de uitwisseling van informatie tussen toezichthouders die geconfronteerd worden met grensoverschrijdende aspecten bij het toezicht op verzekeringsondernemingen. Aan het einde van 2011 ondertekenden al 21 verzekeringstoezichthouders deze multilaterale samenwerkingsovereenkomst.

2.2.5 Internationale en EU-ontwikkelingen inzake verrekening en vereffening

Begin 2010 vatten het *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) en de *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) de taak aan om de standaarden die zij uitvaardigden voor post-trade marktinfrastructuren te herzien. Het is van groot belang dat dergelijke marktinfrastructuren robuust zijn en financiële schokken kunnen doorstaan, aangezien zij fungeren als knooppunten waar vorderingen of betalingen van financiële marktdeelnemers samenkomen. De infrastructuren hebben de recente tumultueuze periode goed doorstaan maar de lessen van de crisis leidden tot voorstellen om ze nog meer robuust en schokbestendig te maken.

In maart 2011 publiceerden het CPSS en de IOSCO een consultatiedocument met een voorstel van herziene standaarden. De nieuwe versie van de standaarden integreert de voorheen aparte sets van standaarden voor de onderscheiden types van infrastructuren: namelijk betaalsystemen, centrale tegenpartijen en effectenvereffeningssystemen. Als bijlage van het consultatiedocument werden ook de verwachtingen van de overseers (*high level expectations*) met betrekking tot de kritischdienstleveranciers, zoals de *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT), opgenomen (zie sectie 3.4.1). In vergelijking met de huidige standaarden worden nieuwe domeinen behandeld (*general business risk*), met ook een verstrakking van de vereisten inzake technieken om het in gebreke blijven van een deelnemer aan de marktinfrastructuur te voorkomen en te beheren, inzake de opvolging van operationeel, krediet- en liquiditeitsrisico, en inzake het beheer van risico's ontstaan door het voorkomen van interdependenties tussen de financiële marktinfrastructuren onderling. De consultatieperiode werd afgesloten eind juli. Een eindversie van de standaarden wordt verwacht aan het begin van 2012.

In 2009 nam de G20 de beslissing om de OTC-derivatenmarkten wereldwijd veiliger en meer transparant te maken. Dit moet voornamelijk gebeuren via het verplicht centraal verrekenen van OTC-derivatencontracten via centrale tegenpartijen (*central counterparties* – CCP), en door de rapportering van transacties en posities via handelsbewaarinstellingen (*trade repositories* – TR). De afgesproken deadline voor volledige implementatie is einde 2012. De Verenigde Staten keurden in juli vorig jaar de Dodd Frank-wet goed die ook een luik inzake centrale verrekening en rapportering van derivatencontracten bevat. Zijn implementatie is nog aan de gang. EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) is het Europese initiatief, onder de vorm van een ontwerpverordening van de Commissie⁽¹⁾. De Raad en het Europees

Parlement dienen hierover gezamenlijk te beslissen en onderhandelen nog over een definitieve tekst. De EMIR ontwerpverordening regelt onder meer het verplicht gebruik van CCP voor OTC-derivatencontracten. De verplichting van centrale verrekening zal gelden voor nog te bepalen categorieën van gestandaardiseerde derivatencontracten zoals *interest rate swaps* of *credit default swaps*.

Een CCP stelt zich tussen de partijen van een contract op als tegenpartij; ze wordt koper voor de verkoper en verkoper voor de koper. Dit laat toe het tegenpartijrisico van de oorspronkelijke partijen te standaardiseren en centraal te beheren. De ontwerpverordening EMIR legt ook gedrags- en prudentiële regels vast voor CCP en TR, en regelt daarbij het opstellen van standaarden en het toezicht op CCP en TR. Voor de secundaire regelgeving zal worden uitgegaan van de standaarden die nu worden opgesteld door het CPSS en de IOSCO.

De ontwerpverordening EMIR zal een beduidende impact hebben op het functioneren van de post-trade verwerking van derivatencontracten. Eén van de bekommernissen bij het opstellen van de ontwerpverordening EMIR is het bewerkstelligen van een globaal *level playing field*. De regelgeving en haar uitwerking hebben ook macrofinanciële implicaties, bv. in de mate dat zij het globale niveau van onderpandvereisten kunnen beïnvloeden.

De EC kondigde aan ook in het domein van de effectenvereffening regelgevend te zullen optreden. De Commissie hield daarover een marktconsultatie begin 2011 en hield werkgroepvergaderingen met de lidstaten. De bedoeling is om de verdere integratie van de post-trade verwerking in de EU te bewerkstelligen. Als onderdeel daarvan zou de Commissie mogelijk een voorstel van Europese wetgeving voor centrale depositarissen (CSD) uitbrengen. Het voorstel zou beogen de diversiteit van vereffeningmodaliteiten in de EU aan te pakken om tot een meer geïntegreerde Europese markt te komen. De Commissie plant daartoe een geharmoniseerd regelgevend kader voor de CSD op te stellen dat de CSD-diensten definieert, regels voor de erkenning en het toezicht op de CSD vastlegt, alsook regels voor toegang tot de CSD door deelnemers, uitgevers van effecten en andere CSD. De consultatie peilde ook naar de mogelijkheid van het opleggen van sancties om de vereffeningdiscipline te versterken teneinde te garanderen dat de vereffening daadwerkelijk plaatsvindt op het voorziene tijdstip. Dit kan de werking van het vereffeningssysteem ten goede komen en kan *short selling* via een oneigenlijk gebruik van het

(1) *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on [OTC] derivatives, central counterparties and trade repositories* van 15 september 2010.

vereffeningsproces tegengaan. De Commissie onderzocht ook de wenselijkheid om de vereffeningsperiode, dit is het tijdsverloop tussen het sluiten van een transactie en haar vereffening, te harmoniseren.

2.2.6 Witwasregelgeving

Sinds oktober 2008 heronderzoekt de *Financial Action Task Force* (FATF), een intergouvernementele instelling die tot doel heeft beleidslijnen uit te werken en te bevorderen om het witwassen van geld en de financiering van het terrorisme te bestrijden zowel op nationaal als op internationaal niveau, de 49 aanbevelingen die hij eerder uitbracht, om eventuele lacunes ten gevolge van recente ontwikkelingen aan te vullen. Dit zou moeten leiden tot een nieuwe set van aanbevelingen en interpretatieve nota's die op de plenaire vergadering van februari 2012 zouden moeten worden goedgekeurd en die daarna in de relevante Europese en nationale regelgevingen dienen te worden opgenomen.

Aangezien talrijke aanbevelingen van de FATF belangrijke implicaties hebben voor de financiële instellingen en voor hun regulerings- en controleautoriteit, heeft de Belgische prudentiële autoriteit volop haar schouders gezet onder deze werkzaamheden.

De belangrijkste nieuwigheden voor de financiële instellingen en voor hun regulerings- en toezichtautoriteit, hebben betrekking op de risicobeoordeling. Een nieuwe interpretatieve nota eist van zowel de overheid als de financiële instellingen dat ze beide uitgaan van een objectieve en geactualiseerde risicobeoordeling. De overheid moet de risico's beoordelen die zich op nationaal niveau voordoen en de financiële instellingen hiervan op de hoogte brengen zodat deze de informatie kunnen opnemen in hun eigen beoordeling van de risico's die verbonden zijn aan hun activiteiten, teneinde passende procedures voor het beheer en de afzwakking van de risico's uit te werken en toe te passen. Zodoende kunnen de financiële instellingen hun waakzaamheid afzwakken wanneer de risico's gering zijn maar worden ze verplicht die waakzaamheid te verhogen wanneer de risico's groter zijn. Deze explicitering van de toepassing van een risicogeoriënteerde benadering komt ook terug in andere interpretatieve nota's, zoals die over de aanbeveling inzake waakzaamheidsplichten die stelt dat de financiële instellingen hun analyse van de risico's baseren op relevante criteria over de kenmerken van de cliënt, het aangeboden product of de verleende dienst, het gebruikte distributiekanaal en het land of geografisch gebied waar de cliënt gevestigd is.

(1) *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, oktober 2010.

Een nieuwe interpretatieve nota handelt over de aanbeveling betreffende het uitoefenen van het toezicht door de autoriteiten, teneinde de verwachtingen van de FATF te formuleren, enerzijds, ten aanzien van het beroep op de risicogeoriënteerde benadering bij het organiseren en uitoefenen van het toezicht, en anderzijds, inzake de controle van de risicogeoriënteerde benadering die de financiële instellingen toepassen. Vanuit de invalshoek van de uitoefening van het risicogeoriënteerde toezicht eist de FATF van de bevoegde autoriteiten dat ze voor dat toezicht steunen op een helder en bijgewerkt inzicht van zowel de in het land bestaande risico's als de bijzondere risico's die iedere instelling loopt. De interpretatieve nota zal eisen dat het toezicht op de financiële instellingen die gebruik maken van de risicogeoriënteerde benadering, een herziene risicobeoordeling van de gecontroleerde financiële instelling omvat, alsook een onderlinge afstemming van de beleidsmaatregelen, de procedures en het interne toezicht die op deze analyse van de risico's berusten.

Verder zal de FATF aanbevelen dat alle elektronische geldovermakingen eveneens de gegevens over de begunstigden van die transactie zouden bevatten. Ook zullen de verantwoordelijkheden van de verschillende financiële instellingen die bij dergelijke overdrachten betrokken kunnen zijn, nader worden omschreven.

Met het oog op de ontwikkeling van de internationale verdragen betreffende de bestrijding van corruptie, zullen tevens nieuwe verscherpte klantenonderzoekverplichtingen worden uitgevaardigd voor de zakelijke relaties met politiek prominente personen in elk land. De verplichting om de cliënten en de uiteindelijke begunstigden te identificeren zal het voorwerp uitmaken van preciseringen en verduidelijkingen, evenals de mogelijkheid om een beroep te doen op een derde initiatiefnemer, de verplichting voor de financiële groepen om een groepsbeleid te voeren, de verplichting om aan innovaties verbonden risico's te onderzoeken, de draagwijdte van de tegenmaatregelen die kunnen noodzakelijk zijn tegen landen die de FATF-aanbevelingen niet correct toepassen en de verplichte internationale samenwerking tussen bevoegde autoriteiten.

2.2.7 Recente ontwikkelingen inzake deugdelijk bestuur en beloningsbeleid

Deugdelijk bestuur

Naar aanleiding van de financiële crisis van 2007-2008 werden een aantal zwakheden vastgesteld in het interne bestuur van financiële instellingen. Diverse internationale instanties, zoals de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en het Bazel-Comité⁽¹⁾ hebben

het nodig geacht om de bestaande principes rond intern deugdelijk bestuur (of *internal governance*, soms ook gewoon *corporate governance*) aan te scherpen. Tijdens de verslagperiode werden deze internationale initiatieven opgepikt in twee Europeesrechtelijke instrumenten, de EBA-richtlijnen over deugdelijk bestuur (*EBA Guidelines on Internal Governance*) en het luik deugdelijk bestuur uit het CRD IV-voorstel.

De EBA-richtlijnen over deugdelijk bestuur werden gepubliceerd op 27 september 2011. De bedoeling van dit document was vooreerst om alle bestaande richtlijnen inzake deugdelijk bestuur van de voorganger van de EBA, namelijk het Comité van Europese Banktoezichthouders (*Committee of European Banking Supervisors* – CEBS), te consolideren en te actualiseren in functie van onder andere het bovenvermelde document van het Bazel-Comité, daarnaast een aantal nieuwe luiken toe te voegen en, ten slotte, een aantal lessen uit de crisis te vertalen in concrete nieuwe vereisten inzake deugdelijk bestuur.

De voornaamste vernieuwingen van de EBA-richtlijnen over deugdelijk bestuur zijn:

- de rol en het functioneren van de raad van bestuur wordt zeer uitvoerig uitgewerkt. De raad van bestuur moet opnieuw zijn verantwoordelijkheid kunnen nemen inzake het vastleggen van en het toezicht op de algemene bedrijfsstrategie en in het bijzonder de strategie op het vlak van risicoappetijt. Er werden ook richtlijnen ingevoegd over benoemingen, opvolgingskwesaties en over de vereiste kwalificaties van de leden. De richtlijnen gaan ook dieper in op het gebruik van comités en op het behandelen van belangenconflicten;
- binnen het internecontrolesysteem staat risicobeheer centraal – de *Chief Risk Officer* krijgt een sleutelfunctie en de *High Level Principles for Risk Management* van februari 2010 werden geïntegreerd;
- belangrijke principes als *know your structure* en *understand your structure* worden verder ontwikkeld om in de toekomst al te complexe ondernemingsstructuren beheersbaar te houden;
- de groepsdimensie van deugdelijk bestuur wordt uitvoeriger behandeld waarbij naar een evenwicht werd gezocht tussen de groepsbelangen en de lokale belanghebbenden, zoals depositohouders of beleggers, van de dochterondernemingen;
- wat beloning betreft wordt verwezen naar de CEBS-richtlijnen over beloningsbeleid en –praktijken (*CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices*) van 10 december 2010;
- de transparantievereisten rond de implementatie van de principes van deugdelijk bestuur worden verhoogd;
- er werd een luik *business continuity* toegevoegd.

Momenteel werkt de EBA ook aan het opstellen van specifieke richtlijnen omtrent *fit & proper-vereisten* voor personen die belast zijn met de effectieve leiding van een instelling. Het mandaat hiervoor werd expliciet door CRD III ingevoegd in artikel 11 van de CRD.

De EBA-richtlijnen over deugdelijk bestuur zullen binnen de Bank leiden tot een herziening van de Circulaire van 30 maart 2007 – ‘Prudentiële verwachtingen van de CBFA inzake het deugdelijk bestuur van financiële instellingen’. Deze herziening wordt in de loop van het eerste kwartaal van 2012 opgestart. Eén van de uitgangspunten van deze circulaire, namelijk het verzekeren van sectoroverschrijdende consistentie tussen de bank- en verzekeringssector, zal behouden blijven, gesteund op de overtuiging dat deugdelijk bestuur aan dezelfde hoge standaarden moet beantwoorden in beide sectoren. Het aanhouden van dit uitgangspunt is des te belangrijker voor een geïntegreerde toezichthouder als de Bank, die vanuit dat oogpunt dient te waken over het *level playing field* tussen de verschillende instellingen onder haar toezicht.

Het luik deugdelijk bestuur uit het CRD IV-voorstel, dat dateert van 20 juli 2011, is het gevolg van de *Green paper on Corporate Governance in Financial Institutions* die de EC in juni 2010 had gepubliceerd. In de aanloop naar EBA-richtlijnen over deugdelijk bestuur werd reeds rekening gehouden met de verwachtingen rond het CRD IV-voorstel op het vlak van deugdelijk bestuur. Het responsabiliseren van de raad van bestuur en het uitwerken van een risicobeheerfunctie zijn ook in de CRD IV cruciale onderdelen. Het voorstel onderscheidt zich op enkele vlakken niettemin van de EBA-richtlijnen. Vooreerst besteedt het voorstel van richtlijn specifieke aandacht aan het oprichten van een risicocomité en een benoemingscomité, zowel qua samenstelling, de vereiste kwalificaties van de leden, hun tijdsbesteding aan de activiteiten van het comité enz. Daarnaast worden de transparantievereisten op het vlak van deugdelijk bestuur in het algemeen, en risicobeheer in het bijzonder, uitgewerkt. Zo zouden instellingen een verklaring over risicobeheer openbaar dienen te maken, goedgekeurd door de raad van bestuur, waarin de samenhang tussen het werkelijke risicoprofiel, de door de raad van bestuur vooropgezette risicoappetijt en de ondernemingsstrategie van de instelling worden beschreven. Er zou ook een beschrijving moeten gepubliceerd worden over hoe informatie-uitwisseling over risicobeheer gebeurt tussen het directiecomité en de raad van bestuur. Ten slotte worden in het CRD IV-voorstel gedetailleerde vereisten rond diversiteit van de samenstelling van de raad van bestuur opgenomen.

Op Belgisch niveau zal dit betekenen dat deugdelijk bestuur in de toekomst gedetailleerder en bindend wordt gereguleerd, al kan er op gewezen worden dat met de typisch Belgische wettelijke vereiste omtrent de verslaggeving effectieve leiding, reeds een belangrijke stap in die richting werd gezet. In deze verslaggeving komt de interne organisatie van de instelling reeds aan bod. Indien de eerder vermelde verklaring omtrent risicobeheer als dusdanig wordt opgenomen in de finale CRD IV, zal dit op Belgisch niveau tot een denkoefening leiden over hoe de verslaggeving hierop kan worden afgestemd. Alleszins zou het de bedoeling zijn om zowel de effectieve leiding (waar toepasselijk het directiecomité) als de raad van bestuur uitdrukkelijk te responsabiliseren, elk voor hun eigen rol, op het vlak van deugdelijk bestuur in het algemeen en risicobeheer in het bijzonder.

Beloningsbeleid

In de loop van 2011 heeft de EBA richtlijnen uitgewerkt rond het verzamelen van beloningsgegevens door nationale toezichthouders en door de EBA zelf. De CRD III heeft niet alleen materiële vereisten ingevoerd omtrent het passende karakter van het eigenlijke beloningsbeleid, maar heeft ook twee vormen van gegevensverzameling rond beloning voorzien. De eerste heeft betrekking op kwantitatieve gegevens omtrent de beloning van de medewerkers die een materiële impact hebben op het risicoprofiel van de instelling; de tweede slaat op kwantitatieve gegevens omtrent grootverdieners (dit zijn medewerkers die meer dan € 1 miljoen verdienen). De gegevensverzameling dient voor de eerste maal te gebeuren tegen eind juni 2012 en zal op dat moment slaan op de prestaties van zowel 2010 als 2011. De EBA-richtlijnen nemen de vorm aan van sjablonen die op geharmoniseerde wijze door alle Europese toezichthouders, ook de Belgische, zullen worden gebruikt.

Eind 2011 heeft de EBA ook een implementatiestudie opgezet omtrent de naleving van de CRD III-beloningsbepalingen en de CEBS *Guidelines on Remuneration Policies and Practices*. Bij de inwerkingtreding van de CRD III was grote bezorgdheid gerezen over het *level playing field*, niet alleen tussen de EU en derde landen⁽¹⁾, maar ook tussen de verschillende lidstaten onderling. Onder meer wat betreft deze laatste kwestie zal een gedetailleerde status worden opgemaakt in de implementatiestudie, waarvan de publicatie verwacht wordt in het voorjaar 2012. Er wordt niet alleen gepeild naar de feitelijke omzetting van de relevante

CRD III-bepalingen, ook de concrete toezichtmodaliteiten en -intensiteit in de verschillende lidstaten, net als de eventuele tekortkomingen in het huidige regelgevend kader, komen aan bod.

De naleving van de CRD III-bepalingen door de instellingen wordt door de Bank gecontroleerd via horizontale *screenings*. Tijdens het afgelopen jaar werd ook het regulerend kader vervolledigd door de omzetting van de relevante CRD III-bepalingen via wetgeving, reglementen en circulaires.

Op een ogenblik dat belangrijke inspanningen worden gevraagd van de burgers, vooral in Europa, en dat de soliditeit van de financiële instellingen broos blijft en nieuwe overheidsinterventies zou kunnen vergen, is het van essentieel belang dat de mentaliteit en de cultuur op het vlak van beloningspraktijken veranderen. Een correct beleid ter zake is uitermate belangrijk aangezien heel wat instellingen niet voldoen aan de nieuwe eigenvermogensvereisten zoals gedefinieerd door het Bazel III-akkoord. Bovendien heeft de nieuwe federale regering in haar regeerakkoord aangegeven dat, naast de vereiste dat het beloningsbeleid in de financiële sector aan de langetermijnresultaten dient te worden gelinkt, bijkomende beperkingen zullen worden opgelegd omtrent het toekennen van bonussen voor financiële instellingen die op een of andere manier gebruik maken van overheidssteun.

Begin 2011 werd een eerste uitgebreide horizontale *screening* ondernomen naar de naleving van de CRD III-regels rond beloningsbeleid door de grootbanken. Door de instellingen onderling met elkaar te vergelijken volgens eenzelfde methode wil de Bank het *level playing field* in de Belgische financiële sector bevorderen. In het kader van deze *screening* hebben onderhouden plaatsgevonden met de voorzitters van de remuneratiecomités en werden inspecties ter plaatse uitgevoerd. Uit deze toezichtcampagne is gebleken dat de grootbanken aanzienlijke vooruitgang hebben geboekt op het vlak van beloningsbeleid, maar ook dat verder moet worden gewerkt aan enkele resterende knelpunten, onder meer om te bepalen van welke medewerkers onderhevig zijn aan het beloningsbeleid, de groepswijde toepassing van het beloningsbeleid en de risicogerelateerdheid van de beloningen, in het bijzonder wat betreft de verhoudingen tussen de vaste en variabele componenten van de beloning. Het beleid dat uit deze toezichtcampagne werd afgeleid wordt uitgerold, op een proportionele manier, naar de andere instellingen. Eind 2011 werd reeds begonnen met een tweede toezichtcampagne teneinde op een nog meer proactieve manier beleidswijzigingen teweeg te brengen bij de instellingen, zodat beloningen voor prestaties over 2011 conform de vereisten van CRD III zullen plaatsvinden.

(1) De kwestie van het *level playing field* tussen de EU en derde landen komt uitgebreid aan bod in de tweede FSB *Thematic Review on Compensation, Peer Review Report*, October 2011.

De beloningsbepalingen uit de CRD III die een wettelijke basis behoeven, werden omgezet via de Wet van 28 juli 2011⁽¹⁾. Deze bepalingen zijn beperkt in aantal en zijn een erg richtlijngetrouwe omzetting. De voornaamste aanpassingen en aanvullingen uit de bankwet⁽²⁾ zijn de volgende:

- kredietinstellingen dienen, als onderdeel van hun ruimere interne organisatie, te beschikken over een beloningsbeleid en een beloningscultuur die in overeenstemming zijn met en bijdragen aan een degelijk en doeltreffend risicobeheer;
- enkele bepalingen omtrent de oprichting, de samenstelling en de taken van het remuneratiecomité werden ingevoegd waarbij een aantal parallellen wordt getrokken tussen het auditcomité en het remuneratiecomité. Zo dienen, net als voor het auditcomité, enkel significante instellingen die bepaalde numerieke drempels overschrijden een remuneratiecomité op te richten;
- de wettelijke basis voor publicatievereisten omtrent het beloningsbeleid werd voorzien;
- er werden maatregelen en sancties opgenomen voor het geval het beloningsbeleid onaangepast blijkt.

De overige beloningsbepalingen werden omgezet via reglement in combinatie met een circulaire. Het CBFA-reglement van 8 februari 2011 (goedgekeurd bij koninklijk besluit van 22 februari 2011) herneemt de technische bepalingen van de CRD III. Voor een correcte interpretatie dient het reglement samen te worden gelezen met de CBFA-beloningscirculaire van 14 februari 2011 (CBFA_2011_5). Deze laatste verwijst naar de relevante CEBS *Guidelines on Remuneration Policies and Practices*, die integraal deel uitmaken van het Belgische prudentiële kader voor beloningsbeleid. Naast deze verwijzing komen in de circulaire nog een beperkt aantal Belgische preciseringen voor. De voornaamste onderdelen van het reglement zijn de afbakening van de categorieën van medewerkers op wie het beloningsbeleid betrekking moet hebben, het vastleggen van een aantal beginselen rond het deugdelijk bestuur van het beloningsbeleid, het vastleggen van een aantal beginselen rond de risicorelateerdheid van het beloningsbeleid en de opsomming van de elementen van een beloningsbeleid die voor het publiek openbaar moeten worden gemaakt.

Het beloningsbeleid is in principe enkel van toepassing op medewerkers waarvan de beroepswerkzaamheden het risicoprofiel van de instelling betekenisvol beïnvloeden, de zogenaamde *identified staff*, zoals te selecteren door de instelling zelf. Dit zijn onder meer personen die hogere leidinggevende, risiconemende en controlefuncties waarnemen, en elke medewerker wiens totale beloning hem of haar op hetzelfde beloningsniveau plaatst als die van hogere leidinggevende medewerkers of medewerkers

in een risiconemende functie. De bovenvermelde CEBS-richtlijnen geven echter aan dat het voor sommige beloningsbeginselen aangeraden is ze een breder toepassingsgebied te geven dan louter de *identified staff* en dat andere beginselen door hun aard zelf gericht zijn op de instelling als geheel, en dus voor al haar medewerkers gelden. Naar aanleiding van de horizontale *screening* die begin 2011 werd uitgevoerd, heeft de Bank erop aangedrongen dat de grootbanken hun methodes om de *identified staff* te selecteren herzien aangezien deze tot te beperkte aantallen hebben geleid. Er werd benadrukt dat de uitbreiding vooral moet komen door meer medewerkers van marktactiviteiten en medewerkers die leidinggevende functies vervullen onder het niveau van het directiecomité te beschouwen als relevant.

In het onderdeel deugdelijk bestuur van het beloningsbeleid wordt onder meer de rol van de raad van bestuur en van de onafhankelijke controlefuncties op het vlak van beloningsbeleid nader gepreciseerd. Deze zijn erop gericht de nodige onafhankelijkheid en expertise in te brengen bij de besluitvorming rond het beloningsbeleid. De CEBS-richtlijnen geven nader aan dat de raad van bestuur niet alleen verantwoordelijk is voor het vastleggen van het beloningsbeleid, en voor het toezicht op de uitvoering ervan, maar ook voor het nemen van de individuele beloningsbeslissingen voor het hoogstgeplaatste personeel en voor de grootste verdiemers. Naar aanleiding van de horizontale *screening* van begin 2011 heeft de Bank de klemtoon gelegd op het deugdelijk bestuur binnen de groepscontext aangezien het cruciaal is dat het beloningsbeleid zonder enige lacune wordt uitgerold over de hele groep, ook naar de onderdelen van de groep die zich buiten de EU bevinden. De grootbanken hebben verschillende bijsturingen op dit vlak moeten doorvoeren.

Als algemeen principe dient een instelling te reflecteren over welk soort beloningsbeleid passend is voor haar strategie, waarden en langetermijndoelstellingen, en de daarbij horende risicotolerantie en risicobeheersing. Het beloningsbeleid mag geen prikkels creëren die aanzetten tot het nemen van een buitensporig risico en de instelling moet in staat zijn om een volledig flexibele bonuspolitiek te voeren. Indien nodig moeten de (uitgestelde) variabele vergoedingen volledig tot nul kunnen worden herleid. Gegarandeerde variabele vergoedingen zijn niet toelaatbaar. Van dit principe zijn een aantal meer specifieke regels afgeleid, waaronder het spreiden in de tijd van de betaling van variabele vergoedingen, het uitbetalen in

(1) De andere bepalingen dan deze die betrekking hebben op het verloningsluit worden omgezet in Belgisch recht via een aanpassing van het reglement eigen vermogen van de Bank. Deze bepalingen traden in werking op 31 december 2011.

(2) In de Wet van 6 april 1995 werden volledig parallele aanpassingen en aanvullingen doorgevoerd.

instrumenten van een deel van de variabele vergoeding en het vastleggen van passende verhoudingen tussen de vaste en de variabele component. De CEBS-richtlijnen verschaffen nadere toelichting bij de interactie tussen deze specifieke regels en geven ook aan hoe deze proportioneel kunnen toegepast worden naargelang van de omvang en de interne organisatie en de aard, reikwijdte en complexiteit van de activiteiten van de instellingen. Als gevolg van de horizontale *screening* van begin 2011 heeft de Bank moeten vaststellen dat de technieken die instellingen hebben ontwikkeld om risicocorrecties toe te passen op variabele beloningen nog onvoldragen zijn en niet van die aard dat ze een passende risicogerelateerdheid van deze beloningen kunnen garanderen. Er werden bijkomende inspanningen op dit vlak gevraagd en in afwachting daarvan heeft de Bank opgelegd dat gematigde verhoudingen tussen de vaste en variabele componenten van de beloning worden aangehouden en dat de variabele beloningen over langere periodes dan de strikte minima worden gespreid.

De te publiceren gegevens rond het beloningsbeleid zijn een combinatie van kwalitatieve en kwantitatieve informatie. De kwantitatieve informatie, toegespitst op de concrete betalingsmodaliteiten van variabele vergoedingen, dient enkel op geaggregeerd niveau te worden gegeven, ter bescherming van informatie uit de persoonlijke levenssfeer. De publicatie kan opgevat worden als een onderdeel van het jaarverslag of als een afzonderlijk beloningsverslag.

2.2.8 Omzetting van de CRD II-richtlijn⁽¹⁾ – Versterking van het toezicht op de grensoverschrijdende financiële groepen

De Richtlijn 2009/111/EG (CRD II-richtlijn) vormt een stap om het communautaire kader inzake het toezicht op grensoverschrijdende groepen en inzake crisisbeheer te versterken. De bestaande Richtlijn 2006/48/EG werd gewijzigd opdat een betere coördinatie kan worden gegarandeerd tussen de toezichthouders die betrokken zijn bij het toezicht op die groepen. Om die reden dient voor elke groep een college van toezichthouders te worden opgericht. Het college zal worden voorgezeten door de toezichthouder die instaat voor het toezicht op geconsolideerde basis op de groep, en zal verder zijn samengesteld uit de toezichthouders van, enerzijds, de dochtervennootschappen van de groep en, anderzijds, de belangrijke bijkantoren die in andere landen van de EU zijn gevestigd.

(1) De wet van 28 juli 2011 tot omzetting van diverse richtlijnen betreffende het toezicht op de financiële sector en houdende diverse bepalingen en het k.b. van 4 oktober 2011 tot wijziging van de k.b.'s van 12 augustus 1994 en van 20 december 1995.

De rol van het college bestaat erin om, naast de gegevensuitwisseling tussen toezichthouders, ook te zorgen voor een betere coördinatie van de prudentiële activiteiten en acties. Het college dient met name te zorgen voor een gemeenschappelijke beoordeling van de risico's en van de toereikendheid van de solvabiliteit van de betrokken groep en haar Europese dochters, en gezamenlijk te beslissen over de eigenvermogensmarges die hen, in voorkomend geval, moeten worden opgelegd. De colleges van toezichthouders moeten het lopende toezicht en de aanpak van noodsituaties vergemakkelijken. Informatielacunes tussen de bevoegde autoriteiten van de lidstaat van herkomst en van ontvangst kunnen schadelijk blijken voor de financiële stabiliteit in de lidstaat van ontvangst. Daarom worden de informatierechten van de toezichthouders van de lidstaat van ontvangst, met name bij een crisis van significante bijkantoren, versterkt. Met dat doel werd het begrip significant bijkantoor gedefinieerd. De bevoegde autoriteiten moeten informatie doorgeven die van essentieel belang is om hun taken bij financiële crises en het verminderen van systeemrisico's te kunnen uitoefenen.

De wet tot omzetting van de richtlijn bevat de verplichting om colleges van toezichthouders op te richten en regelt de deelname van de Bank aan colleges van toezichthouders opgericht door andere toezichthouders. Een gelijklopende regeling werd ingevoerd ten aanzien van beleggingsondernemingen. De wet voegt tevens de verplichting in voor de toezichthouder om bij de uitoefening van zijn taken rekening te houden met de Europese convergentie inzake prudentiële praktijken zoals in de Europese richtlijn is vastgesteld. Dit behelst o.m. dat de Bank deelneemt aan de werkzaamheden van de EBA en zich houdt aan de aanbevelingen en normen en maatregelen vastgesteld door de EBA, en als zij dat niet doet daar dan de redenen voor aanvoert.

2.2.9 Ontwikkelingen inzake boekhoudnormen en financiële rapportering

Voor wat de boekhoudnormen en de prudentiële rapportering betreft, komen de belangrijkste ontwikkelingen momenteel tot stand op internationaal niveau. De Bank draagt hieraan bij door actief deel te nemen aan verschillende Europese of internationale werkgroepen.

De IASB, die de *International Financial Reporting Standards* (IFRS) uitvaardigt, heeft in 2010 en 2011 de fundamentele hervormingen voortgezet van de normen voor financiële instrumenten en verzekeringsovereenkomsten. Gelet op de belangrijke gevolgen daarvan voor de Belgische financiële instellingen die de IFRS-normen toepassen⁽¹⁾,

volgt de Bank deze ontwikkelingen van zeer nabij. Wat de internationale norm over de financiële instrumenten (IAS 39/IFRS9) betreft, heeft de IASB in oktober 2010 de eerste fase van de hervorming afgerond, namelijk die met betrekking tot de boekhoudkundige verwerking en waardering van financiële instrumenten aan de actief- en de passiefzijde. De tweede fase, die betrekking heeft op de boekhoudkundige verwerking van afdekkingstransacties (*hedge accounting*), resulteerde eind 2010 in de publicatie van een ontwerpvoorstel, dat door twee consultatierondes zal worden gevolgd in 2012 (algemene regels en *macro-hedging*). De derde fase zal betrekking hebben op de aanleg van voorzieningen (*impairment*) voor de op de actiefzijde aangehouden leningen en schuldbewijzen. Deze fase zal een significant effect hebben op de financiële instellingen en de prudentiële toezichthouders, zoals gebleken is uit de besprekingen over de aanleg van voorzieningen voor het soevereine kredietrisico in 2011. De IASB zet zijn werkzaamheden over dit laatste onderwerp voort via een nieuwe consultatie in 2012 en wil de nieuwe norm over de financiële instrumenten tegen eind 2012 volledig afronden; de verplichte toepassing zou kunnen worden uitgesteld tot 2014 (onder voorbehoud van de bekrachtiging door de Europese instellingen in het kader van haar toepassing in Europa). De IASB heeft aanzienlijke vooruitgang geboekt bij de opstelling van de nieuwe norm IFRS4 (Fase II) over de verzekeringsovereenkomsten. De voltooiing van IFRS4 was oorspronkelijk gepland voor juni 2011, maar zal wellicht pas later in 2012 plaatsvinden. Er blijft nog een groot aantal belangrijke vragen te beantwoorden, onder meer over de verwerking en de presentatie van de resultaten inzake de verzekeringsactiviteiten. De IASB heeft in 2011 eveneens verschillende nieuwe IFRS-normen gepubliceerd op het vlak van consolidatieregels (IFRS10, 11 en 12 – ter vervanging van de bestaande normen) en de waardering van de reële waarde (IFRS13, *Fair Value Measurement*). Deze normen zijn op dit ogenblik niet bekrachtigd voor toepassing in Europa⁽²⁾.

In 2010 en 2011 vonden intensieve Europese werkzaamheden plaats – waarbij ook de Bank betrokken was – over de prudentiële rapportering van de kredietinstellingen (in de EBA) en de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen

(in de EIOPA). Voor de verzekeringssector werd vooruitgang geboekt op het vlak van de nieuwe normen inzake rapportering volgens het toekomstige Solvency II-regime. In oktober 2011 organiseerde de EIOPA de eerste openbare consultatie over het geheel van geharmoniseerde Europese vereisten, die vanaf 2014 van kracht zouden moeten zijn onder Solvency II. Wat het bankwezen betreft, heeft de EBA in 2010 eerst het *Common Reporting Framework* (COREP)-schema voor prudentiële rapportering aangepast in overeenstemming met de CRD III, waarna deze aanpassing in België werd omgezet door de Circulaire van 23 augustus 2011. Vervolgens is de EBA gestart met de wijzigingen van de COREP en het *Financial Reporting Framework* (FINREP) die nodig zullen zijn in het kader van de tenuitvoerlegging van de toekomstige CRD IV. In dat verband moet worden opgemerkt dat het de bedoeling is vanaf 2013 te beschikken over een voor alle lidstaten van de EU geharmoniseerd en verplicht kader voor prudentiële rapportering. Dit nieuwe kader zal weliswaar aanzienlijke veranderingen met zich brengen voor de Belgische kredietinstellingen, maar minder dan in andere Europese landen, waar het FINREP-kader tot op heden nog niet werd uitgevoerd.

Met betrekking tot de nationale boekhoudnormen voor de ondernemingen van de financiële sector, dient de publicatie van het koninklijk besluit van 13 maart 2011 tot wijziging van diverse koninklijke besluiten betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van bepaalde ondernemingen, te worden vermeld. Volgens dit besluit, dat de Europese Richtlijn 2006/46/EG omzette, moeten de kredietinstellingen en verzekerings- en herverzekeringsondernemingen aanvullende informatie publiceren over buitenbalanstransacties en transacties met verbonden partijen.

(1) Tot 2011 was het gebruik van de de IFRS-normen verplicht voor de geconsolideerde rekeningen van de kredietinstellingen. Vanaf 2012 moeten ook de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen hun geconsolideerde rekeningen opstellen volgens deze normen.

(2) Het dient te worden opgemerkt dat de IASB eveneens werkt aan andere projecten, zoals de boeking van leasingtransacties of de opname van opbrengsten.

3. Prudentieel toezicht

3.1 Wijze van uitvoering van het prudentiële toezicht

3.1.1 Algemene organisatie

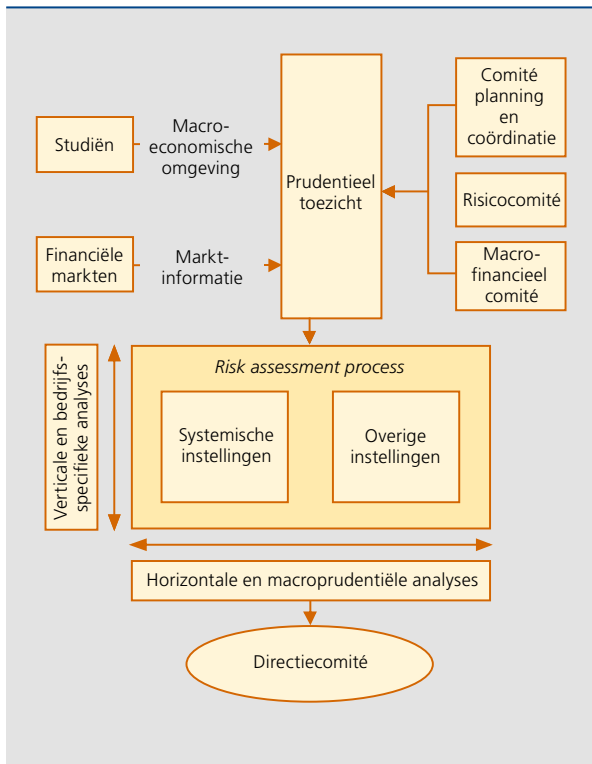
Door de invoering van het 'twin peaks'-model en de integratie van het prudentiële toezicht in de Bank konden nieuwe accenten worden gelegd, waarbij werd gebruikgemaakt van de synergiemogelijkheden met andere diensten van de Bank. Als gevolg van de financiële crisis leek het noodzakelijk het toezichtmodel bij te sturen. De klassieke opdeling in microprudentieel toezicht op individuele financiële instellingen, enerzijds, en macroprudentieel toezicht gericht op het bewaren van de financiële stabiliteit, anderzijds, had tijdens de financiële crisis haar grenzen getoond. Dat onderscheid begint te vervagen, zowel in de opvolging als in de prudentiële reglementering. Inzake risicoanalyse zorgen de verwevenheid tussen instellingen en financiële markten en de specifieke rol van de systeembanken in de besmettingsverschijnselen voor een sterke wisselwerking tussen de micro- en macroprudentiële dimensie. Wat de regelgeving betreft, werden in het nieuwe Bazel III-raamwerk, in beginsel een instrument voor het toezicht op individuele instellingen, ook macroprudentiële instrumenten opgenomen, zoals de contra-cyclische buffer (*countercyclical capital buffer*), die de autoriteiten moeten kunnen aanwenden om de financiële stabiliteit te waarborgen. Het verlangen om het micro- en het macroprudentiële toezicht beter op elkaar af te stemmen, was dan ook één van de belangrijkste drijfveren om de organisatie van het toezicht te hervormen, zowel op Belgisch als op Europees niveau.

De financiële crisis heeft aanleiding gegeven tot een enorme toevloed aan nieuwe regelgevende initiatieven (die uitgebreid worden toegelicht in hoofdstuk 2.2), die op alle onderdelen van het prudentiële toezicht fundamenteel hebben ingewerkt. Vooral internationale fora moedigden sterk maatregelen aan die tot een intensiever, efficiënter en meer betrouwbaar prudentieel toezicht leiden. Een goed voorbeeld daarvan is het rapport van het Comité voor de Financiële Stabiliteit (*Financial Stability Board* – FSB) van november 2010 over de intensiteit en doeltreffendheid van het toezicht op systeemrelevante financiële instellingen (SFI's)⁽¹⁾. In oktober 2011 heeft de FSB een opvolgingsverslag gepubliceerd met bijkomende aanbevelingen inzake het toezicht op SFI's⁽²⁾.

De Bank heeft zich op die aanbevelingen gebaseerd om de organisatie van het prudentiële toezicht aan te passen. Naast de organisatorische aanpassingen ten gevolge van de overgang naar het 'twin peaks'-toezichtmodel, heeft ze gezorgd voor continuïteit in de uitoefening van het toezicht en de door haar gehanteerde jurisprudentie. De medewerkers van de voormalige Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) die in de Bank werden geïntegreerd, stonden hiervoor garant. Het zogenaamde 'vier-ogen'-principe lag ten grondslag aan de organisatie van het prudentiële toezicht in de Bank. Dit model steunt op de combinatie van een verticale en een horizontale benadering. De verticale analyses worden uitgevoerd door de operationele toezichtteams, die de onderneming als geheel beoordelen en het toezicht op basis van een risicoanalyse en een controleplan per instelling coördineren. Daarnaast zijn de horizontale analyses, van de gehele sector en van elke risicosoort afzonderlijk, gericht op het identificeren van risico's en kwetsbaarheden vanuit een transversaal standpunt. Op die wijze dragen deze analyses bij tot de beoordeling van het risicoprofiel van elke individuele instelling, omdat ze het mogelijk maken de complexiteit van het financiële bedrijf beter te

(1) *Intensity and Effectiveness of Systemically Important Financial Institution (SIFI) Supervision*.

(2) Zie de website www.financialstabilityboard.com.

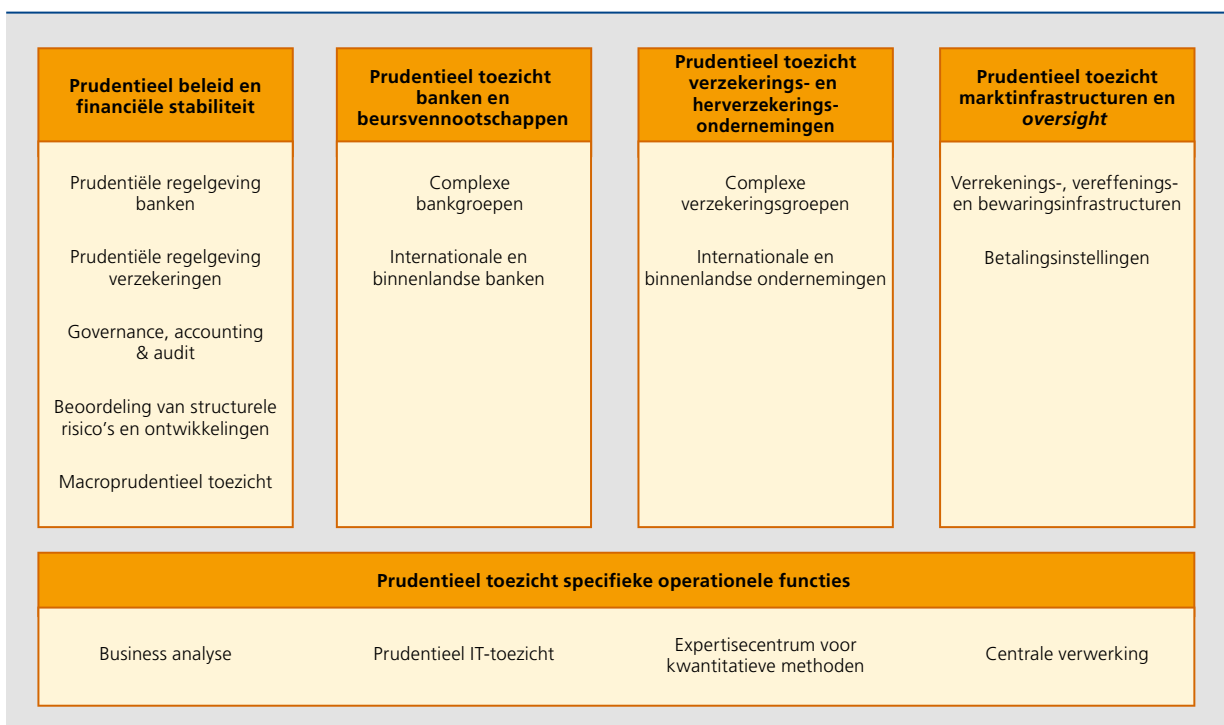


vatten. Dit geïntegreerde risicobeoordelingsproces wordt bovendien ondersteund door de andere entiteiten van de Bank die ten behoeve van het prudentiële toezicht hun expertise inzake macro-economische analyse of kennis van de financiële markten ter beschikking stellen.

De dienst Prudentieel beleid en financiële stabiliteit stipfelt het toezichtbeleid uit, brengt de kwetsbaarheden, waaronder de systeemkritische, in kaart en verricht horizontale analyses van de sector en van de verschillende risicosoorten en hun onderlinge interacties. Deze dienst is verantwoordelijk voor de horizontale dimensie van het toezicht.

Het operationele toezicht wordt uitgeoefend door de drie autonome diensten die belast zijn met het toezicht op respectievelijk de banken en beursvennootschappen, de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en de marktinfrastructuren. Die diensten zijn verantwoordelijk voor de verticale dimensie van het toezicht. Een vijfde dienst is belast met transversale operationele functies ten behoeve van de andere operationele diensten. Deze houdt met name toezicht op de IT-systemen van financiële instellingen en valideert de interne modellen die banken en verzekeringsondernemingen hanteren voor de berekening van de kapitaalvereisten.

Om het nieuwe toezichtmodel efficiënt te doen functioneren, werden binnen de Bank drie overlegfora opgericht. Het eerste is een comité voor de planning en coördinatie van het prudentiële toezicht, dat moet zorgen voor een goede operationele organisatie van het prudentiële toezicht, het tweede is een risicocomité, dat vooral de risicoanalyses aanstuurt, toeziet op de coherente toepassing van de regelgeving en de interactie organiseert tussen de micro- en macroprudentiële



dimensie van het toezicht en het derde, ten slotte, is een macrofinancieel comité, dat als opdracht heeft de interactie tussen de prudentiële en de andere macro-economische en financiële bevoegdheden van de Bank te regelen.

3.1.2 Toezichtmethodologie

De Bank heeft een reeks instrumenten ingevoerd om het risicoprofiel van elke instelling te identificeren en te preciseren hoe de kapitaalvereisten van de tweede pijler van het Bazelaanpak worden bepaald. Deze instrumenten zullen in de komende periode worden aangewend voor de uitoefening van het banktoezicht. Na de aanpassing ervan aan de specifieke noden van de verzekeringssector en rekening houdend met het nieuwe Solvency II-raamwerk, zullen ze worden uitgebreid naar het toezicht op de verzekeringen.

De tweede pijler van de Bazel II-akkoorden, die opgenomen is in Titel XII van het reglement van de Bank van 15 november 2011 op het eigen vermogen van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen, beschrijft het prudentiële toezichtproces dat moet worden gezien als een geïntegreerd instrumentarium dat zijn grondslag vindt in, enerzijds, de verplichting voor de betrokken instelling om een intern kapitaalbeoordelingsproces uit te werken, en om kapitaaldoelstellingen vast te leggen die aansluiten bij haar risicoprofiel en bij de kwaliteit van haar interne controles (*Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP*) en, anderzijds, de verplichting voor de betrokken toezichthouder om de toereikendheid en de kwaliteit van het eigen vermogen van de instellingen te beoordelen op grond van hun risicoprofiel, en om, waar nodig, in te grijpen via de diverse beschikbare prudentiële maatregelen (*Supervisory Review and Evaluation Process – SREP*).

De rol van de toezichthouder zal er dus in bestaan om, enerzijds, toe te zien op de kwaliteit van het risicobeheer en van de interne controle bij de instellingen en, anderzijds, na te gaan of het proces tot vaststelling en beoordeling van hun kapitaaltoereikendheid te allen tijde passend is. Beide prudentiële doelstellingen zijn nauw verbonden en moeten de dialoog tussen toezichthouders en instellingen bevorderen zodat snel een toereikende oplossing kan worden gevonden wanneer een tekortkoming wordt vastgesteld.

Om het ICAAP van een instelling te kunnen beoordelen, met inbegrip van de toereikendheid van haar eigen vermogen, moet de toezichthouder zich een oordeel kunnen vormen over de volgende elementen :

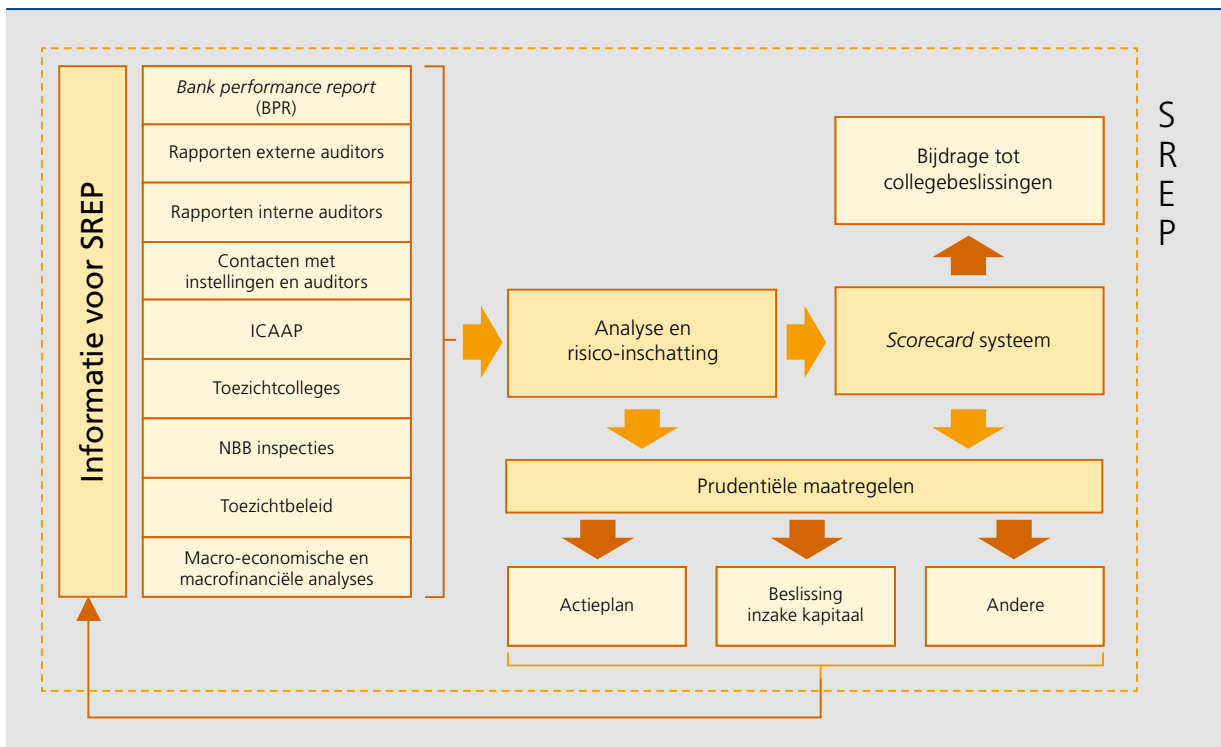
- het niveau van blootstelling van de instelling aan alle zichtbare risico's (identificatie van haar risicoprofiel);
- het passende karakter en de betrouwbaarheid van de interne controle en het ICAAP-proces van de instelling;
- de toereikendheid van het eigen vermogen van de instelling;
- de kwaliteit van het eigen vermogen van de instelling, waarbij de toezichthouder ook moet kunnen nagaan of kapitaal voor de instelling het meest aangewezen middel is om zich tegen eventuele kwetsbaarheden te beschermen.

Het SREP moet coherent worden gestructureerd voor alle instellingen, ongeacht hun profiel, strategie of beheermiddel. Het vermogen om alle relevant geachte informatie te verzamelen en te controleren alsook om de risicoanalyseprocedures te verifiëren, dat in belangrijke mate gesteund is op de bevindingen van de door de Bank *on-site* uitgevoerde inspecties, vormt de sleutel voor het behoud van de kwaliteit en van de coherentie van de prudentiële beoordeling. Dit vereist een doeltreffend risicoanalysesysteem dat kan fungeren als prudentieel instrument om de aanwending van de prudentiële middelen te organiseren, zoals de planning en de bepaling van de prioriteiten, en om de risicobeoordelingen uit te voeren, te formaliseren en te beheren. Het levert de structuur en de opeenvolgende stappen van het proces om het risicoprofiel van de instellingen te bepalen. Het prudentiële beoordelingsproces, SREP, bestaat uit vier etappes :

- verzameling van relevante informatie;
- analyse en inschatting van het risicoprofiel;
- samenvatting van de analyses en uiteindelijke bepaling van het risicoprofiel (*scorecard system*);
- vastlegging van de prudentiële maatregelen.

De ontwikkeling van het reglementaire prudentiële kader en de implementatie van de Bazel II-akkoorden, en in het bijzonder de tweede pijler daarvan, vormden een goede gelegenheid voor de herziening en modernisering van het instrument voor risicoanalyse.

Hoewel de belangrijkste doelstellingen van het vorige instrument voor risicoanalyse, namelijk de bepaling van het risicoprofiel van een instelling, de vaststelling van de prioriteiten op prudentieel vlak en de uitstippeling van het controleplan, ongewijzigd zijn gebleven, werd bijzondere nadruk gelegd op de integratie en de formalisering van de analyse- en controlewerkzaamheden. Zodoende vormt het nieuwe instrument, de zogenaamde *scorecarding*, de basis voor een gestructureerde dialoog met zowel de betrokken instellingen als hun erkende commissarissen en de andere bevoegde toezichthouders, met name in het kader van de colleges van toezichthouders.



In het nieuwe instrument voor risicoanalyse worden de prudentiële prioriteiten vastgesteld aan de hand van de volgende drie elementen: het belang van de instelling en van haar activiteiten voor het Belgische financiële stelsel, de kwaliteit van het aandeelhouderschap van de instelling en haar risicoprofiel. Aan elk van deze elementen wordt een score toegekend, respectievelijk de impactscore, de score 'aandeelhoudersondersteuning' en de risicoscore. De risicoscore van een instelling wordt bepaald uitgaande van vier basisblokken: de algemene toestand van de instelling zoals haar deugdelijk bestuur en haar financiële positie; de transversale controle- en ondersteunende functies zoals interne audit-, *compliance*- en risicobeheerfunctie; de risico's eigen aan de activiteiten van de instelling en het interne beoordelingsproces van de instelling inzake haar kapitaalbehoeften (ICAAP).

De eerste fase van de uitvoering had betrekking op de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen, en werd afgesloten met de ingebruikname van de toepassing in juni 2009. De *scorecarding* wordt vanaf 2012 uitgebreid voor toepassing op de verzekeringsondernemingen.

De *scorecarding* is zodanig ontworpen dat ook kan worden voldaan aan de voorschriften van de Europese Bankautoriteit (*European Banking Authority* – EBA) voor de gezamenlijke analyse van de risico's van grensoverschrijdende instellingen, zoals bepaald in artikel 129 (3) van de Europese Richtlijn 2006/48/EG betreffende de toegang tot en de uitoefening van de

werkzaamheden van kredietinstellingen. Op basis van dit artikel en van de voorschriften van de EBA heeft de Bank haar beleid en methodologie ontwikkeld voor de beoordeling van de solvabiliteit van de kredietinstellingen. In dit verband bepaalt de Europese richtlijn dat de betrokken toezichthouders gezamenlijk beslissen over de toereikendheid van de solvabiliteit van de grensoverschrijdende kredietinstellingen, zowel op het geconsolideerde niveau van de moederonderneming als op het niveau van de afzonderlijke entiteiten binnen de groep. Bij deze beoordeling moet rekening worden gehouden met het resultaat van de risicoanalyse dat voortvloeit uit de *scorecarding* en met het passende karakter van het beleid en van het interne proces van de instelling voor de beoordeling van de toereikendheid van het eigen vermogen, ICAAP. In dit verband heeft de Bank aan verschillende instellingen te kennen gegeven dat zij eigen vermogen dienen aan te houden voor een hoger bedrag dan het minimum dat vereist is op grond van de eerste pijler. Dergelijke beslissingen werden tot nu toe geformuleerd in de vorm van een zogenaamde eigenvermogensratio *sensu stricto* of Tier 1.

Om de minimumkapitaalvereiste van een kredietinstelling te bepalen, met name in het kader van artikel 129 (3), beoordeelt de Bank de volgende drie elementen. Vooreerst wordt het ICAAP-proces van de kredietinstellingen beoordeeld. Overeenkomstig de bepalingen van het eigenvermogensreglement van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen wordt van elke kredietinstelling verwacht dat zij een volledige analyse

uitvoert van haar risico's, die risico's voorzichtig genoeg kwantificeert en een beleid uitstippelt met betrekking tot de toereikendheid van haar kapitaal. De Bank beoordeelt het passende karakter van dit beleid en van de risicokwantificering. Wanneer er voor de risicometing gebruik wordt gemaakt van economisch-kapitaalmodellen, gaat bijzondere aandacht uit naar de diversificatie-effecten die door de instelling in aanmerking worden genomen of naar het feit dat het kapitaalbedrag dat voor de dekking van de kredietrisico's, marktrisico's en operationele risico's wordt angewend, zoals gemeten door de instelling, niet kleiner is dan de minimumeigenvermogensvereiste voor die risico's. Wat de berekening betreft van het interne kapitaal dat gebruikt wordt in het kader van het ICAAP-proces, verwacht de Bank van de instellingen dat zij enkel de bestaande kapitaalbestanddelen in aanmerking nemen die de verliezen kunnen dragen, ervan uitgaande dat de instelling haar bedrijf zal voortzetten (*going concern*). Het tweede element dat wordt beoordeeld zijn de resultaten van de stresstests die door de kredietinstellingen zijn uitgevoerd. Eén van de doelstellingen van de stresstests bestaat erin na te gaan of de instelling in staat is om de door de Bank opgelegde minimale solvabiliteitsvereisten na te leven en haar belangrijkste activiteiten voort te zetten in periodes van recessie. De resultaten van de stresstestoefeningen die door de EBA werden uitgevoerd, dienen als referentiebasis voor de instellingen die eraan deelnemen. Ten slotte worden de resultaten van de beoordeling van de risico's die verbonden zijn aan de activiteiten van de kredietinstellingen onderzocht. In het kader van de *scorecarding* kwantificeert en beoordeelt de Bank alle risico's waaraan de instelling is blootgesteld. Bij de kwantificering van de kredietrisico's, marktrisico's en operationele risico's wordt voornamelijk uitgegaan van de minimumeigenvermogensvereisten volgens de eerste pijler. De Bank houdt ook rekening met een aanvullend kapitaalbedrag om de risico's op te vangen die niet – of niet correct – worden gedekt door de minimumeigenvermogensvereisten en in het bijzonder het concentratierisico, het aan de niet-handelsactiviteiten verbonden algemene renterisico en het strategische risico (*business risk*) van de instelling. Bij haar beoordeling houdt de Bank ook rekening met de kwaliteit van het beheer, de rentabiliteit en de mogelijke steun van de aandeelhouders van de betrokken instelling.

3.1.3 Opvolging van de binnenlandse systeemrelevante instellingen

Een van de lessen die werd getrokken uit de in 2007-2008 uitgebroken financiële crisis, was dat de toezichthouders niet over de juiste instrumenten beschikten om de

solvabiliteitsproblemen van grote financiële instellingen aan te pakken. Hierdoor zagen heel wat regeringen zich genoodzaakt in te grijpen om grote noodlijdende instellingen te redden, omdat ze een ineenstorting van het financiële stelsel wilden voorkomen.

De crisis heeft aldus het probleem van de SFI's onder de aandacht gebracht. Dat zijn instellingen waarvan het faillissement een grote weerslag zou kunnen hebben op het financiële stelsel. Financiële instellingen die op wereldschaal niet systeemrelevant zijn, kunnen dat echter wél zijn op regionaal, bijvoorbeeld Europees of Amerikaans, of nationaal vlak. Het faillissement van die instellingen zou grote kosten teweegbrengen voor zowel regionale als nationale financiële stelsels, wat de overheid ertoe zou kunnen nopen in te grijpen om het faillissement te vermijden, met het *moral hazard*-risico als resultaat. Bijgevolg proberen veel regionale en nationale autoriteiten te bepalen welke financiële instellingen lokaal systeemrelevant zijn, met behulp van methodologieën die vergelijkbaar zijn met de op wereldschaal uitgewerkte methodes.

In België heeft de Bank een methodologie ontworpen die, overeenkomstig het internationale kader, gebruik maakt van indicatoren inzake grootte, vervangbaarheid en verwevenheid, maar dan met het binnenlandse financiële stelsel als referentiepunt voor die metingen. De vervangbaarheidsindicatoren weerspiegelen de markt-aandelen van de activiteiten in verschillende sectoren van het Belgische financiële stelsel, terwijl de verwevenheidsindicatoren worden gehanteerd om te beoordelen in welke mate financiële instellingen significante verplichtingen hebben tegenover hun tegenpartijen op het Belgische grondgebied. Omdat het daarnaast moeilijk is de systeemrelevantie te meten en bepaalde gegevens ontoereikend zijn, bepaalt de methodologie om binnenlandse systeemrelevante financiële instellingen te identificeren dat die kwantitatieve indicatoren moeten worden aangevuld met een kwalitatieve beoordeling door de toezichthouder.

Krachtens de organieke wet van de Bank moet deze laatste bepalen welke financiële instellingen op binnenlands vlak systeemrelevant zijn en moet zij die instellingen daarvan op de hoogte brengen. Deze moeten de Bank dan alle geplande strategische beslissingen meedelen en als deze van oordeel is dat de financiële instelling een onaangepast risicoprofiel heeft of wanneer de strategische beslissing een negatieve weerslag kan hebben op de stabiliteit van het financiële stelsel, kan zij aan de betrokken instelling specifieke maatregelen opleggen. In sectie 2.1.2 worden de overige bevoegdheden van de Bank ten aanzien van deze binnenlandse SFI's besproken.

De FSB beveelt aan dat mondiaal systeemrelevante financiële instellingen ook een aantal maatregelen opgelegd krijgen die hen veerkrachtiger moeten maken en die bijgevolg de kans op zware problemen of een faillissement verkleinen. Deze maatregelen omvatten onder meer een versterkt toezicht, de verplichting om het vermogen tot het opvangen van verliezen te vergroten, het opstellen van herstelplannen, waarin instellingen mogelijke antwoorden formuleren en evalueren voor een aantal ernstige scenario's inzake solvabiliteits- of liquiditeitsschokken, en door de overheid opgestelde resolutieplannen met opties om de financiële instelling indien nodig op een behoorlijke manier te kunnen ontbinden, waarbij het aangewende overheidsgeld minimaal blijft en de weerslag op het financiële stelsel zo beperkt mogelijk wordt gehouden.

Het opstellen van herstel- en resolutieplannen wordt op internationaal vlak gecoördineerd. Momenteel werken de autoriteiten in verscheidene G20-landen, in het kader van de FSB, samen met hun voornaamste grensoverschrijdende kredietinstellingen herstelplannen uit. Ook de conclusies van de Europese Raad van 10 mei 2010 inzake crisispreventie, -beheer en -oplossing roepen op tot een Europese coördinatie voor de herstel- en resolutieplannen.

In België overlegt de Bank met de binnenlandse SFI's om hen te begeleiden bij de uitwerking van hun eigen herstelplan en heeft ze daartoe een proefproject opgezet met richtlijnen die nader aangeven hoe een dergelijk plan moet worden opgesteld. Het herstelplan strekt ertoe de maatregelen vast te stellen die een kredietinstelling kan nemen om het hoofd te bieden aan een belangrijke solvabiliteits- of liquiditeitsschok. Dat door de kredietinstelling zelf opgestelde plan moet de maatregelen bestuderen die de kredietinstelling kan treffen in een reeks extreme scenario's en die haar in staat zouden stellen om haar situatie recht te zetten. Dat plan, dat ervan uitgaat dat de overheid niet ingrijpt, moet ultieme maatregelen bevatten, zoals de afstand van activa of van belangrijke activiteiten. Daarnaast werden de Belgische overheden uitgenodigd om de vergaderingen bij te wonen van de *Crisis Management Group* van de instellingen waarvoor de Bank host-toezichthouder is. Op die vergaderingen werden bepaalde elementen van die plannen voorgesteld. Het resolutieplan van zijn kant, beoordeelt de mogelijkheden waarover de autoriteiten beschikken – en ook de belemmeringen voor de uitvoering ervan – om een bancaire crisis te kunnen beheren voor het geval dat het herstelplan niet in staat zou blijken de gezondheid van een kredietinstelling te herstellen. De in het resolutieplan overwogen opties zijn gericht op een ordelijke afwikkeling van een crisis. De werkzaamheden aan de resolutieplannen werden uitgesteld in afwachting van de Europese ontwikkelingen met betrekking tot het kader van de

crisisbeheersing, die een grote invloed zullen hebben op de maatregelen die de overheden kunnen nemen om een bankcrisis te beheersen.

3.1.4 Specifieke operationele functies inzake prudentieel toezicht

In het kader van de reorganisatie van het prudentiële toezicht werd een aantal transversale functies in een nieuwe dienst in de Bank samengebracht, namelijk het prudentiële IT-toezicht, de analyse van de kwantitatieve methodes, de centralisatie van de verwerking van bepaalde vergunningen en van *fit and proper* en de *business* analyse functie.

Het prudentiële IT-toezicht heeft tot doel een transversale analyse te verrichten van de IT risico's die de financiële instellingen lopen. Die controle wordt hoofdzakelijk uitgevoerd via inspecties ter plaatse, om het beheer, de continuïteit, de beveiliging, de controlevoorwaarden en, in voorkomend geval, de uitbesteding van de IT-systemen te beoordelen. De gehanteerde referentiekaders berusten onder andere op internationaal aanvaarde standaarden, zoals de ISO-normen. Als gevolg van de integratie van het prudentiële toezicht in de Bank worden die expertise en middelen ook ter beschikking gesteld voor het *oversight* van de Bank, dat belast is met het toezicht op de betalings- en effectenvereffeningsinfrastructuren. In het kader van de colleges van toezichthouders van de grote internationale groepen waarvoor de Bank home-toezichthouder is, werden in 2011 voor het eerst ook op informatietechnologie gerichte vergaderingen belegd met de IT-toezichtspecialisten van de belangrijkste buitenlandse host-toezichthouders.

Daarnaast vervult de Bank sinds begin 2011 een actieve en vooraanstaande rol binnen de werkgroep van de Europese Centrale Bank (ECB) betreffende de beveiliging van onlinebetalingen, die rapporteert aan het *SecurePay* Forum van de ECB. Die werkgroep legde zich vooral toe op de ontwikkeling van *sound practices* voor de beveiliging van banktransacties via het internet ten behoeve van de toezichthouders van het eurogebied en op de analyse van de diverse, met dergelijke transacties samenhangende bedreigingen.

Net als de vorige jaren ging in 2011 bijzondere aandacht naar het toezicht op de continuïteit en betrouwbaarheid van de IT-dienstverlening en de beveiliging van de interne IT-platformen van de bank- en verzekeringsgroepen waar diepgaande reorganisaties plaatsvonden. Na een periode van twee jaar zonder enige fraude in België, vestigde een opflakking van de *e-banking* fraudes in 2011 opnieuw

de aandacht op het toezicht op de beveiliging van de *e-banking*diensten van de Belgische financiële instellingen. In dit kader werkt de Bank nauw samen met de Belgische federatie van de financiële sector (Febelfin) en de Computer Crime Unit van de federale politie om de fraudes tegen te gaan of aan banden te leggen. Algemeen kan worden gesteld dat de Belgische *e-banking*diensten, net als de voorgaande jaren, op internationaal vlak zeer hoog scoren qua beveiliging. Gelet op de inventiviteit van de criminelen om steeds nieuwe fraudetechnieken te ontwikkelen en aan te wenden, blijft waakzaamheid aan de orde.

De analyse van de kwantitatieve methodes is erop gericht grondig de modellen voor risicobeoordeling en -meting te onderzoeken die worden gebruikt in de verschillende sectoren (verzekeringen en banken, alsook marktinfrastructuren) en voor alle risicotypes (risico's leven en niet-leven, marktrisico, kredietrisico, operationeel risico, enz.). Daartoe beoordeelt de Bank de passendheid van de kwantitatieve aspecten van het risicobeheer, hoofdzakelijk via controles ter plaatse, waarbij in deze technieken gespecialiseerde auditors samenwerken met algemene auditors, die de meer kwalitatieve aspecten beoordelen. Hoewel die controles ter plaatse inzake kwantitatieve methodes opgenomen zijn in de klassieke auditopdrachten, spitsen ze zich toe op validaties van de interne modellen die door de instellingen onder toezicht kunnen worden gebruikt om het niveau van hun reglementaire eigenvermogensvereisten te bepalen. De nieuwe wetgeving met betrekking tot het toezicht op de kredietinstellingen en de verzekeringsondernemingen voorziet immers in toenemende mogelijkheden om door de toezichthouder erkende interne modellen te gebruiken, in plaats van de meer forfaitaire standaardmethodes.

In 2011 werd, voor wat de verzekeringssector betreft, voorrang gegeven aan de voorbereiding van de inwerkingtreding van de Solvency II-regeling, die het eveneens mogelijk zal maken interne modellen te gebruiken om het niveau van de reglementaire eigenvermogensvereisten van verzekeringsondernemingen te bepalen. Daartoe heeft de Bank haar knowhow en haar methodologie voor de controle van die modellen verder ontwikkeld, onder meer via een algemeen overzicht van de modellen voor de risico's niet-leven (inclusief natuurrampen), een horizontale analyse van de techniek van de *replicating portfolios* en een grondiger onderzoek naar de *economic scenario generators*. Er werden opdrachten uitgevoerd met betrekking tot de *pre-application* van de interne modellen in het kader van Solvency II, alsook ter uitvoering van de bepalingen die vrijstelling verlenen voor een bijkomende provisie voor het renterisico op

levensverzekeringen met gewaarborgde rente en op verichtingen inzake arbeidsongevallen.

Er wordt bijzondere aandacht besteed aan het *level playing field* in Europa met behulp van de informatie die werd verkregen door deel te nemen aan een informele werkgroep van kwantitatieve experts binnen de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) en door verscheidene opdrachten uit te voeren in samenwerking met andere Europese toezichthouders.

Voor de banksector werd in 2011 een groot aantal dossiers met betrekking tot interne modellen voor kredietrisico (*internal ratings-based – IRB*) ingediend. Het gaat om nieuwe modellen, de opvolging van in het verleden opgelegde bepalingen en voorwaarden of de uitbreiding naar een Belgische dochteronderneming van op groepsniveau gehanteerde modellen.

Verscheidene opdrachten hadden ook betrekking op de marktactiviteiten, onder meer als gevolg van de nieuwe richtlijn (*Capital Requirements Directive – CRD III*), die de verplichting oplegde om tegen eind 2011 nieuwe modellen te ontwikkelen voor andere risicotypes (*stressed VaR*, *incremental risk charge* en *comprehensive risk method*). De Bank heeft zich bovendien voorbereid op de invoering van de regelgeving betreffende het tegenpartijrisico (*credit valuation adjustment*) die eind 2012 van kracht wordt. Ten slotte werden andere opdrachten uitgevoerd met betrekking tot het economische kapitaal en het operationele risico.

Sinds 1 april 2011 verwerkt de Bank op een gecentraliseerde en transversale wijze de operationele dossiers van institutionele aard van de ondernemingen waarvan het prudentiële toezicht aan haar werd overgedragen. Daarnaast maakt de totstandbrenging van de omgeving die vereist is voor de nieuwe procedures tussen de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (*Financial Services and Markets Authority – FSMA*) en de Bank, ook deel uit van die transversale operationele functies, 'centrale verwerking' genoemd. Die procedures vloeien voort uit het 'twin peaks'-model, waarin een bipolair toezichtmodel werd ingevoerd dat berust op twee toezichthouders die met specifieke taken belast zijn. Meer bepaald omvatten die transversale functies de verwerking van:

- de *fit and proper*-dossiers, die te maken hebben met de professionele betrouwbaarheid op basis van onder meer het niet-overtreden van de financieel relevante wetgeving, zoals vermeld in artikel 19 van de bankwet, en de passende ervaring van de bestuurders van de instellingen die aan het prudentiële toezicht

onderworpen zijn. Bij deze behandeling wordt onder meer gebruikgemaakt van een uitgebreide vragenlijst die de ondernemingen voor hun kandidaat moeten indienen. Er werd gestart met een analyse van de gevolgde procedure, met als doel de verschillende stadia ervan te verbeteren;

- de dossiers voor de kennisgeving van de uitoefening van activiteiten in vrije dienstverlening door aan het prudentiële toezicht onderworpen instellingen uit de Europese Economische Ruimte (EER) en in bepaalde gevallen niet-EER-instellingen;
- de dossiers van de erkende commissarissen en actuarissen;
- de relaties, zoals vragen om advies, communicatie of informatie tussen de FSMA en de Bank in het kader van dossiers van instellingen die aan het prudentiële toezicht onderworpen zijn.

Bovendien is die centrale verwerkingsstructuur *system owner* en informaticacorrespondent voor de informatica-toepassingen van het prudentiële toezicht, waarvoor in 2011 de nadruk lag op het waarborgen van de continuïteit na de overdracht aan de Bank. Die structuur is tot slot het eerste contactpunt, of oriëntatiepunt, van elke aan het toezicht onderworpen instelling die een vergunning aanvraagt.

De *business analyse*, ten slotte, heeft tot doel de processen binnen de verschillende diensten van het prudentiële toezicht door te lichten en desgevallend te verbeteren, door een brug te slaan naar het departement Informatica van de Bank. De focus van die analyses lag in 2011 vooral bij het in kaart brengen van de verschillende informatiestromen, het optimaliseren van het *fit and proper*-proces en het opstellen van gebruikersvereisten voor de vernieuwing van de rapporteringsinstrumenten.

3.1.5 Depositogarantiestelsel en bijdrage voor de financiële stabiliteit

Het koninklijk besluit van 14 november 2008, gewijzigd bij de programmawet van 23 december 2009, heeft een mechanisme ingevoerd van heffingen ten laste van de financiële instellingen in het kader van het depositogarantiestelsel. Het koninklijk besluit van 14 november 2008 stelde, enerzijds, de tegemoetkoming op € 100 000 per deposant en richtte, anderzijds, het Bijzonder Beschermingsfonds voor deposito's en levensverzekeringen op dat wordt gefinancierd met jaarlijkse bijdragen ten belope van 0,31 % van het bedrag van de deposito's die in aanmerking komen voor terugbetaling. Via het artikel 169 van de programmawet van 2009 werd

de jaarlijks in het Bijzonder Beschermingsfonds te storten bijdrage op 0,15 % gebracht.

De sector heeft dat mechanisme betwist en heeft geprobeerd een alternatief voorstel uit te werken. Daarnaast werd bij het Grondwettelijk Hof een beroep tot vernietiging ingesteld, dat zowel betrekking had op de jaarlijkse bijdrage als op het eenmalige toegangsrecht. Met betrekking tot de jaarlijkse bijdrage argumenteerde de eiser dat de heffing op de banken uitsluitend werd berekend op basis van deposito's die worden gedekt door de beschermingsregeling en dat hij derhalve buitensporig zou worden getroffen in vergelijking met de financiële instellingen die zich volledig of grotendeels op een andere manier financieren. Naast die schending, volgens zijn opvatting, van de artikelen 10 en 11 van de Grondwet betreffende het principe van gelijkheid en niet-discriminatie, riep de eiser ook een schending in van de artikelen 170 en 172 van de Grondwet, op grond waarvan de Koning niet gemachtigd is een essentieel element van een belasting vast te stellen. Hoewel het Grondwettelijk Hof heeft geoordeeld dat de bijdrage en het toegangsrecht geen belastingen waren maar retributies waarop artikel 172 van de Grondwet niet van toepassing is, heeft het niettemin beslist dat de wetgever het beginsel van gelijkheid en niet-discriminatie dient na te leven. Het Hof heeft in het bijzonder geoordeeld dat rekening moest worden gehouden met het risico dat de overheid effectief dient in te grijpen en dat de deposito's bij een kredietinstelling geen graadmeter voor dat risico vormen en heeft bijgevolg de bepalingen met betrekking tot de jaarlijkse heffing vernietigd. De uitwerkingen van de vernietigde bepaling werden evenwel gehandhaafd tot 31 december 2011 om de wetgever de gelegenheid te geven de bestreden bepaling te wijzigen.

In dat kader hebben de Bank en, vóór haar, het Comité voor Systeemrisico's en Systeemrelevante Financiële Instellingen (CSRSFI) verschillende verzoeken van de Minister van financiën aangaande dit dossier ingewilligd. In een eerste fase heeft het CSRSFI het alternatieve voorstel van de sector bestudeerd. Dat voorstel berustte op een geheel van vaste bijdragen onderverdeeld in drie bestanddelen, namelijk een bijdrage in het kader van het depositogarantiestelsel, een bijdrage voor financiële stabiliteit en een heffing op de financiële activiteiten. De sector stelde voor om de heffingen in het kader van de depositogarantie net als de bijdragen voor financiële stabiliteit te wegen op basis van risicofactoren.

Het CSRSFI gaf de voorkeur aan een tweeledige heffing. Het eerste deel steunt op het depositogarantiestelsel waarvan de bijdragen zouden worden gewogen aan de hand van het risico. Daartoe heeft het CSRSFI zich

uitgesproken ten voordele van een stelsel dat vergelijkbaar is met het systeem dat de Europese Commissie (EC) heeft voorgesteld in het kader van haar voorstel van richtlijn, teneinde het Belgische stelsel nu reeds af te stemmen op de Europese ontwikkelingen. Om rekening te houden met de risico's verbonden aan de financieringsstructuur van de kredietinstellingen en meer bepaald met hun potentiële afhankelijkheid van *wholesale* financieringsmarkten, drong het CSRSFI bovendien aan op de invoering van een bijdrage voor de financiële stabiliteit die op deze *wholesale* financieringen gebaseerd zou zijn en die een resolutiefonds zou moeten stijven.

De Minister van financiën heeft de Bank derhalve verzocht hem een voorstel van wettelijke en reglementaire teksten te verschaffen waarmee tegemoet kan worden gekomen aan de bezwaren van het Grondwettelijk Hof en waarbij een stelsel met twee pijlers wordt ingevoerd dat gelijkwaardige bedragen oplevert als de heffingen in 2011. De ontwerp teksten werden in september 2011 aan de Minister van financiën bezorgd en omvatten drie delen. Het eerste is een voorontwerp van wet tot invoering van een bijdrage voor de financiële stabiliteit en wijziging van de berekening van de bijdrage van de Belgische kredietinstellingen aan het depositogarantiestelsel door er een weging voor het risico aan toe te voegen. De tweede tekst is een voorontwerp van koninklijk besluit waarin de technische criteria worden ontwikkeld die de berekening van de bijdrage aan het depositogarantiestelsel mogelijk maken. De derde tekst, ten slotte, is een voorontwerp van koninklijk besluit betreffende de organisatie van het resolutiefonds dat zal worden belast met het innen van de bijdragen voor de financiële stabiliteit. Deze teksten hebben als basis gediend voor de wet van 28 december 2011 tot wijziging van het koninklijk besluit van 14 november 2008, die een resolutiefonds opricht dat wordt gefinancierd via een heffing voor de financiële stabiliteit die gelijk is aan 3,5 basispunten van de *wholesale* financiering die berekend wordt als het totaal van de passiva verminderd met de gegarandeerde deposito's en het eigen vermogen. Deze nieuwe heffing is verschuldigd door alle kredietinstellingen naar Belgisch recht waarvoor ze eveneens een risicogebaseerd systeem instelt voor de berekening van de bijdrage aan het depositogarantiestelsel⁽¹⁾. Dit in tegenstelling tot de beursvennootschappen en de bijkantoren van niet-EU-banken die een niet-*wholesale* gebaseerde bijdrage zullen moeten leveren aan het depositogarantiestelsel.

(1) Zie de website van het Bijzonder Beschermingsfonds (www.bijzonderbeschermingsfonds.be) voor een overzicht van de deposito's die onder het garantiestelsel vallen.

3.2 Prudentieel toezicht op de banken

Het toezicht op de banken stond in 2011 grotendeels in het teken van de financiële crisis, die alle instellingen in meer of mindere mate heeft getroffen. De bewaking van de liquiditeit en de solvabiliteit werd sterk opgedreven door naast de periodieke reglementaire rapportering ook ad-hoc rapportering op te vragen, waarvan de inhoud, omvang en frequentie worden bepaald in functie van de onderkende of vermoede risico's. Zo moeten de systeemrelevante banken de Bank nu dagelijks inlichten over hun liquiditeitspositie (zie ook sectie 3.2.2). Andere rapportering betreft de blootstelling aan specifieke activaklassen zoals overheidsleningen of gestructureerde kredieten.

Tijdens het verslagjaar werd ook werk gemaakt van de toepassing van de nieuwe prudentiële regels met betrekking tot het beloningsbeleid. De bestaande praktijken van de banken werden tegen het licht van de nieuwe regels gehouden en meerdere banken dienden hun beleid betekenisvol bij te sturen.

Door de toepassing van de nieuwe SREP-methodologie, zoals beschreven in sectie 3.1.2, zal de toezichthouder een krachtig instrument in handen hebben om de risico's waaraan de banken zijn onderworpen, in kaart te brengen en te beoordelen en waar nodig met bijkomend kapitaal te laten afdekken. Deze minstens jaarlijkse risicobeoordeling en kapitaalbeslissing zal als basis dienen voor een permanente prudentiële dialoog met de banken om uiteindelijk tot een betere beheersing van de risico's te komen.

3.2.1 Acties ten aanzien van Dexia

Geconfronteerd met de toenemende moeilijkheid om in de markt adequate financiering aan te trekken voor zijn activiteiten, maakte Dexia op 10 oktober 2011 de beslissing bekend om een globaal herstructureringsplan door te voeren, waarin de verkoop van het merendeel van zijn operationele dochters centraal stond, alsook de verkrijging van een nieuwe staatsgarantie op zijn financiering.

Door de aanslepende financiële crisis die sedert 2008 achtereenvolgens de banken en de overheden in hun financiering treft, is op het vlak van liquiditeit op de financiële markten een geheel nieuwe situatie ontstaan die het bedrijfsmodel van Dexia zwaar op de proef stelde. Dit model ging uit van de veronderstelling dat zijn hoge kredietbeoordeling de groep blijvend toegang zou verlenen, zonder pand te moeten verstrekken, tot de toen heel liquide interbankenmarkt, wat op zijn beurt de mogelijkheid bood om langetermijnkredieten te verstrekken

aan vooral overheden, maar ook aan bedrijven en particulieren en tevens nog te beleggen in een belangrijke obligatieportefeuille. Een fundamentele herziening van de strategische keuze voor dergelijk bedrijfsmodel kan bijgevolg niet binnen een kort tijdsbestek worden afgehandeld. Daarnaast kwam een ander deel van de financiering van de retailbank in de groep, Dexia Bank België, die intragroepkrediet verstrekke aan entiteiten die geen toegang hadden tot de depositomarkt.

Omdat Dexia in het najaar van 2008 een beroep had moeten doen op staatssteun om een nijpend liquiditeitsprobleem op te lossen, werd de groep een herstructureringsplan door de EC opgelegd voor een drastische inkrimping van zijn balans en vermindering van zijn kortermijnfinanciering. De EC keurde dit plan goed op 26 februari 2010 en in 2011 ging Dexia door met de uitvoering van dit plan, zij het dat de immer aanhoudende crisis en de afwezigheid van investeerders de uitvoering van bepaalde onderdelen vertraagden (verkoop van obligatieportefeuille) of nagenoeg onmogelijk maakten (verkoop van bepaalde entiteiten).

Als consoliderend toezichthouder van Dexia hield de Bank vanaf 1 april 2011, samen met de collega-toezichthouders die deel uitmaken van het kerntoezichtcollege, namelijk de Franse en de Luxemburgse toezichthouders, en van het uitgebreide college, dat alle Europese en niet-Europese toezichthouders van dochters of bijkantoren van Dexia bevat, nauwgezet toezicht op de noodzakelijke verbetering van het risicoprofiel van Dexia, in samenhang met de herstructurering van de groep. In dit verband voerden de toezichthouders een globale risicobeoordeling uit met daaruit voortvloeiend een kapitaalbeslissing voor de financiële holding Dexia nv en voor de entiteiten die er deel van uitmaken. De risicoanalyse toonde aan dat het liquiditeitsrisico, de financiële positie van de referentie-aandeelhouders, het marktrisico, evenals het herziene bedrijfsplan in het licht van de financiële crisis de grootste risico's vormden voor de groep. Het toezichtcollege bracht Dexia formeel in kennis van deze beoordeling en kapitaalbeslissing.

De aanzwellende crisis van de overheidsschuld trof Dexia bijzonder hard als specialist van de kredietverstrekking aan de overheden. Tegelijkertijd sloten de financiële markten zich meer en meer voor de voorgenomen verkopen van activa die de financieringsbehoeften moesten drukken. Activa konden alleen nog tegen bodemprijzen en met grote verliezen worden verkocht. De dalende rentevoeten leidden bovendien tot sterk stijgende waarborgverplichtingen ten aanzien van de tegenpartijen die het renterisico van Dexia indekten (*cash collateral*). In het licht van deze elementen en om te anticiperen op een

verdere escalatie van de crisis, vroegen de toezichthouders in het tweede kwartaal van 2011 dat Dexia dringend werk zou maken van een omvattend noodplan dat, indien de omstandigheden dit zouden vereisen, mogelijke scenario's zou omvatten om de groep op te delen, de cliëntendeposito's veilig te stellen en de illiquide activa in een aparte entiteit af te zonderen.

Hoewel Dexia met de versnelde verkoop van bepaalde activa, zoals de Amerikaanse *financial products portfolio* in het begin van de zomer, alsnog uitvoering kon geven aan de voorgenomen risicoverlaging, deden een reeks van factoren de financiële markten steeds meer twifelen aan het welslagen van Dexia's herstructurering. Niet aflatende negatieve persberichten hadden het over de vertraging in de uitvoering van het herstructureringsplan van Dexia zoals goedgekeurd door de EC, de dreigende neerwaartse herziening van de kredietbeoordeling wegens onder meer de blootstelling van Dexia aan Griekenland en over de beperkte rendabiliteit van de groep, of nog, over de financiële situatie van referentie-aandeelhouder Gemeentelijke Holding. De toenemende achterdocht vertaalde zich in spectaculair dalende beurskoersen en stijgende *credit default swap*-premies, wat op zijn beurt de toegang van Dexia tot de interbancaire markt gaandeweg afsneed.

Om de verdere verslechtering van Dexia's liquiditeitspositie tegen te gaan, droeg de Bank de groep eind augustus 2011 op om op korte termijn zijn noodscenario's ten uitvoer te brengen door over te gaan tot de versnelde verkoop van de obligatieportefeuille en het opstarten van het proces voor de verkoop van een aantal belangrijke operationele entiteiten van de groep.

De beslissing van kredietbeoordelaar Moody's begin oktober 2011 om de lange- en kortetermijnratings van de groep te herzien, had opnieuw een negatieve impact op de mogelijkheid van Dexia om nog zonder pand financiering aan te trekken op de korte of middellange termijn, terwijl commerciële deposito's wegstroomden. Toen uit liquiditeitsprognoses bleek dat Dexia een beroep op de noodfinanciering van de centrale banken niet langer zou kunnen vermijden, had de groep geen andere keuze dan tot de ontmanteling van de groep over te gaan.

In het weekend van 8 en 9 oktober 2011 legde de raad van bestuur zijn globaal herstructureringsplan voor aan de Bank. Dit plan omvat een reeks strategische beslissingen waaronder de verkoop van de belangrijkste operationele entiteiten van de groep. Zo wordt Dexia Bank België en zijn dochterondernemingen – met uitzondering van Dexia Asset Management – verkocht aan de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM) die handelt voor rekening van de Belgische Staat. Verder voorziet

het plan in het verwerven door de residuele groep Dexia van financiële waarborgen vanwege de Belgische, Franse en Luxemburgse overheid voor een bedrag van maximaal € 90 miljard. Dexia vatte onmiddellijk besprekingen aan met internationale investeerders met belangstelling voor de verwerving van Dexia Banque Internationale à Luxembourg, waarvoor een *memorandum of understanding* (MoU) werd getekend op 20 december tussen, enerzijds, Precision Capital, een Qatarese investeringsgroep, en de Luxemburgse staat, en, anderzijds, Dexia nv. In Frankrijk werd onderhandeld met de Franse Caisse des Dépôts et Consignations en de Banque Postale met het oog op de sluiting van een overeenkomst voor de financiering van de Franse lokale besturen, wat onder meer de gedeeltelijke verkoop van Dexia Municipal Agency, een *Société de Crédit Foncier* van de groep die via de uitgifte van *covered bonds* leningen aan de lokale openbare besturen herfinanciert, zou inhouden.

Voor de andere entiteiten van de Dexia groep, namelijk Denizbank, RBC Dexia Investor Services en Dexia Asset Management, is het eveneens de bedoeling om hen op korte termijn te verkopen aan buitenlandse investeerders.

De Bank verleende haar principieel nihil obstat voor dit herstructureringsplan dat aan het einde van de verslagperiode nog door de EC moest worden goedgekeurd. Op 17 oktober 2011 besliste de EC een formele onderzoeksprocedure te starten aangaande de verkoop van Dexia Bank België aan de Belgische Staat. Ter vrijwaring van de financiële stabiliteit keurde zij deze verkoop tijdelijk, dit wil zeggen voor een periode van 6 maanden, goed.

Op 21 december keurde de EC bovendien de staatswaarborg op de herfinanciering van Dexia nv en Dexia Crédit Local voorlopig goed, hoewel het bedrag van de waarborg werd beperkt tot € 45 miljard in afwachting van een herstructurerings- of liquidatieplan van Dexia nv, dat ten laatste op 20 maart 2012 aan de EC moet worden voorgelegd. De waarborg slaat verder slechts op effecten met een looptijd van maximaal drie jaar die werden uitgegeven voor 1 juni 2012.

De Bank ziet er nu op toe dat de financiële en operationele risico's inherent aan de uitvoering van het herstructureringsplan – in het bijzonder het lichten van Dexia Bank België uit de residuele groep – worden onderkend en passend beheerd. Een transitiecomité, samengesteld uit vertegenwoordigers van de FPIM, de residuele groep Dexia en Dexia Bank België, is belast met de vrijwaring van de operationele continuïteit en een ordentelijke uitvoering van de ontrafelingswerkzaamheden tussen de residuele groep en Dexia Bank België.

3.2.2 Toezicht op de liquiditeit

De acute liquiditeitsnoden die in 2011 opnieuw opdoken bij de Dexia-groep, beklemtoonden opnieuw het primordiale belang van het liquiditeitsbeheer door de kredietinstellingen en de noodzaak van een aandachtige opvolging en omkadering ervan door de toezichthouder.

Op basis van een doorlichting van de prudentiële aanpak van het liquiditeitsrisico naar aanleiding van de financiële crisis en na internationaal overleg tussen toezichthouders besloot de Belgische prudentiële toezichthouder in 2009 het liquiditeitsbeleid verder aan te scherpen in het verlengde van eerdere initiatieven. Concreet introduceerde de toezichthouder stresstratio's om de liquiditeitspositie van financiële instellingen te observeren. Deze ratio's trachten weer te geven in welke mate de liquiditeitspositie van de betrokken instellingen bestand is tegen de impact van welbepaalde, door de toezichthouder gedefinieerde, uitzonderlijke omstandigheden. De ratio's worden berekend aan de hand van de bestaande periodieke liquiditeitsrapportering van de betrokken instellingen aan de toezichthouder. In deze rapportering dienen de instellingen hun buffer aan liquide financiële activa op de rapporteringsdatum alsook de voorziene en potentiële kasstromen voor de komende twaalf maanden op te geven. Op basis van deze standaardrapportering worden observatieratio's berekend, rekening houdend met door de toezichthouder gestelde hypothesen die identiek worden toegepast voor alle Belgische kredietinstellingen. De gehanteerde veronderstellingen zijn vergelijkbaar met de veronderstellingen van buitenlandse toezichthouders.

Daarnaast werden ook de kwalitatieve vereisten van de Belgische toezichthouder voor het beheer van liquiditeitsrisico's geactualiseerd op basis van de jongste internationale aanbevelingen ter zake. Het Bazel-Comité had in september 2008 nieuwe kwalitatieve richtlijnen voor het liquiditeitsbeheer van kredietinstellingen gepubliceerd⁽¹⁾, en concentreerde zich daarbij op de dimensies van het liquiditeitsbeheer die op de voorgrond werden geplaatst door de financiële crisis, namelijk de liquiditeitsnoodplannen van instellingen, de impact van complexe financiële instrumenten op de liquiditeitspositie, de uitwerking van stresstests voor de liquiditeitspositie van instellingen, de liquiditeitsrisico's verbonden aan buitenbalansvehikels en de andere potentiële liquiditeitsverplichtingen, de grensoverschrijdende liquiditeitsstromen en het beheer van liquiditeitsposities in verschillende valuta's, de coördinatie en communicatie tussen nationale toezichthouders en centrale banken, enz. Ten slotte werd de opvolging van

(1) *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, Bazel-Comité, September 2008.

de liquiditeitspositie van Belgische financiële instellingen geïntensifieerd door de frequentie van de bestaande liquiditeitsrapportering op te voeren en de rapporteringstermijnen ervan te verkorten.

De financiële crisis leidde trouwens tot een fundamentele heroriëntering van het internationale debat omtrent liquiditeitsstandaarden tussen toezichthouders. Meer bepaald namen het Bazel-Comité en het Comité van Europese Banktoezichthouders (*Committee of European Banking Supervisors – CEBS*), de voorloper van de EBA, een aantal initiatieven om het liquiditeitsbeleid van nationale toezichthouders in ruime mate te harmoniseren. Deze internationale organen publiceerden daartoe, enerzijds, de hierboven vermelde geharmoniseerde kwalitatieve richtlijnen waaraan het liquiditeitsbeheer van alle kredietinstellingen dient te voldoen en sloten, anderzijds, in december 2010 een overeenkomst om wereldwijd twee geüniformiseerde kwantitatieve liquiditeitsnormen (de zogenaamde Bazel III-normen voor liquiditeit) in te voeren om de looptijdverschillen te verkleinen tussen de bancaire activa en passiva. De eerste liquiditeitsnorm, de dekkingsgraad voor de liquiditeit (*liquidity coverage ratio – LCR*), zal de kredietinstellingen ertoe verplichten voldoende liquide activa van hoge kwaliteit aan te houden – activa die mobiliseerbaar zijn in het kader van repotransacties op de geldmarkt of bij de centrale banken – teneinde het hoofd te bieden aan een crisis die gedurende een maand de herfinancieringsmogelijkheden van deze instellingen fors zou beknotten. Die LCR is gericht op het inperken van de liquiditeitsrisico's op korte termijn en is qua methodologie analoog aan de door de Belgische toezichthouder gebruikte stresstrategie's om de liquiditeitspositie van kredietinstellingen te observeren, zij het dat andere parameters, definities en hypothesen voor het stressscenario worden gebruikt. Die ratio zal worden aangevuld met de invoering van de netstabilefinancieringsratio (*net stable funding ratio*), die moet waarborgen dat de illiquide activa en de potentiële buitenbalansverplichtingen van de bank met als stabiel beschouwde middelen worden gefinancierd. Bedoeling van de invoering van deze tweede liquiditeitsnorm is de structurele liquiditeitspositie van banken te verbeteren om te verhinderen dat illiquide activa op lange termijn buitensporig zouden worden gefinancierd met middelen op zeer korte termijn. Op Europees vlak werden reeds voorbereidselen getroffen om de door het Bazel-Comité uitgewerkte ratio's toe te passen op alle Europese kredietinstellingen. Om de kwantitatieve impact van de uitvoering van deze ratio's te analyseren, werden zogenaamde kwantitatieve impactstudies (*quantitative impact studies – QIS*) gehouden, die nader worden toegelicht in Kader 4 van sectie 2.2.2.

In het licht van die internationale ontwikkelingen en in de aanloop naar de invoering, vanaf 2015, van de LCR, besloot de Belgische toezichthouder de stresstrategie's voor de observatie van de liquiditeitspositie vanaf begin 2011 te hanteren als een bindende liquiditeitsnorm voor alle Belgische kredietinstellingen. In bepaalde gevallen kan de toezichthouder, desgevallend onder bijkomende voorwaarden zoals een verhoogde rapporteringsfrequentie of het activeren van het liquiditeitsnoodplan van de instelling, afwijkingen toestaan aan instellingen waarvan de reglementaire liquiditeitsratio's de norm zouden overschrijden. Deze mogelijkheid kan bijvoorbeeld worden aangewend voor een instelling die haar liquiditeitsbuffer zou gebruiken in extreme omstandigheden of in het licht van een specifiek bedrijfsmodel dat een structurele overschrijding van de norm zou teweegbrengen. De analyse van de ontwikkelingen van deze stresstrategie, die wordt toegelicht in sectie 1.2.1, toont aan dat de Belgische kredietinstellingen sinds 2009 geleidelijk hun liquiditeitspositie op korte termijn verbeterden in het vooruitzicht van de invoering van deze ratio's als bindende normen vanaf 2011. Deze geleidelijke verbetering werd echter onderbroken door de verheviging van de soevereine crisis die onder meer de toegankelijkheid van langetermijnfinanciering inperkte.

Het beroep op die norm heeft de Bank niet verhinderd individuele prudentiële acties te ondernemen ten aanzien van instellingen met een buitensporig liquiditeitsrisico of een inadequaat liquiditeitsbeheer en de liquiditeitspositie van bepaalde financiële instellingen van zeer nabij te blijven volgen. In het geval van Dexia was de verslechtering van de liquiditeitspositie, ondanks het feit dat de opgebouwde liquiditeitsbuffer het initieel mogelijk heeft gemaakt om de uitvoering van de herstructurering te laten verlopen binnen het oorspronkelijk voorziene tijdsbestek, een van de elementen die hebben geleid tot de eis van de Bank tot een versnelde verlaging van het risicoprofiel (zie Kader 2 in sectie 1.2.1). Daarnaast bleef de Bank nauw betrokken bij en werkte zij actief mee aan het internationale overleg inzake de invoering van de bovenvermelde geharmoniseerde kwantitatieve normen voor het liquiditeitsrisico.

3.2.3 Toezicht op grensoverschrijdende bankgroepen

Het banktoezicht voltrekt zich in toenemende mate in een internationale context, inzonderheid in het geval van grensoverschrijdende (*cross border*) bankgroepen. Omdat het toezicht op individuele banken nog steeds toekomt aan de nationale toezichthouders, krijgen de toezichtcolleges waarin de consoliderende toezichthouder

(home-toezichthouder) en de toezichthouders van de dochters of belangrijke bijkantoren (host-toezichthouder) samenkomen, niet enkel een coördinerende rol toebedeeld met de specifieke opdracht om alle relevante informatie uit te wisselen, maar ook om gezamenlijke risicobeoordelingen uit te voeren en beslissingen te treffen over de kapitaaltoereikendheid van de grensoverschrijdende groep en zijn samenstellende delen. Wanneer de Bank optreedt als home-toezichthouder, liggen de toezichtaccenten als volgt:

- aansturen van het toezichtcollege overeenkomstig de Europese en internationale regelgeving en de geobserveerde *best practices*;
- uitvoeren – voor de eerste keer in 2011 – van een *joint risk assessment*, *joint ICAAP assessment* en een *joint capital decision*;
- opzetten van een infrastructuur om het crisismanagement bij een ernstige crisis voor te bereiden;
- uitbreiden van het werkkterrein van het toezichtcollege naar nieuwe thema's zoals ICT-risico's, niet-financiële risico's, enz.;
- uitvoeren van (EBA) stresstests.

Wanneer de Bank optreedt als host-toezichthouder van een belangrijke dochter (of bijkantoor), richt zij zich er vooral op dat de leden van het (kern)toezichtcollege actief bijdragen tot de werkzaamheden van het college en het bepalen van het toezichtbeleid ten aanzien van de groep, en dat zij aandacht hebben voor alle aspecten die de positie en de risico's van de host-entiteit in de groep bepalen, zoals intragroepsblootstellingen en overdrachten van activa en passiva. Onverminderd de toenemende rol van de toezichtcolleges en de coördinerende functie van de home-toezichthouder, behoudt de host-toezichthouder evenwel de finale verantwoordelijkheid voor het toezicht op dochterondernemingen van buitenlandse groepen.

Sommige Belgische bankgroepen zoals Dexia en KBC genoten een staatsinterventie, via kapitaalinjectie of garanties op activa of passiva, en moeten zich nu houden aan een door de EC opgelegd herstructureringsplan. Deze plannen, waarvan de uitvoering allerminst evident is in de aanhoudende financiële crisis, hebben een belangrijke invloed op het beleid en de financiële positie van deze instellingen. Hoewel de banktoezichthouder geen partij is in deze herstructureringsplannen, volgt de Bank de uitvoering van deze plannen nauwgezet op en dient zij in bepaalde gevallen, namelijk wanneer deze plannen gelden als strategische beslissingen, in te stemmen met de uitvoering ervan.

3.2.4 Toezichtcollege

De Bank oefent op geconsolideerde basis prudentieel toezicht uit op de grensoverschrijdende bankgroepen Dexia en KBC waarvan zij home-toezichthouder is. Dit toezicht op geconsolideerde basis heeft niet tot gevolg dat de Bank toezicht uitoefent op elke in de geconsolideerde positie opgenomen onderneming uit de betrokken bankgroep. Wat de gereguleerde ondernemingen betreft, betekent dit dat iedere toezichthouder bevoegd blijft voor het vennootschappelijke solo- en subgeconsolideerde toezicht op deze gereguleerde ondernemingen. Als home-toezichthouder staat de Bank in voor de aansturing en coördinatie van de toezichtcolleges voor Dexia en KBC. Voor de uitoefening van het toezicht op deze internationale bankgroepen werden tussen de toezichthouders zogenaamde *memoranda of understanding* (MoU) gesloten die de concrete werkwijze en modaliteiten van samenwerking vastleggen.

Het uitgebreide toezichtcollege van Dexia dat eenmaal per jaar fysiek samenkomt, telt toezichthouders van 11 Europese en 4 niet-Europese landen. De Bank vormt samen met de Franse Autorité de contrôle prudentiel (ACP) en de Luxemburgse Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) het kerncollege (*core college*) dat elk kwartaal samenkomt. De Bank is de consoliderende toezichthouder op de Dexia-groep als geheel, terwijl de ACP en de CSSF verantwoordelijke toezichthouder zijn op respectievelijk de Franse en Luxemburgse bancaire subgroepen.

Aan het uitgebreide toezichtcollege van KBC nemen jaarlijks 10 Europese en 4 niet-Europese landen deel. Het kerncollege van KBC bestond het afgelopen jaar uit 9 Europese toezichthouders (Bulgarije, Duitsland, Hongarije, Ierland, Luxemburg, Polen, Slowakije, de Tsjechische Republiek en het Verenigd Koninkrijk). Dit aantal zal echter afnemen naarmate KBC haar desinvesteringsplan, dat door de EC werd goedgekeurd, uitvoert.

De colleges dienen het toezicht op grensoverschrijdende bankgroepen te verbeteren. Het is een forum voor de toezichthouders om onderling samen te werken teneinde een beter inzicht te verwerven in het risicoprofiel van de bankgroep, het beheer en de beheersing van de risico's, en hierbij de prudentiële acties van de onderscheiden toezichthouders af te stemmen. De taken van het toezichtcollege betreffen onder meer de uitwisseling van informatie, de overeenstemming over en de toewijzing van taken en overdracht van verantwoordelijkheden en de opstelling van de activiteitenprogramma's voor toezichtonderzoek.

Overeenkomstig de nieuwe Europese regelgeving dienen de toezichtcolleges vanaf 2011 alles in het werk te stellen om een gezamenlijke risico- en kapitaaltoereikendheidsbeoordeling (*joint risk assessment & joint capital decision*) per grensoverschrijdende bankgroep uit te voeren. Dit beoordelingsproces, SREP, moet uitmonden in een gezamenlijk besluit over de kapitaaltoereikendheid in functie van het risicoprofiel van de betrokken bankgroep en in een besluit over het minimum eigen vermogen dat elke groep op geconsolideerde basis en op het niveau van zijn Europese dochters moet aanhouden boven het reglementair vereiste bedrag zoals berekend onder Pijler 1. Deze risico- en kapitaaltoereikendheidsbeoordeling dient dan de basis te vormen voor het *joint home host supervisory plan* voor 2012.

Deze nieuwe Europese regelgeving gaf de Bank de opdracht om als home-toezichthouder van Dexia en KBC binnen het betrokken toezichtcollege de risico's waaraan elke groep is onderworpen, te identificeren en te beoordelen en vervolgens na te gaan of die groep, en zijn samenstellende entiteiten, voldoende eigen vermogen heeft om die risico's te dekken. Deze gezamenlijke oefening neemt niet weg dat elke toezichthouder zijn eigen verantwoordelijkheid voor de prudentiële opvolging van de entiteiten onder zijn toezicht behoudt.

Het proces om in collegeverband tot zo een gezamenlijke risicobeoordeling en finale kapitaalbeslissing voor beide bankgroepen te komen, is een oefening die een groot deel van de collegewerkzaamheden over 2011 in beslag nam.

De Bank maakte voor beide bankgroepen ontwerpverslagen met de risicobeoordeling op geconsolideerde basis. Hiervoor werd een intern risicoanalysesysteem van de Bank gebruikt waarbij via een scoresysteem de solvabiliteit, liquiditeit en rendabiliteit van de bankgroep alsmede de aan de activiteiten van de groep inherente risico's zoals kredietrisico, marktrisico, renterisico en operationeel risico, door een kwantitatieve meting van de risico's en een kwalitatieve meting van het risicobeheer, werden beoordeeld. Verder werd ook een beoordeling gemaakt van het deugdelijk bestuur en de risico- en controlefuncties, zoals interne audit, *risk management* en *compliance* van de bankgroep. Aan de host-toezichthouders werd gevraagd dezelfde oefening te doen voor de entiteiten onder hun toezicht en zodoende hun risicobeoordeling mee in rekening te nemen bij de opmaak van het ontwerpverslag met de risicobeoordeling op geconsolideerde basis.

Dit verslag met risicobeoordeling werd uitvoerig besproken en goedgekeurd binnen het toezichtcollege van de betrokken bankgroepen. Voortbouwend op deze

risicobeoordeling en gebruik makend van het proces tot vaststelling en beoordeling van de kapitaaltoereikendheid, ICAAP, werd voor beide bankgroepen een ontwerp van kapitaalbesluit op geconsolideerd niveau besproken binnen het college. Tijdens het college werd een principiële akkoord bereikt over het te nemen kapitaalbesluit op geconsolideerde basis voor de betrokken bankgroep. Wat het te nemen kapitaalbesluit op het niveau van de lokale Europese entiteiten betreft, lichtten de host-toezichthouders hun voorstellen toe tijdens het college.

De Bank formaliseerde voor beide bankgroepen de gezamenlijke risicobeoordeling en het gezamenlijke kapitaalbesluit op geconsolideerd niveau door, na het college, aan de host-toezichthouders hierover hun formele instemming te vragen, alsmede de overmaking te vragen van de overeenkomstige ontwerpen van kapitaalbesluit opgemaakt door de host-toezichthouders voor de lokale Europese entiteiten.

De Europese regelgeving bepaalt dat de gehele procedure moet worden afgerond binnen 4 maanden (tot 31 december 2012 bedraagt deze termijn evenwel 6 maanden) na de mededeling van de risicobeoordeling aan de host-toezichthouders. Zowel voor de Dexia-groep als voor de KBC-groep werd de *joint capital decision* binnen deze termijn afgeleverd.

Eenmaal definitief werden deze gezamenlijke risicobeoordeling en kapitaalbesluit door de Bank als home-toezichthouder met een gemotiveerde beslissing meegedeeld aan de groep. Om een *due process* te verzekeren, werd de leiding van de groep reeds tijdens het besluitvormingsproces mondeling ingelicht over deze werkzaamheden, zowel wat de aanpak als de oriëntaties betreft.

Verder werden tijdens de collegewerkzaamheden voor Dexia en KBC onder meer de stresstests en de *risk assessments* van de Europese toezichthouder EBA behandeld.

TABEL 8 KREDIETINSTELLINGEN ONDER TOEZICHT VAN DE BANK

	Home	Host	Solo
Grote instellingen	DEXIA KBC	BNP Paribas ING	
Andere	5 ⁽¹⁾	20 ⁽²⁾	8

Bron: NBB.
 (1) Waarvan drie met een door de Bank georganiseerd toezichtcollege.
 (2) Waarvan vijf met een toezichtcollege waaraan de Bank als host deelneemt.

Voor KBC werd bovendien een specifiek college gewijd aan het gebruik, door de groep, van de *Advanced IRB*-aanpak voor de berekening van de kapitaalvereisten benodigd om het kredietrisico te dekken.

De Bank nam als relevante host-toezichthouder van de ING-groep en de BNP Paribas-groep actief deel aan de respectieve kerncolleges van ING en BNP Paribas. Deze werkzaamheden van de buitenlandse toezichtcolleges betroffen onder andere de *joint risk assessment & joint capital decision* van deze grensoverschrijdende bankgroepen, alsmede domeinen zoals deugdelijk bestuur en niet-financiële risico's.

3.2.5 Cross-border stability group

De CBFA en de Bank organiseerden op 1 maart 2011 de inaugurale vergadering van de *Cross-Border Stability Group* (CBSG) voor Dexia waaraan vertegenwoordigers van de banktoezichthouders, de centrale banken en het ministerie van financiën van België, Frankrijk en Luxemburg deelnamen. Op 1 april 2011 vond de inaugurale vergadering van de CBSG voor KBC plaats met vertegenwoordigers van de banktoezichthouders, de centrale banken en het ministerie van financiën van België, Bulgarije, Hongarije, Ierland, Luxemburg, Polen, Slowakije en de Tsjechische Republiek.

De organisatie van deze CBSG's beantwoordde aan de doelstelling van de Raad van de EU om tegen midden 2011 voor alle grote Europese financiële groepen een CBSG te hebben. Het institutionele kader voor deze CBSG's is neergeschreven in het MoU inzake samenwerking tussen financiële toezichthouders, centrale banken en ministeries van financiën uit de EU van 1 juni 2008 voor grensoverschrijdende financiële crisissituaties. Dit MoU voorziet in de uitwerking van procedures inzake crisisbeheer, gebaseerd op de wettelijke bevoegdheden van de individuele autoriteiten en bestaande onderlinge netwerken, waaronder de toezichtcolleges.

Op de CBSG-vergaderingen voor Dexia en KBC werd verslag uitgebracht over de Europese en internationale initiatieven inzake crisisbeheer. De betrokken banktoezichthouders lichtten de systemische relevantie toe van de bankgroep, bespraken mogelijke crisistriggers en de uitwerking van een herstelplan. De betrokken centrale bankiers en ministeries van financiën bespraken het kader voor crisisbeheer van de verscheidene landen.

3.3 Prudentieel toezicht op de verzekeringsondernemingen

Bij de aanvang van de werkzaamheden tot omzetting van de Solvency II-richtlijn, die in principe tegen 31 oktober 2012 voltooid moeten zijn zodat ze op 1 november 2012 in werking kunnen treden, werd besloten de wet voor het prudentiële toezicht op de verzekeringsondernemingen volledig te herwerken. Deze herschikking heeft de Bank ertoe gebracht de bepalingen van de huidige wetgeving opnieuw te onderzoeken. Bepaalde aspecten die van groot of essentieel belang zijn in de prudentiële wetgeving, zoals de rapportering aan de Bank van de rekeningen die volgens de Belgische boekhoudnormen (*Belgian GAAP*) zijn opgesteld, de rol van de erkende commissarissen en het behoud van een maximumrentevoet voor levensverzekeringen, worden momenteel geanalyseerd. De Bank onderzoekt de verschillende opties en zal overleg plegen over haar voorstellen. Ze bespreekt die vraagstukken ook tijdens haar driemaandelijks contacten met de sector. Bovendien heeft de Bank een Solvency II-discussieforum opgezet om de informele gedachteswisseling over onderwerpen die voor de ondernemingen van belang zijn en over de voornaamste ontwikkelingen in het kader van de Europese regelgeving omtrent Solvency II, te bevorderen. Aan dit forum, dat om de twee maanden plaatsvindt, nemen de bestuurders van de zes grootste Belgische verzekeringsondernemingen deel, met inbegrip van een verzekeringsholding.

3.3.1 Prudentiële toezichtacties

Tegen de achtergrond van ernstige spanningen op de financiële markten gingen de toezichtautoriteiten zeer nauwlettend de weerslag na van die uitzonderlijke omstandigheden op de financiële positie en de resultaten van de gecontroleerde instellingen. Een van de specifieke aandachtspunten voor de controleactiviteiten was de weerslag van de ratingverlagingen voor verscheidene landen. De Bank heeft in het bijzonder onderzocht welke door perifere staten van het eurogebied uitgegeven effecten worden aangehouden door de verzekeringsondernemingen en besteedde veel aandacht aan de risicoposities van die ondernemingen jegens financiële instellingen.

De aldus ingewonnen informatie werd gebruikt voor horizontale analyses en diende voor het sectorale overleg over de engagementen van de private sector in het tweede ondersteuningsprogramma voor Griekenland. Ze werd eveneens meegedeeld aan de EIOPA in het kader van datacollecties op Europese schaal. Aan de hand van de ontvangen gegevens zou de EIOPA in staat moeten zijn een beter beeld te krijgen van de financiële situatie van

de grote verzekeringsgroepen in Europa en strategische beleidsopties voor te bereiden om een eventuele noodsituatie op te vangen.

Die analyses en onderzoeken brachten geen onoverkomelijke situatie aan het licht die een onmiddellijke actie vereiste in de vorm van een herstel- of financieringsplan. De Bank volgt het verloop van de toestand echter van zeer dichtbij en treft de nodige voorbereidingen om snel te kunnen ingrijpen bij de instellingen waarvan de financiële situatie minder gunstig evolueert. Er werden met name scenario's uitgewerkt om te analyseren welke weerslag een stressscenario op de financiële markten heeft voor de financiële positie van verscheidene verzekeringsondernemingen. Grote verzekeringsgroepen hebben ook een bijdrage aan de EIOPA geleverd om een stresstest te ontwerpen (zie sectie 1.2.2).

In het kader van haar toezicht op de verzekeringsondernemingen heeft de Bank door verzekeraars aangevraagde vergunningen toegekend voor het beoefenen van activiteiten in nieuwe takken van verzekering en heeft ze toelatingen verleend voor het openen van bijkantoren. Ze heeft akte genomen van de intentie van sommige ondernemingen om activiteiten te starten onder het stelsel van de vrije dienstverlening, waarbij de toezichthouders van de landen waar de dienst wordt verleend, in kennis moeten worden gesteld van de intenties van de betrokken ondernemingen. Ze heeft fusies en overdrachten goedgekeurd, alsook wijzigingen in het aandeelhouderschap van ondernemingen en de benoeming van nieuwe bestuurders.

Wegens de aanhoudende spanningen op de financiële markten bleek het voor verscheidene instellingen onder toezicht problematisch de vereiste solvabiliteitsmarge na te leven en moesten prudentiële maatregelen worden genomen om deze situatie te verhelpen. Verscheidene ondernemingen ondergingen een herstructurering of reorganisatie. De Bank heeft erop toegezien dat deze operaties goed verliepen.

De nakende invoering van een nieuwe prudentiële regeling was een ander aandachtspunt. De resultaten van de ondernemingen die hebben deelgenomen aan de vijfde kwantitatieve impactoefening (QIS5), die binnen het kader van het Solvency II-project werd gerealiseerd, zijn grondig geanalyseerd (zie Kader 3 in sectie 1.2.2). De conclusies van die analyse zijn bevredigend maar de niet deelnemende ondernemingen moeten verder bewust worden gemaakt van het feit dat het nieuwe regelgevende kader op korte termijn van kracht wordt en dat het niet wenselijk is het verwerven van de nodige expertise ter zake verder uit te stellen.

Ten slotte heeft de Bank zich verdiept in de dossiers met betrekking tot de modellen en de vrijstellingen voor een bijkomende provisie voor het renterisico op levensverzekeringen aan gewaarborgde rente en op verrichtingen inzake arbeidsongevallen. Wat de modellendossiers betreft, hebben de analyses tot zeer bevredigende resultaten geleid. Alle ingediende modellen kregen een hoge tot maximale score. Voor de vrijstellingsdossiers is de toestand ook positief, aangezien de meeste ondernemingen die een dossier hebben ingediend, een hoge tot volledige vrijstelling kunnen genieten.

3.3.2 Pre-applicationprocedure voor interne modellen

In de context van Pijler I van het nieuwe prudentiële kader Solvency II, mogen de verzekeringsondernemingen hun reglementaire kapitaalvereisten aan de hand van een intern model berekenen, voor zover de toezichthouder hiermee instemt. Om te kunnen beginnen met de voorbereiding van de procedure voor de goedkeuring van de aanvragen om een intern model te mogen gebruiken (*applicationprocedure*), werd de verzekeringsondernemingen gevraagd deel te nemen aan een zogenaamde *pre-applicationprocedure*.

De Bank startte in 2011 de werkzaamheden met betrekking tot de *pre-applicationprocedure* voor de ondernemingen die naar aanleiding van de circulaire van 18 februari 2011 over de *pre-applicationprocedure* een dossier hadden ingediend bij de Bank en op basis van dat dossier van de Bank de toestemming hadden verkregen om aan die procedure deel te nemen. De criteria die werden gehanteerd om te bepalen of een onderneming toegelaten was tot de *pre-application* fase, zijn gebaseerd op de criteria die worden voorgesteld in de richtsnoeren van het *Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors (CEIOPS)*, de voorganger van de EIOPA: 'CEIOPS Level 3 guidance document on Solvency II: Pre-application process for Internal Models' van maart 2010. Naar aanleiding van de *pre-application* circulaire werden in totaal 11 dossiers ingediend bij de Bank en hebben nog vier ondernemingen aangekondigd dat ze, waarschijnlijk in 2012, een dossier zullen indienen.

De Bank heeft ook contact opgenomen met sommige ondernemingen waarvan ze verwachtte dat deze een *pre-application* dossier zouden indienen maar die dit niet hebben gedaan. Het gaat hier meer bepaald om ondernemingen die deel uitmaken van complexe groepen, die een groot marktaandeel hebben voor een activiteit of die een specifieke activiteit uitoefenen waarvoor de standaardformule niet passend blijkt krachtens het tweede criterium

van de CEIOPS-richtsnoeren, namelijk het systeemrelevant karakter van die ondernemingen.

Op basis van de ontvangen dossiers heeft de Bank bepaald welke ondernemingen mogen deelnemen aan de *pre-application* procedure. De interne modellen van de ondernemingen voldeden niet allemaal in dezelfde mate aan de vereisten van de Solvency II-richtlijn en de ondernemingen die van de Bank geen toestemming hebben verkregen om deel te nemen aan de procedure, moeten hun dossiers later aanvullen en opnieuw indienen, wanneer ze hun intern model aan de vereisten van de richtlijn hebben aangepast.

De analyses zijn van start gegaan na de ontvangst van de dossiers op 30 april en met de meeste ondernemingen werd contact opgenomen om de ingediende dossiers te bespreken. De colleges van toezichthouders die opgericht waren om de toezichtwerkzaamheden te coördineren, hebben bovendien hun werkzaamheden voortgezet door de *pre-application* procedure erin op te nemen. In voorkomend geval werd een college van toezichthouders opgericht, en korte inspecties ter plaatse werden reeds uitgevoerd voor specifieke onderwerpen (marktrisico, *replicating portfolio*, interne modellen niet-leven, natuurrampen), of zullen weldra aanvangen. Deze werkzaamheden zullen worden voortgezet in 2012 en zullen worden uitgebreid tot alle ondernemingen die aan de *pre-application* procedure mogen deelnemen.

Naar aanleiding van die werkzaamheden heeft de Bank kunnen vaststellen dat de ondernemingen reeds grote vooruitgang hebben geboekt, maar dat er nog belangrijke uitdagingen resten. De vaststellingen die aan bod komen in verslagen aan de ondernemingen, hebben voornamelijk betrekking op de implementatieplannen, de methodologie en het gebruik van de interne modellen. Ze worden besproken op de vergaderingen van het Solvency II-forum.

3.3.3 Toezicht op verzekeringsgroepen

De organisatie van het groepstoezicht tracht te anticiperen op de vereisten van het Solvency II-stelsel door de harmonisering te verbeteren en de regels coherent toe te passen en op basis van een gemeenschappelijke set van regels (*European single rule book*) een hoogwaardig en effectief toezicht te verzekeren voor grensoverschrijdende groepen. De primaire doelstellingen zijn niet alleen de bescherming van verzekeringnemers en het behoud van de financiële stabiliteit, maar ook het voorkomen van regelgevingsarbitrage en het handhaven van uniforme concurrentievoorwaarden.

In het kader van het toezicht op verzekeringsgroepen neemt de Bank deel aan negen colleges van toezichthouders. Ze zit drie colleges voor als home-toezichthouder. Aan de overige neemt zij deel als host-toezichthouder. Voor twee andere verzekeringsgroepen wordt momenteel de oprichting onderzocht van een college van toezichthouders, met de Bank als home-toezichthouder. Voor de kleinere groepen, ten slotte, wordt voor de grensoverschrijdende coördinatie hoofdzakelijk op bilaterale basis gewerkt via coördinatiecomités.

In het afgelopen jaar heeft de Bank specifieke toezichtacties uitgevoerd voor de groepen waarvoor zij home-toezichthouder is. Ook als host-toezichthouder heeft ze op geregelde tijdstippen overleg gepleegd met andere toezichthouders van groepen waarvan een entiteit onder het Belgische prudentiële toezicht valt.

Tijdens de vergaderingen van de colleges van toezichthouders worden de verschillende toezichthoudende autoriteiten en de vertegenwoordigers van de verzekeringsgroep gevraagd informatie uit te wisselen en toe te lichten over een aantal specifieke domeinen. De voornaamste besproken aspecten zijn de uitvoering van een stresstest, de opvolging van de financiële positie, de analyse van intragroepstransacties, de behandeling van het *pre-application* dossier en de analyse van bepaalde specifieke risico's, zoals het catastroferisico.

Het actieplan voor de colleges van toezichthouders waarvoor de Bank als home-toezichthouder optreedt, omvatte

TABEL 9 VERZEKERINGSONDERNEMINGEN ONDER TOEZICHT VAN DE BANK

	Home	Host	Solo
Complexe groepen	KBC-groep Dexia-groep Ageas-groep Ethias-groep P&V-groep	AXA-groep Secura (Groep QBE)	
Internationale ondernemingen		29	
Andere	4		53

Bron: NBB.

naast de algemene doelstellingen drie specifieke doelstellingen, namelijk de uitwisseling van de QIS5-resultaten en een opvolgingsdiscussie, het vastleggen van een tijdschema voor de behandeling van het *pre-application*-dossier voor de interne modellen op groepsniveau en de uitvoering van een crisissimulatieoefening op basis van het huidige noodplan.

3.4 Oversight en prudentieel toezicht op financiëlemarktinfrastructuren

Sinds de goedkeuring van het 'twin peaks'-toezichtmodel in april 2011, is de Bank zowel belast met het *oversight* op de financiëlemarktinfrastructuren als met het prudentiële toezicht op de gereguleerde instellingen die deze infrastructuur benutten. Het *oversight* van de Bank op de betalings- en vereffeningsinfrastructuur past in het kader van haar opdracht om de veiligheid en efficiëntie van het financiële stelsel als geheel te bevorderen. Het prudentiële toezicht beoogt dan weer de robuustheid van de marktinfrastructuur op micro-economisch vlak te waarborgen en draagt ertoe bij het vertrouwen van de tegenpartijen van de instelling te handhaven en de financiële stabiliteit te bevorderen. Om de expertise te bundelen en de synergieën tussen het *oversight* en het prudentiële toezicht te versterken, worden die twee functies door hetzelfde team uitgeoefend.

Veel infrastructuur waarover de Bank het *oversight* en/of het toezicht uitoefent, hebben een internationale dimensie. Sommige zijn alleen in het eurogebied actief, andere wereldwijd. In overeenstemming met de principes van het coöperatieve *oversight* en toezicht, treedt de Bank op als *lead overseer* / hoofdtoezichthouder voor in België gevestigde internationale infrastructuur zoals de *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT) en Euroclear. In aansluiting hierop neemt de Bank, onder leiding van de centrale banken of de toezichthouders van de betrokken landen, ook deel aan het coöperatieve *oversight* en toezicht op internationale infrastructuur die buiten België gevestigd zijn maar aan België diensten verlenen.

3.4.1 Oversight

SWIFT

De Bank treedt op als *lead overseer* van SWIFT, aangezien de vennootschap in België is gevestigd. Het *oversight* op SWIFT wordt uitgevoerd in samenwerking met de centrale banken van de G10. SWIFT is geen betalingssysteem maar een cruciale leverancier van berichtendiensten voor betalings- en effectenvereffeningsinfrastructuur over de hele wereld. Het *oversight* van de Bank op SWIFT wordt gerechtvaardigd door het essentiële belang van die instelling voor de veiligheid en de efficiëntie van de betalings- en effectenvereffeningsstelsels.

TABEL 10 FINANCIËLEMARKTENINFRASTRUCTUREN ONDER TOEZICHT EN OVERSIGHT VAN DE BANK

	Internationaal toezichtcollege / coöperatieve <i>oversight</i> -regelingen		De Bank treedt op als enige autoriteit
	De Bank treedt op als hoofdautoriteit	De Bank neemt deel onder leiding van een andere hoofdautoriteit	
Prudentieel toezicht	Bank of New York Mellon NV (BNYM) ⁽¹⁾		Belgisch bijkantoor van BNYM
Prudentieel toezicht en <i>oversight</i>	Euroclear Belgium (voorheen CIK) (ESES) Euroclear SA/NV	LCH.Clearnet NV	Betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld (±15) Euroclear Bank ⁽²⁾ Atos Worldline ⁽³⁾
<i>Oversight</i>	SWIFT	Target2 Securities (T2S) ⁽³⁾ Target2 (T2) ⁽³⁾ CLS	NBB-SSS Bancontact/Mister Cash ⁽³⁾ UCV ⁽³⁾ MasterCard Europe ⁽³⁾

Bron: NBB.

(1) BNYM SA/NV is het Europese hoofdkwartier van de BNYM-groep. De Bank is hoofdautoriteit van het college van Europese toezichthouders.

(2) De Bank werkt op ad-hocbasis samen met de andere betrokken centrale banken.

(3) Collegiale toetsing in Eurosysteem/ESCB.

In 2011 bezorgde SWIFT de *overseers* een bijgewerkte versie van haar zelfbeoordelingsverslag inzake de *high level expectations* (HLE's), die het kader vormen voor het *oversight* op de activiteiten van SWIFT. De door SWIFT aangetoonde overeenstemming met de HLE's weerspiegelt niet de mening van de *overseers*, maar de eigen beoordeling van SWIFT ten aanzien van de HLE's.

Een van de belangrijkste aandachtspunten voor de *oversight*-activiteiten in 2011 was de opvolging van nieuwe projecten van SWIFT in het kader van de SWIFT 2015-strategie. Deze projecten werden door de *overseers* geanalyseerd omdat ze een invloed uitoefenen op de kritieke diensten van FIN en SWIFTNet. FIN is de *store-and-forward*-berichtendienst van SWIFT, terwijl SWIFTNet het *internet protocol based*-platform is dat FIN, maar ook een ruim gamma van andere producten en diensten van SWIFT, aanbiedt. De overige domeinen van het SWIFT-*oversight* omvatten cyberbeveiliging, IT-auditactiviteiten, beheersing van veiligheidsrisico's en beheersing van bedrijfsrisico's.

Oversight op systemen voor kaartbetalingen en systemen voor kleine betalingen

In 2010 werden de beoordelingsverslagen inzake de overeenstemming van de binnenlandse systemen voor kaartbetalingen met de geharmoniseerde normen van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) afgerond en aan een collegiale toetsing onderworpen. Voor België heeft de Bank de conformiteit van het systeem Bancontact-MisterCash beoordeeld. De beoordeling van de internationale kaartbetalingssystemen werd tijdens dezelfde periode eveneens voortgezet. De Bank treedt op als *lead overseer* voor MasterCard Europe, waarvan de hoofdzetel in België is gevestigd.

Tegen eind 2011-begin 2012 moest het Eurosysteem een rapport voorstellen over de beoordeling van die binnenlandse en internationale systemen voor de sector als geheel in Europa. De belangrijkste resultaten ervan worden op geaggregeerde basis gepubliceerd. Zoals gebruikelijk is bij alle evaluaties, kunnen de resultaten voor elke beoordeelde entiteit aanleiding geven tot aanbevelingen die rechtstreeks worden gericht aan de autoriteit die bevoegd is voor het deugdelijk bestuur van de betrokken entiteit. Van deze laatste wordt vervolgens verwacht dat ze een actieplan opstelt om die aanbevelingen na te leven of aantoonst dat een gelijkwaardige vermindering van de risico's kan worden verkregen door passende organisatorische maatregelen.

Bij de systemen voor kleine betalingen had het *oversight* betrekking op het Uitwisselingscentrum en Verrekening (UCV), dat de Belgische geautomatiseerde verrekenkamer

is. Dit systeem, dat toebehoort aan de banksector en door de Bank wordt uitgebaat, verwerkt kleine betalingen in de vorm van overschrijvingen, nationaal en *Single European Payments Area* (SEPA), krediet- en debetkaarten, domiciliëringen en uitwisselingen van cheques. De vereffening vindt eenmaal per dag plaats op multilaterale nettobasis. In de op Europees niveau gebruikte risicoclassificatie wordt het UCV beschouwd als een zeer belangrijk, maar niet systeemkritisch, systeem. De conformiteit met de normen die voor deze categorie van systemen gelden, was reeds eerder beoordeeld. De afgelopen jaren heeft de Bank, in haar rol van *overseer* van het UCV, de vereisten inzake de beheersing van het financiële risico verstrengd en het systeem aanbevolen de frequentie van de vereffeningscycli te verhogen. De doelstelling is de bedragen te beperken ingeval een deelnemer zijn verplichtingen niet zou kunnen nakomen. Over het houden van meerdere vereffeningscycli per dag in het UCV, wat voor dit systeem een fundamentele verandering betekent, werd een overeenkomst gesloten met de eigenaars ervan. De invoering van die nieuwe vereffeningvoorwaarden zou kunnen worden gekoppeld aan een ander belangrijk project dat in de nabije toekomst moet worden gerealiseerd, namelijk de migratie van het UCV naar een automatische verrekenkamer die verenigbaar is met de SEPA-normen.

Oversight op effectenvereffeningsstelsels

De Bank oefent haar *oversight*-opdrachten inzake effectenvereffeningsstelsels uit ten aanzien van vier entiteiten die in België vereffeningdiensten verlenen, namelijk de vennootschappen van de Euroclear-groep (Euroclear SA/NV – ENV, Euroclear Bank – EB en Euroclear Belgium) en NBB-SSS, het vereffeningstelsel voor Belgisch overheidspapier en andere vastrentende effecten.

ENV is het moederbedrijf van de Euroclear-groep. Het is eigenaar van de platformen voor effectenverwerking en verstrekt verschillende gemeenschappelijke diensten aan de (internationale) effectenbewaarinstanties – (I)CSD – van de groep. Hoewel elke bevoegde autoriteit het *oversight* op die (I)CSD op individuele basis blijft uitoefenen, werd een internationale samenwerkingsovereenkomst uitgewerkt om de regelgevende initiatieven te coördineren in verband met de gemeenschappelijke diensten van ENV aan de CSD van de groep. De Bank is belast met de coördinatie van dit multilaterale samenwerkingsproces.

Aangezien Euroclear heeft besloten af te stappen van zijn *Single Platform*-project en veeleer de bestaande lokale platformen te moderniseren, wilden de *overseers* van de Euroclear-groep met zekerheid nagaan of de noden van elke markt naar behoren in aanmerking worden genomen bij de opstelling van het investeringsplan.

Voor de interne *governance* van het project werden de IT-*governance* en de verschillende comités op lokaal en groepsniveau die de prioriteiten bij de projecten bepalen, passend geacht. Voor de externe *governance* werd een vragenlijst gestuurd naar de lokale CSD van Euroclear en naar een selectie van deelnemers aan de *Market Advisory Committees*, teneinde na te gaan hoe zij hun rol in het besluitvormingsproces van Euroclear beoordelen en of de beslissingen van Euroclear afdoende aan de markt worden meegedeeld en uitgelegd.

De Bank is ook belast met het toezicht op Euroclear Belgium, de CSD voor Belgische effecten en een van de nationale, in de Euroclear-groep opgenomen CSD's. Euroclear Belgium werkt op hetzelfde IT-platform ESES (*Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities*) als Euroclear France en Euroclear Nederland. Ook de *governance*-structuur van de drie CSD's van ESES werd geharmoniseerd. De *overseers* en toezichthouders van die drie landen hebben een samenwerkingsovereenkomst gesloten voor vraagstukken in verband met de ESES-CSD. De autoriteiten hebben eveneens de ESES-regeling over crisiscommunicatie verfijnd, omdat een IT-incident op het gemeenschappelijke ESES-platform wellicht gevolgen zal hebben voor de drie CSD's.

Ten slotte is de Bank ook *overseer* van de ICSD van de groep EB, die vereffenings- en bewaarnemingsdiensten verleent inzake internationale effecten, zoals obligaties, aandelen en fondseninstrumenten. EB werd in 2011 beoordeeld op grond van de normen van ESCB-CESR, het *Committee of European Securities Regulators*, dat de voorganger is van de ESMA. Specifieke aandacht werd besteed aan het beheer van liquiditeitsrisico's.

Na een analyse van de weerslag van een langdurige IT-storing die zowel de actieve gegevenscentra als de twee back-upcentra voor de (internationale) effectenbewaarinstanties van Euroclear Group aantast, heeft de Bank EB in 2011 gevraagd een diepgaandere analyse op te stellen voor de specifieke EB-diensten, met inbegrip van de interdependentie met andere marktpelers en marktinfrastructuren. Deze analyse moet een beter inzicht verschaffen in het vermogen van EB om kritieke functies uit te oefenen, zelfs in het zeer extreme scenario dat alle datacentra gedurende een periode van vijf dagen zouden uitvallen. Ze zal vooral aandacht besteden aan het vermogen van EB om voor de systeemkritische transacties prioriteiten te bepalen, in verband met de toegankelijkheid van de historische gegevens en de interacties met de tegenpartijen (deelnemers, centrale banken, depositarissen, correspondenten).

Naast die van Euroclear, heeft de Bank in 2011 de beoordeling afgerond van het NBB-SSS-systeem aan de hand

van de ESCB-CESR-aanbevelingen voor effectenvereffeningsstelsels. Een schema voor de uitvoering van de aanbevelingen⁽¹⁾ werd afgesproken met de operator.

3.4.2 Prudentieel toezicht op instellingen die financiëlemarktinfrastructuren beheren

Zoals eerder vermeld, oefent de Bank naast het *oversight* op de platformen van de betalings- en effectenvereffeningsinfrastructuren ook het prudentiële toezicht uit op instellingen die rechtstreeks aan die infrastructuur verbonden zijn, wanneer deze de status van krediet- of betalingsinstelling hebben. In België geldt dit vooral voor de Bank of New York Mellon (BNYM), de Euroclear-groep en de betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld.

In 2009 en 2010 heeft de BNYM-groep, die voornamelijk actief is in verrekening, vereffening en bewaarneming, een strategie ten uitvoer gelegd om via haar Belgische entiteit BNYM NV haar aanwezigheid in Europa uit te bouwen, via overnames en de oprichting van bijkantoren. De groep heeft in 2011 haar strategie voortgezet door in haar Duitse bijkantoor een in 2010 overgenomen Duitse vennootschap op te nemen en een nieuw bijkantoor te openen in Frankrijk. De Bank heeft op de integratie van de overgenomen entiteiten toegezien uit het oogpunt van de drie belangrijkste risico's die samenhangen met de clearing-, vereffening- en bewaarnemingsactiviteiten, namelijk het operationele risico, het liquiditeitsrisico en het kredietrisico. Daarnaast heeft de Bank, vooruitlopend op die eerste fase waarin de aanwezigheid van de groep in Europa wordt gereorganiseerd, periodiek overlegd met de reguleringsautoriteiten die bevoegd zijn voor het rechtsgebied waar de bijkantoren van BNYM NV zich bevinden, teneinde de oprichting voor te bereiden van een college van toezichthouders, zoals voorgeschreven in de CRD III. Dat college werd officieel opgericht in de laatste maanden van 2011.

Het prudentiële toezicht op de Euroclear-groep was gedurende 2011 vooral gericht op de opvolging van de rentabiliteit van de groep, tegen de achtergrond van de stopzetting van het strategische *Single Platform*-programma in 2010 en de verandering van de bestuursploeg. Voorts werd bijzondere aandacht besteed aan de adequate omzetting van de CRD III-principes inzake bezoldigingsbeleid, die beogen een duidelijk en sterk verband tot stand te brengen tussen de vergoedingen voor de bestuurders van een groep en het nastreven van

(1) De beoordeling en de aanbevelingen inzake *oversight* kunnen worden geraadpleegd op www.nbb.be/doc/ti/AssessmentNBBSSS_CPS5_IOSCO_May2011.pdf.

Kader 5 – Synergie voor het *oversight* en het prudentiële toezicht op Euroclear

Hoewel de Bank en de voormalige CBFA reeds verscheidene jaren samenwerkten met betrekking tot de Euroclear-groep, maakte het samenbrengen van het prudentiële toezicht en het *oversight* op Euroclear binnen de Bank in één entiteit het mogelijk, meer dan vroeger, synergieën te ontwikkelen op de volgende gebieden:

- de gegevensverzameling, om de prudentiële en *oversight*-informatie volledig te delen en eventuele overlappingen weg te werken.
- de harmonisatie en afstemming van toezichtactiviteiten, zodat
 - a) dubbel werk wordt vermeden en maximaal wordt gebruik gemaakt van de beschikbare expertise, bijvoorbeeld door bepaalde prudentiële controles ter plaatse toe te spitsen op *oversight*-aandachtspunten;
 - b) teams waarin het prudentiële toezicht en het *oversight* geïntegreerd zijn, bepaalde risicoanalyses uitvoeren om beide benaderingen te kunnen combineren vanuit een algemeen perspectief;
 - c) analyses en conclusies inzake *oversight* of toezicht wederzijds worden besproken en gecontroleerd, om te komen tot analyses en conclusies die beide aspecten omvatten.
- de contacten met de instelling: teneinde met één stem te spreken voor het *oversight* en het prudentiële toezicht op grote risicoklassen, zoals liquiditeitsrisico, operationeel risico, *governance* en kredietrisico. Voor elk formele vereiste of aanbeveling aan Euroclear zal systematisch worden verwezen naar het desbetreffende statuut, namelijk prudentieel toezicht of *oversight*.
- de overgang naar een gemeenschappelijk jaarplan met een *oversight*-gedeelte en een prudentieel gedeelte, waarbij de risicoanalyse vanuit een microprudentiële invalshoek wordt getoetst aan de uit het oogpunt van het systeemrisico verrichte analyse.

de langetermijnbelangen van deze laatste. Een samenwerkingsovereenkomst die de Belgische (de Bank en de FSMA) en Franse autoriteiten (Autorité des marchés financiers en de Banque de France) op 1 juli 2011 hebben gesloten over het toezicht op de vereffeningstransacties die door Euroclear Belgium aan Euroclear France werden uitbesteed, stelde de Belgische autoriteiten bovendien in staat te blijven toezien op de naleving door Euroclear Belgium van zijn verplichtingen ten aanzien van het Belgisch recht.

Ten slotte kwam het prudentiële toezicht op de betalingsinstellingen in 2011 op kruissnelheid, aangezien de Europese Richtlijn van 13 november 2007 betreffende betalingsdiensten in de interne markt, 30 april 2011 heeft vastgesteld als uiterste datum voor de regularisatie van de

situatie van de betalingsdienstaanbieders die reeds actief waren op 25 december 2007. Een reeks ondernemingen die voldoen aan deze voorwaarden hebben dan ook na analyse van hun vergunningsdossier een erkenning gekregen als betalingsinstelling.

Daarnaast hebben diverse ondernemingen die activiteiten op het gebied van betalingsdiensten wensten te starten hun project aan de Bank voorgesteld om na te gaan of de bedoelde diensten effectief onder het toepassingsgebied van de richtlijn vielen. Verschillende van die vennootschappen hebben na deze voorafgaande analyse een formeel erkenningsdossier ingediend. Sommige ervan werden als betalingsinstelling erkend en gingen in de loop van 2011 met hun activiteiten van start.

TABEL 1 CARTOGRAFIE VAN DE INSTELLINGEN ONDERWORPEN AAN HET TOEZICHT VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË⁽¹⁾
(eindeperiodegegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Financiële holdings										
<i>Totaal</i>	10	8	8	9	7	7	7	6	6	6
Kredietinstellingen										
Kredietinstellingen naar Belgisch recht	65	61	59	54	51	52	51	48	48	48
Instellingen voor elektronisch geld	-	-	-	-	-	-	2	2	2	2
Bijkantoren van kredietinstellingen naar buitenlands recht uit landen niet-EER	10	10	9	9	8	9	9	9	9	9
Bijkantoren van kredietinstellingen naar buitenlands recht uit landen EER	36	38	36	41	46	49	47	47	50	52
<i>Totaal kredietinstellingen</i>	111	109	104	104	105	110	107	104	107	109
Ingeschreven betalingsinstellingen naar Belgisch recht										
<i>Totaal</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9
Vereffeningsinstellingen naar Belgisch recht en de met de vereffeninginstellingen gelijkgestelde instellingen										
<i>Totaal</i>	0	0	0	2	2	2	2	2	2	2
Verzekeringsondernemingen										
Verzekeringsondernemingen naar Belgisch recht	123	118	118	110	107	106	100	97	97	96
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren	73	66	60	58	54	50	51	51	50	53
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER	6	5	3	3	0	0	0	0	0	0
Naargelang specialisatie										
Verzekeringsonderneming Leven	30	31	31	30	29	29	30	29	28	26
Verzekeringsonderneming Niet-leven	140	127	122	116	109	104	99	95	93	96
Gemengde verzekeringsonderneming	32	31	28	25	23	23	22	23	24	25
Herverzekeringsonderneming	0	0	0	0	0	0	0	1	2	2
<i>Totaal verzekeringsondernemingen</i>	202	189	181	171	161	156	151	148	147	149
Vrije dienstverlening										
Kredietinstellingen	411	433	471	489	506	522	564	571	587	641
Verzekeringsondernemingen	629	670	681	740	762	791	878	873	893	976
<i>Totaal vrije dienstverlening</i>	1 040	1 103	1 152	1 229	1 268	1 313	1 442	1 444	1 480	1 617
Beursvennootschappen met vergunning in België⁽²⁾										
<i>Totaal</i>	40	37	36	31	27	26	23	23	23	22

Bron: NBB.

(1) De nominatieve lijst van de instellingen onderworpen aan het toezicht van de Bank is te raadplegen op haar website: www.nbb.be.

(2) In het kader van de taakverdeling overeengekomen met de FSMA, ziet de Bank bovendien toe op zestien bijkantoren van beleggingsondernemingen naar buitenlands recht uit landen van de EER.

TABEL 2 STRUCTUUR VAN DE BALANS VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT PER PRODUCT⁽¹⁾

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	September 2011
Activa										
Leningen en voorschotten aan kredietinstellingen	214,8	206,8	212,6	277,3	285,7	320,8	213,2	156,1	195,8	211,3
Leningen en voorschotten aan andere dan kredietinstellingen	421,3	428,8	482,9	591,8	591,0	666,2	555,6	536,5	506,6	509,9
<i>p.m. Hypotheekaire leningen</i>	93,6	117,4	132,0	154,7	189,7	208,3	132,2	158,3	178,5	185,0
Schuldinstrumenten	278,0	283,0	291,0	320,0	319,3	296,2	298,8	264,7	231,9	214,8
Eigenvermogensinstrumenten	13,0	18,0	31,0	48,0	64,4	52,8	15,9	8,8	5,8	4,8
Derivaten	-	-	-	-	51,8	120,5	223,1	135,1	133,2	168,7
Andere activa	97,5	96,4	125,7	132,2	109,7	122,0	115,6	89,3	77,7	75,4
Totaal activa	1 024,6	1 033,0	1 143,2	1 369,3	1 422,0	1 578,4	1 422,1	1 190,5	1 151,1	1 184,7
Passiva										
Schulden bij kredietinstellingen	254,9	257,3	281,6	412,6	415,3	431,7	276,2	167,6	177,2	151,8
Deposito's ⁽²⁾	406,6	416,7	456,1	502,7	556,4	582,4	557,4	541,8	511,4	543,7
<i>p.m. Gereguleerde spaardeposito's</i> ⁽²⁾	110,5	129,0	146,9	153,8	142,7	131,1	129,2	163,5	186,4	193,7
Obligaties en andere schuldbewijzen	128,8	115,2	113,9	119,5	159,3	179,1	124,4	150,0	125,3	111,0
Derivaten	-	-	-	-	72,1	122,3	232,7	147,8	148,5	184,9
Achtergestelde verplichtingen	25,8	23,9	23,7	24,3	25,7	36,0	37,0	30,2	29,4	27,0
Andere passiva	187,7	232,9	273,2	273,2	145,9	159,6	145,3	99,4	102,1	110,6
Eigen vermogen en minderheidsbelangen	30,5	32,2	35,0	37,0	47,3	67,3	49,1	53,7	57,2	55,8
Totaal passiva	1 024,6	1 033,0	1 143,2	1 369,3	1 422,0	1 578,4	1 422,1	1 190,5	1 151,1	1 184,7

Bron: NBB.

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

(2) Deposito's gewaardeerd tegen kostprijs.

TABEL 3 BASISCOMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT⁽¹⁾
(gegevens op geconsolideerde basis, in € miljard)

	Eerste negen maanden										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Nettorenteresultaat	12,7	12,2	12,8	12,7	12,8	13,3	14,5	14,9	13,8	10,1	10,5
Niet-renteresultaat	11,9	10,7	11,4	12,8	13,9	13,0	4,8	3,9	6,4	4,9	4,4
Netto-inkomsten uit commissies	7,2	6,5	7,2	7,9	6,7	7,4	6,8	5,7	5,2	3,9	4,1
(Niet-)gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten	2,2	1,8	2,0	2,2	3,6	3,8	-3,8	-2,7	0,0	0,0	-0,5
Overige niet-renteopbrengsten	2,5	2,4	2,2	2,7	3,6	1,9	1,9	1,0	1,3	0,9	0,8
Bankprovenu	24,6	22,8	24,2	25,5	26,6	26,3	19,3	18,8	20,2	15,0	14,8
Bedrijfskosten	-18,4	-16,9	-17,4	-18,5	-14,8	-16,1	-16,6	-14,6	-13,3	-9,9	-10,2
Personeelsuitgaven	-8,1	-7,7	-7,8	-7,9	-9,0	-9,2	-9,2	-7,9	-7,4	-5,6	-5,6
Waardeverminderingen en voorzieningen	-2,2	-1,5	-0,5	0,4	-0,4	-3,2	-13,3	-7,4	-1,8	-1,2	-3,1
Belastinglasten (-inkomsten) en andere inkomsten	-0,9	-0,5	-1,1	-0,8	-1,7	-0,4	-10,6	1,9	0,5	0,5	-1,3
Nettowinst of -verlies	3,2	4,0	5,2	6,6	9,7	6,7	-21,2	-1,2	5,6	4,4	0,3

Bron: NBB.

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

TABEL 4 KERNCIJFERS VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT⁽¹⁾
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	September 2011
Grote bankgroepen										
Balanstotaal	907,5	913,2	1 010,7	1 229,2	1 348,0	1 488,8	1 326,8	1 092,0	1 003,2	1 005,2
Clïëntentegoeden	465,4	453,9	482,1	532,0	667,4	700,9	612,8	622,5	559,8	561,0
Vorderingen op cliënten	381,2	384,9	433,2	535,1	553,8	619,0	505,0	481,7	450,7	444,7
Risk asset ratio (in %)	12,8	12,4	12,6	11,1	11,2	10,8	16,2	17,0	19,2	19,0
Resultaten van het boekjaar	2,9	3,6	4,6	5,7	9,2	6,2	-20,9	-1,5	5,0	-0,2
Rendement op gemiddelde activa (in %)	0,4	0,4	0,5	0,5	0,7	0,4	-1,4	-0,1	0,5	0,0
Rendement van het gemiddelde eigen vermogen (in %)	12,6	14,2	17,3	19,9	23,1	13,7	-40,8	-3,8	11,1	-0,6
Kosten- en inkomstenverhouding (in %)	73,2	72,8	70,6	72,3	55,5	60,6	86,3	77,7	65,5	68,4
Totaal kredietinstellingen naar Belgisch recht										
Balanstotaal	1 024,6	1 033,0	1 143,2	1 369,3	1 422,0	1 578,4	1 422,1	1 190,5	1 151,1	1 184,7
Clïëntentegoeden	535,3	531,9	570,1	622,1	715,7	761,6	681,8	691,9	636,7	654,6
Vorderingen op cliënten	421,3	428,8	482,9	591,3	591,0	666,2	555,6	536,5	506,6	509,8
Risk asset ratio (in %)	13,1	12,8	13,0	11,5	11,9	11,2	16,2	17,3	19,3	19,1
Resultaten van het boekjaar	3,2	4,0	5,2	6,6	9,7	6,7	-20,6	-1,2	5,6	0,3
Rendement op gemiddelde activa (in %)	0,4	0,4	0,5	0,5	0,7	0,4	-1,3	-0,1	0,5	0,0
Rendement van het gemiddelde eigen vermogen (in %)	11,8	13,6	15,8	18,5	22,4	13,2	-36,5	-2,6	10,5	0,7
Kosten- en inkomstenverhouding (in %)	74,7	73,9	72,0	72,6	55,7	61,1	86,1	77,7	65,9	68,7

Bron: NBB.

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

TABEL 5 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE BALANS VAN DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(eindeperiodegegevens, op vermoedenswaardige basis, in € miljard)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	September 2011 ⁽²⁾
Activa										
Beleggingen	110,3	125,2	143,3	166,5	183,7	201,7	202,7	214,9	229,5	229,8
Totaal van de activiteiten met uitzondering van tak 23	94,6	107,9	124,4	141,7	158,3	177,2	184,6	195,8	209,9	211,5
Aandelen ⁽¹⁾	15,8	13,8	15,1	17,9	18,8	19,8	13,4	11,4	11,9	10,0
Obligaties	58,9	72,2	88,2	101,2	115,2	130,0	136,6	151,5	165,9	168,3
Vastgoed	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5	2,6	3,1	3,1	3,0	3,1
Beleggingen in verbonden ondernemingen	7,4	8,0	8,2	9,2	11,0	14,2	15,7	16,9	16,8	15,5
Hypothecaire leningen en andere	10,1	11,5	10,3	10,8	10,7	10,6	15,9	13	12,3	14,6
Tak 23	15,8	17,3	18,9	24,8	25,5	24,6	18,1	19,1	19,5	18,3
Aandelen ⁽¹⁾	13,1	13,4	13,7	19,5	21,2	19,5	13,6	14,9	15,2	n.
Obligaties	2,1	2,6	3,2	4,1	3,8	4,6	4,2	3,9	4,1	n.
Andere	0,6	1,3	2,0	1,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,2	n.
Deel van de herverkeeraars in de technische voorzieningen	6,0	6,2	6,6	5,2	4,9	4,8	7,0	6,6	6,8	7,0
Vorderingen en andere activa	9,8	11,0	13,8	13,3	13,2	13,8	14,1	12,9	12,0	13,1
Totaal activa	126,1	142,4	163,7	185	201,9	220,4	223,8	234,4	248,5	250,1
Passiva										
Eigen vermogen	7,9	8,8	9,4	10,2	10,7	11,9	14,2	14,5	14,6	14,3
Technische voorzieningen	106,9	120,8	137,8	156,5	169,9	185,5	188,0	198,5	210,9	214,5
Levensverzekering (met uitzondering van tak 23)	63,8	76,2	88,9	103,7	115,2	130,6	139,4	149,2	160,4	165,4
Tak 23	16,0	17,5	19,2	25,0	25,7	24,7	18,2	19,2	19,6	18,4
Niet-levensverzekering	22,4	23,1	24,2	22,7	23,3	24,0	24,8	24,2	24,9	25,1
Andere voorzieningen	4,6	5,0	5,5	5,1	5,7	6,2	5,5	5,9	6,0	5,6
Deposito's ontvangen van herverkeeraars	2,3	2,4	2,5	2,7	2,6	2,7	4,8	4,7	4,9	5,1
Schulden	6,9	8,2	11,8	13,5	16,5	17,6	14,5	14,3	15,4	14,3
Andere passiva	2,1	2,2	2,2	2,0	2,2	2,6	2,3	2,5	2,7	1,8
Totaal passiva	126,1	142,4	163,7	185	201,9	220,4	223,8	234,4	248,5	250,1

Bron: NBB.

(1) Inclusief aandelen in instellingen voor collectieve beleggingen.

(2) Op basis van gegevens uit de kwartaalrapportering.

TABEL 6 RESULTATENREKENING VAN DE VERZEKERINGSOndernemingen

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

	Eerste negen maanden ⁽¹⁾											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Technische rekening levensverzekeringen												
Netto verdiende premies	12,8	13,1	14,4	17,7	20,0	25,2	20,4	21,9	19,5	18,6	18,9	13,4
Individueel tak 21, 22 and 26	3,3	4,7	7,4	11,7	13,1	14,9	12,6	14,5	13,1	12,2	12,5	n.
Groep tak 21 and 22	2,8	3,0	3,2	3,5	3,9	3,9	3,8	4,2	4,4	4,6	4,6	n.
Tak 23	6,8	5,6	3,8	2,4	2,9	6,4	4,1	3,2	1,9	1,7	2,0	n.
Betaalde schadebedragen (-)	4,8	5,4	6,9	7,9	8,5	10,2	13,0	13,0	15,3	13,5	12,7	11,0
Wijziging van de technische voorzieningen (-)	9,1	7,8	6,4	12,9	15,2	20,5	12,4	13,3	2,9	11,5	11,8	3,7
Premies na verzekeringskosten	-1,1	-0,1	1,2	-3,1	-3,7	-5,4	-5,0	-4,4	1,3	-6,5	-5,5	-1,2
Netto operationele kosten (-)	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,2
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-2,2	-1,2	0,0	-4,3	-4,9	-6,8	-6,4	-6,0	-0,3	-8,0	-7,1	-2,4
Netto-inkomen uit beleggingen	3,2	2,0	-0,3	4,8	5,7	8,0	7,4	6,9	-3,4	8,8	7,8	2,4
Technisch resultaat levensverzekeringen	1,0	0,8	-0,2	0,5	0,8	1,2	1,0	1,0	-3,7	0,7	0,8	0,0
Technische rekening niet-levensverzekeringen												
Netto verdiende premies	7,3	7,8	8,5	9,1	9,6	8,9	9,3	9,3	9,7	9,2	9,5	7,4
Betaalde schadebedragen (-)	5,3	5,8	5,9	5,7	5,7	5,6	5,9	6,3	6,5	6,6	6,8	5,1
Wijziging van de technische voorzieningen (-)	0,6	0,9	0,9	0,8	1,0	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2
Premies na verzekeringskosten	1,4	1,2	1,7	2,6	2,9	2,3	2,6	2,5	2,8	2,2	2,3	2,0
Netto operationele kosten (-)	2,3	2,5	2,7	2,8	2,9	2,7	2,8	2,7	2,8	2,6	2,7	2,2
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-0,9	-1,4	-1,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,4	-0,1
Netto-inkomen uit beleggingen	1,5	1,4	0,7	1,0	1,2	1,5	1,3	1,5	0,2	1,0	1,1	0,7
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen	0,6	0,0	-0,3	0,8	1,2	1,1	1,2	1,3	0,2	0,7	0,7	0,6
Niet-technische rekening												
Totaal technisch resultaat leven en niet-leven	1,6	0,8	-0,5	1,3	2,0	2,3	2,2	2,2	-3,5	1,4	1,5	0,6
Overig netto-inkomen uit beleggingen	0,5	0,6	0,1	-0,2	0,3	0,7	0,5	1,7	0,3	-0,7	0,2	-0,3
Overige resultaten	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,1	-0,7	0,2	-0,3	-0,3
Nettoresultaat van het boekjaar	1,7	1,0	-0,8	0,6	1,7	2,4	2,2	3,8	-3,9	0,9	1,4	0,0
<i>p.m. Rendement van het eigen vermogen (in %)</i>	21,5	12,1	-10,4	7,3	18,0	23,3	20,8	31,7	-27,3	6,3	9,9	0,2
<i>p.m. Gecombineerde ratio niet-leven (in %)</i>	112,5	117,5	111,6	102,1	99,6	104,3	101,7	102,1	100,2	103,8	104,5	101,6

Bron: NBB.

(1) Op basis van gegevens uit de kwartaalrapportering.

TABEL 7 NIVEAU EN SAMENSTELLING VAN DE BESCHIKBARE SOLVABILITEITSMARGE VAN DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(eindeperiodegegevens, op vermooitschappelijke basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	September 2011 ⁽²⁾
Activiteit leven												
Expliciete solvabiliteitsmarge	4,1	4,3	4,1	4,5	5,9	6,9	7,8	8,5	11,0	12,3	12,3	10,4
<i>In % van de vereiste marge</i>	158	154	131	128	143	144	146	144	177	185	172	141
Impliciete solvabiliteitsmarge	2,4	2,9	3,3	3,1	3,3	4,2	4,3	2,4	1,1	1,5	1,4	1,9
Deel van de toekomstige winsten ⁽¹⁾	1,7	2,0	1,9	1,8	0,8	0,7	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,8
Niet-gerealiseerde meerwaarden	0,7	0,9	1,4	1,3	2,6	3,5	3,7	2,0	0,8	1,2	1,2	1,2
<i>In % van de vereiste marge</i>	93	104	106	87	81	88	81	41	18	23	20	26
Totale solvabiliteitsmarge	6,5	7,2	7,3	7,6	9,2	11,1	12,1	11,0	12,2	13,8	13,8	12,4
<i>In % van de vereiste marge</i>	251	258	237	215	223	232	227	185	195	208	192	168
Activiteit niet-leven												
Expliciete solvabiliteitsmarge	3,9	4,2	4,2	4,9	4,8	4,8	5,0	5,7	5,8	5,1	5,0	5,5
<i>In % van de vereiste marge</i>	256	273	251	285	270	280	275	302	301	284	274	288
Impliciete solvabiliteitsmarge	0,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,9	1,0	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4
Niet-gerealiseerde meerwaarden	0,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,9	1,0	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4
<i>In % van de vereiste marge</i>	33	35	35	31	43	54	54	37	14	27	25	20
Totale solvabiliteitsmarge	4,4	4,8	4,8	5,5	5,6	5,8	6,0	6,4	6,1	5,5	5,5	5,8
<i>In % van de vereiste marge</i>	289	308	286	316	313	334	329	340	315	312	299	308
Alle activiteiten samen												
Expliciete solvabiliteitsmarge	8,0	8,6	8,2	9,5	10,7	11,7	12,8	14,2	16,8	17,4	17,4	15,9
<i>In % van de vereiste marge</i>	194	197	173	179	181	180	179	183	206	206	193	171
Impliciete solvabiliteitsmarge	2,9	3,5	3,9	3,6	4,1	5,1	5,3	3,1	1,4	2,0	1,9	2,3
Deel van de toekomstige winsten ⁽¹⁾	1,7	2,0	1,9	1,9	0,8	0,7	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,8
Niet-gerealiseerde meerwaarden	1,2	1,5	2,0	1,8	3,3	4,4	4,6	2,7	1,0	1,7	1,2	1,5
<i>In % van de vereiste marge</i>	71	79	81	69	70	79	74	40	17	24	21	25
Totale solvabiliteitsmarge	10,8	12,0	12,1	13,1	14,8	16,9	18,0	17,3	18,2	19,4	19,2	18,2
<i>In % van de vereiste marge</i>	265	276	254	248	251	259	253	223	223	230	214	196

Bron: NBB.

(1) In levensverzekeringen.

(2) Op basis van gegevens uit de kwartaalrapportering.

Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
p.m.	pro memorie
€	euro
\$	VS-dollar

Lijst van afkortingen

Regio of land

BE	België
DE	Duitsland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
CZ	Tsjechië
HU	Hongarije
PL	Polen
VS	Verenigde Staten

Andere

ABCP	Asset-backed commercial paper
ABS	Asset-backed security
ACP	Autorité de contrôle prudentiel
BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BNYM	Bank of New York Mellon
BPR	Bank performance report
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CBSG	Cross-border stability group
CCP	Centrale tegenpartijen – <i>Central counterparties</i>
CDC	Caisse des Dépôts et Consignations
CDO	Collateralized debt obligation
CDS	Credit default swap

CEBS	Comité van Europese Banktoezichthouders <i>Committee of European Banking Supervisors</i>
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors
CESR	Committee of European Securities Regulators
CET1	Tier 1-basiskapitaal – <i>Common equity Tier 1 capital</i>
ComFrame	Common framework for the supervision of internationally active insurance groups
COREP	Common reporting framework
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems
CRD	Capital requirements directive
(I)CSD	(Internationale) Centrale depositaris <i>(International) Central securities depository</i>
CSRSFI	Comité voor systeemrisico's en systeemrelevante financiële instellingen
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
EB	Euroclear Bank
EBA	Europese Bankautoriteit – <i>European Banking Authority</i>
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EER	Europese Economische Ruimte
EFC	Economisch en financieel comité
EFFS	Europese faciliteit voor financiële stabiliteit
EIOPA	Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ENV	Euroclear SA/NV
ESA	Europese toezichthoudende autoriteit – <i>European Supervisory Authority</i>
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESFT	Europees Systeem van financiële toezichthouders
ESES	Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities
ESMA	Europese Autoriteit voor Effecten en Markten <i>European Securities and Markets Authority</i>
ESRB	Europees Comité voor Systeemrisico's <i>European Systemic Risk Board</i>
EU	Europese Unie
FATF	Financial Action Task Force
Febelfin	Belgische federatie van de financiële sector
FINREP	Financial reporting framework
FPIM	Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij
FSB	Comité voor Financiële Stabiliteit – <i>Financial Stability Board</i>
FSMA	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten <i>Financial Services and Markets Authority</i>
G20	Groep van twintig
GAAP	Generally accepted accounting principles
G-SIFI	Mondiaal systeemrelevante financiële instelling <i>Globally Systemically Important Financial Institution</i>
HLE	High level expectations
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board

ICAAP	Internal capital adequacy assessment process
ICB	Instelling voor collectieve belegging
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF	Internationaal Monetair Fonds
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IRB	Internal ratings-based
ISO	International Organization for Standardization
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
LCR	Dekkingsgraad voor de liquiditeit – <i>Liquidity coverage ratio</i>
Libor	London interbank offered rate
MCR	Minimumkapitaalvereiste – <i>Minimum capital requirement</i>
MIR	Monetary financial institutions interest rates
MoU	Memorandum of understanding
NBB	Nationale Bank van België
NSFR	Nettostabielefinancieringsratio – <i>Net stable funding ratio</i>
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight index swap
OLO	Lineaire obligatie
OTC	Over-the-counter
QIS	Kwantitatieve impactstudie – <i>Quantitative impact study</i>
SCR	Solvabiliteitskapitaalvereiste – <i>Solvency capital requirement</i>
SEPA	Single Euro Payments Area
SFI	Systeemrelevante financiële instelling
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SSS	Securities settlement system
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TR	Handelsbewaarinstelling – <i>Trade repository</i>
UCV	Uitwisselingscentrum en Verrekening
VaR	Value-at-risk

Lijst van kaders, tabellen en grafieken

Kaders

Deel 1: Ontwikkelingen van het financiële systeem

Kader 1:	EBA-stresstest van Europese banken en evaluatie van de door de soevereine crisis veroorzaakte kapitaalbehoeften	16
Kader 2:	Het nieuwe herstructureringsplan van Dexia	19
Kader 3:	Belgische resultaten van de jongste kwantitatieve impactstudie (QIS5), uitgevoerd in het kader van Solvency II	38

Deel 2: Prudentiële regelgeving

Kader 4:	Resultaten van de kwantitatieve impactstudies uitgevoerd in het kader van Bazel III	56
----------	---	----

Deel 3: Prudentieel toezicht

Kader 5:	Synergie voor het <i>oversight</i> en het prudentiële toezicht op Euroclear	91
----------	---	----

Tabellen

Deel 1 : Ontwikkelingen van het financiële systeem

1 Grensoverschrijdende vorderingen van Europese banken op diverse tegenpartijen in een selectie van landen van het eurogebied	13
2 Samenstelling van de portefeuilles kredieten en schuldbewijzen van de Belgische banken	22
3 Indicatoren van de kredietkwaliteit	25
4 Liquiditeitsbuffer, financieringsstructuur en reglementaire liquiditeitsratio	29
5 Resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen	30
6 Belangrijkste componenten van de resultatenrekening van de Belgische verzekeringsondernemingen	33
7 Samenvattende resultaten van de EIOPA-stresstest voor de steekproef van Belgische verzekeringsondernemingen	41

Deel 3 : Prudentieel toezicht

8 Kredietinstellingen onder toezicht van de Bank	84
9 Verzekeringsondernemingen onder toezicht van de Bank	87
10 Financiëlemarkteninfrastructuren onder toezicht en <i>oversight</i> van de Bank	88

Grafieken

Deel 1: Ontwikkelingen van het financiële systeem

1	Financieringssaldo en overheidsschuld van de geavanceerde economieën	9
2	Rendementen van staatsleningen op tien jaar in het eurogebied	10
3	Indexen van <i>credit default swaps</i> voor de schulden van Europese overheden en voor de <i>senior debt</i> van Europese financiële instellingen	12
4	Rendementen op bancaire <i>senior debt</i> , swapovereenkomsten en de Duitse Bund	13
5	Rendementen van <i>covered bonds</i>	14
6	Rente-ecarts tussen de Libor en de OIS op één jaar	14
7	Aandelenmarkten	15
8	Rendementsecart van de hoogrentende obligaties in de Verenigde Staten	15
9	Marktindicatoren voor Belgische en Europese financiële instellingen	19
10	Vorderingen van de Belgische banken op de overheidssector	21
11	Geografische verdeling van de door de Belgische kredietinstellingen aangehouden activa in de vorm van leningen en schuldbewijzen	23
12	Internationale interbancaire intragroeps- en niet-intragroepsposities	24
13	Vorderingen van de Belgische banken op Centraal- en Oost-Europa	25
14	Wanbetalingsgraad van aan de Belgische huishoudens verstrekte hypotheekleningen, per vintage	26
15	Balanstructuur van de Belgische kredietinstellingen	26
16	Verloop van het balanstotaal van de Belgische banksector	27
17	Gecumuleerde mutaties van de aangetrokken deposito's en uitgegeven effecten sinds einde 2008	27
18	Klantendeposito's: uitstaande bedragen en toegepaste rentevoeten	28
19	Voorzieningen van de Belgische kredietinstellingen voor verliezen op vorderingen	30
20	Determinanten van het nettorenteresultaat	31
21	Solvabiliteit van de kredietinstellingen naar Belgisch recht	32
22	Nettoresultaten van Belgische verzekeringsondernemingen	33
23	Premie-inkomen en gecombineerde ratio	34
24	Samenstelling van de dekkingswaarden per verzekeringsactiviteit	35
25	Opsplitsing van de belangrijkste posities in overheidsobligaties van het eurogebied	36
26	Verskil tussen de marktwaarde en boekwaarde van de beleggingsportefeuille van de Belgische verzekeringsondernemingen	37
27	Solvabiliteitsmarge van de Belgische verzekeringsondernemingen	37
28	Gewaarborgd rendement op overeenkomsten van tak 21	42
29	Verdeling van de verplichtingen van tak 21	43

Deel 2: Prudentiële regelgeving

30	Minimumvereisten inzake reglementair kapitaal van Bazel II en Bazel III	55
31	Solvency II: pijler 1-vereisten	61

Statistische bijlage

1	Cartografie van de instellingen onderworpen aan het toezicht van de Nationale Bank van België	93
2	Structuur van de balans van de kredietinstellingen naar Belgisch recht per product	94
3	Basiscomponenten van de resultatenrekening van de kredietinstellingen naar Belgisch Recht	95
4	Kerncijfers van de kredietinstellingen naar Belgisch recht	96
5	Belangrijkste componenten van de balans van de verzekeringsondernemingen	97
6	Resultatenrekening van de verzekeringsondernemingen	98
7	Niveau en samenstelling van de beschikbare solvabiliteitsmarge van de verzekeringsondernemingen	99

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be



Verantwoordelijke uitgever

Luc Coene

Gouverneur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91
luc.dufresne@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in februari 2012