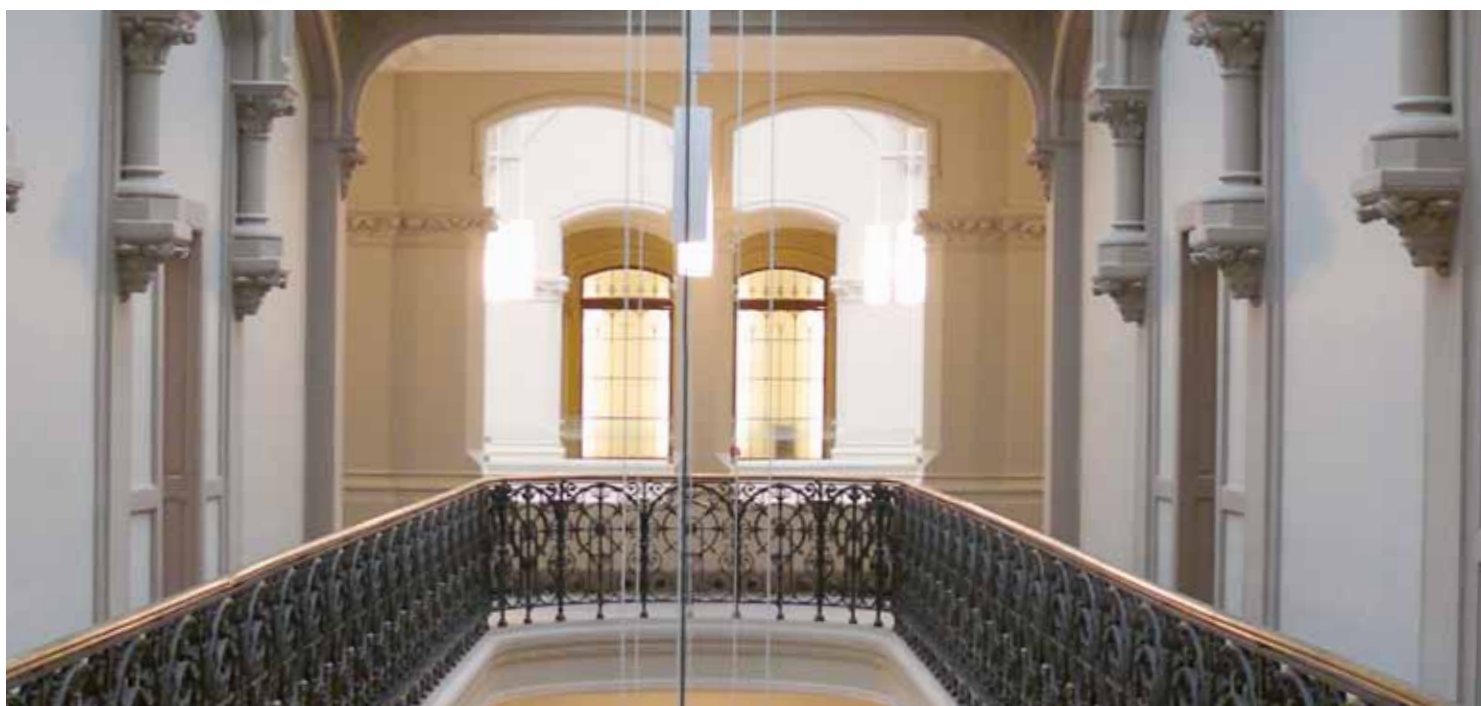


# Economisch Tijdschrift

Juni 2013



© 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.

ISSN 1371 - 1229

# Inhoud

ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR BELGIË – VOORJAAR 2013	7
STRUCTURELE DYNAMIEK VAN DE BELGISCHE BUITENLANDSE HANDEL	29
DEMOGRAFIE VAN ONDERNEMINGEN	43
OMVANG EN DYNAMIEK VAN DE SCHULDPOSITIES IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED	61
HET ONROEREND VERMOGEN PER INSTITUTIONELE SECTOR	85
SUMMARIES OF ARTICLES	101
ABSTRACTS FROM THE WORKING PAPERS SERIES	105
CONVENTIONELE TEKENS	107
LIJST VAN AFKORTINGEN	109

# Economische projecties voor België – Voorjaar 2013

## Inleiding

Net als in het eurogebied als geheel heeft de groeivertraging die in de loop van 2011 inzette, vorig jaar ook in België geleid tot een inkrimping van de bedrijvigheid. Volgens de recentste versie van de nationale rekeningen kromp het bbp, naar volume, in 2012 met zowat 0,3%, wat iets minder was dan in het eurogebied.

De vorige projecties van de Bank (najaar 2012), die werden opgenomen in het Economisch Tijdschrift van december 2012, maakten gewag van een traag conjunctuurherstel dat pas in de loop van 2013 op gang zou komen. Ook al vanwege het negatieve overloopeffect van de bbp-daling in de loop van 2012 zou de bedrijvigheid op jaarbasis dit jaar evenwel niet groeien. Dat beeld is in de huidige vooruitzichten niet wezenlijk veranderd. 2013 zou getekend blijven door een moeizaam en ongelijkmatig herstel, waarbij de conjunctuur, volgens de beschikbare enquêtegegevens, recentelijk opnieuw zou zijn vertraagd. De slechts langzaam aantrekkende binnenlandse vraag, die niet alleen wordt afgeremd door een ongunstig werkgelegenheidsverloop, maar ook door onzekerheidsfactoren, kredietbeperkingen en een lage capaciteitsbezetting, blijft op het herstel wegen.

Nochtans leek de conjunctuur vanaf eind vorig jaar wereldwijd duidelijk uit te bodemen en zelfs aan te trekken. Dat gebeurde tegen een achtergrond van sterk opverende financiële markten en een uitzonderlijk accommoderende monetairbeleidsvoering door de belangrijkste centrale banken. In de Verenigde Staten en Japan was dat beleid zelfs expliciet en agressief gericht op het aanzwengelen van de activiteitsgroei en op het terugdringen van de werkloosheid. In het eurogebied werd verder vooruitgang geboekt inzake

het wegwerken van de bestaande macro-economische onevenwichtigheden. Dankzij omvangrijke besparingsmaatregelen in tal van landen nam het gemiddelde begrotingstekort in het eurogebied in 2012 verder af, tot nog 3,7% bbp volgens de op 22 april 2013 door Eurostat gepubliceerde EDP-notificaties, en dit ondanks de krimpende bedrijvigheid. De ten uitvoer gelegde structurele hervormingen maken de landen met een lopend tekort geleidelijk aan ook concurrentiekrachtiger, waardoor het macro-economisch correctiebeleid er in toenemende mate kan worden ondersteund door een expansie van de export, veeleer dan louter door een beperking van de binnenlandse vraag.

Het herwonnen vertrouwen op de financiële markten is kennelijk ook robuuster dan een half jaar geleden. Zo werd het vertrouwen op de Europese financiële markten niet langdurig ontwricht door met name de crisis rond Cyprus of door de onzekerheid na de verkiezingsuitslag in Italië en de daaropvolgende vrees voor een politieke impasse.

Voorlopig vertaalt dit optimisme op de financiële markten zich evenwel niet in een duidelijk en stabiel herstel van de bedrijvigheid in alle delen van de wereld. De opkomende landen scoren het best. Dan volgen de Verenigde Staten die, nadat er begin dit jaar een tijdelijke oplossing werd gevonden voor de *fiscal cliff*, wel nog verdere vooruitgang moeten boeken in het duurzaam corrigeren van hun overheidsuitgaven, maar die de groei van hun bedrijvigheid stilaan opnieuw zien aantrekken. Het eurogebied hinkt evenwel duidelijk achterop.

Volgens de recentste statistische gegevens, namelijk de flashramingen die Eurostat op 15 mei 2013 heeft gepubliceerd, zou het bbp van het eurogebied in het

eerste kwartaal van dit jaar naar volume opnieuw zijn gekrompen, met 0,2%. Dat is reeds de zesde daling op rij. De zwakke conjunctuur blijft allerminst beperkt tot de zogenoemde perifere landen. Ook in Frankrijk en Nederland, bijvoorbeeld, traditionele 'kernlanden' en twee van onze belangrijkste handelspartners, blijft de economie krimpen. Hoewel er in de lenteprojecties van het Eurosysteem (waar deze ramingen voor België deel van uitmaken) wordt van uitgegaan dat er later dit jaar een traag herstel zal intreden, blijven de vooruitzichten voor het eurogebied, wat 2013 betreft, vooralsnog weinig rooskleurig.

Dat de conjunctuurmotor in het eurogebied moeilijk aanslaat, blijkt ook uit het recente verloop van de conjunctuurindicatoren. Volgens de meeste enquêtegegevens (zoals de algemene synthetische curve van de Bank die het ondernemersvertrouwen in België meet) is het vertrouwen, dat sinds eind 2012 verstevigde, sedert maart 2013 immers opnieuw duidelijk afgebrokkeld. Hoewel deze indicatoren heel volatiel zijn en de maand-op-maand veranderingen derhalve met de nodige omzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd, zorgt deze verslechtering voor onzekerheid omtrent de vooruitzichten op korte termijn, ook al zijn de enquêtegegevens, in het geval van de algemene synthetische curve, in mei opnieuw fors verbeterd tot ongeveer het peil van het begin van het jaar. In deze ramingen wordt voor België – zoals verderop wordt toegelicht – om verschillende redenen uitgegaan van een nieuwe stagnatie in het tweede kwartaal van dit jaar.

De in dit artikel voorgestelde economische projecties voor 2013 en 2014 zijn afgesloten op 22 mei 2013. Ze werden opgesteld op grond van technische hypothesen die door het Eurosysteem op 14 mei werden vastgelegd en waarvan de voornaamste worden beschreven in het Kader in de eerste paragraaf van dit artikel. Zoals bij dergelijke oefeningen gebruikelijk is, wordt bij de projecties inzake de overheidsfinanciën (waarvoor wordt verwezen naar paragraaf vijf) enkel rekening gehouden met de maatregelen die door de overheid reeds voldoende zijn gepreciseerd en reeds formeel zijn goedgekeurd – of die zeer waarschijnlijk goedgekeurd zullen worden – op de datum dat de oefening wordt afgesloten. In dat verband kon bij de opstelling van de huidige projecties, in tegenstelling tot de ramingen van december, wél rekening worden gehouden met de begrotings- en concurrentiemaatregelen die de federale regering in november 2012 heeft aangekondigd. Ook de beslissingen die in de lente van 2013 werden genomen bij de begrotingscontroles van de federale overheid en de gewesten en de gemeenschappen, konden reeds in aanmerking worden genomen.

## 1. Internationale omgeving en hypothesen

De afgelopen maanden is de wereldeconomie verder hersteld. De in de loop van 2012 opgetekende vertraging in de economische bedrijvigheid en in het internationaal handelsverkeer gaf vanaf het einde van dat jaar een zekere kentering te zien. De groei van de bedrijvigheid bleef echter matig ondanks de continue ondersteuning door een uiterst accommoderend monetair beleid. De verdere correctie van een aantal onevenwichtigheden en de aanhoudende beleidsonzekerheid in de geavanceerde economieën bleven immers de bedrijvigheid wereldwijd afremmen. Hierdoor bleef het groeiherstel kwetsbaar voor een eventuele terugval. Ook regionaal waren er grote groeiverschillen. Voornamelijk in de opkomende landen bleek de groei stevig. Enkele geavanceerde economieën zoals de Verenigde Staten, Zweden en Zwitserland leken ook duidelijk aan de beterhand en groeiden matig. In het eurogebied bleef de bedrijvigheid evenwel krimpen.

Vanaf de zomer van 2012 werden er als reactie op de groeivertraging en de aanslepende eurocrisis een aantal nieuwe beleidsmaatregelen genomen. In Europa was vooral de bekendmaking, door de ECB, van het nieuwe instrument van de *outright* monetaire transacties (OMT's) van belang teneinde de fragmentatie van de financiële markten in het eurogebied weg te werken. Hierdoor nam het vertrouwen in de goede afloop van de eurocrisis toe en verminderde met name de vrees dat een aantal landen het eurogebied zouden moeten verlaten. Later in het jaar werd er bovendien vooruitgang geboekt inzake het institutioneel kader van het eurogebied met, onder meer, de inwerkingtreding van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) en de voorbereidingen voor de oprichting van een bankenunie. Ook buiten Europa werden verschillende belangrijke beleidsinitiatieven genomen. Zo kondigde de Amerikaanse Federal Reserve eind vorig jaar supplementaire aankopen van effecten aan en koppelde ze haar toekomstig monetair beleid aan het verloop van de werkloosheidsgraad en de inflatie. In de Verenigde Staten werd begin januari 2013 overigens een akkoord bereikt waardoor de Amerikaanse economie een abrupte en forse budgettaire verkrapping – de zogeheten *fiscal cliff* – grotendeels kon vermijden. In Japan lanceerde de eind vorig jaar verkozen nieuwe regering een ambitieus plan om de aanslepende deflatie te bestrijden en de economische bedrijvigheid te ondersteunen. In China, ten slotte, zorgde de beleidsversoepeling voor een zachte landing van de economie.

Dankzij deze maatregelen konden de zwaarste kortetermijnrisico's worden afgewend, een van de redenen waarom het sentiment op de financiële markten omsloeg.

Tegen de achtergrond van een uitzonderlijk accommoderend monetair beleid van de centrale banken in de geavanceerde landen herstelden onder meer de aandelenbeurzen met gemiddelde stijgingen van ongeveer 25 % tussen de zomer van 2012 en begin 2013 en daalde de volatiliteit tot het laagste niveau sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2007. Voor obligaties in het eurogebied namen de rendementsecants t.o.v. de Duitse Bund duidelijk af. Tijdens de laatste maanden van 2012 zorgden de beleidsmaatregelen tevens voor een verbetering van het ondernemersvertrouwen en, voornamelijk buiten het eurogebied, leek de economische bedrijvigheid uit te bodemen.

Begin 2013 ontstond er echter twijfel over de duurzaamheid van de economische opleving. Dat gebeurde naar aanleiding van een aantal gebeurtenissen tijdens de eerste maanden van het jaar die eraan herinnerden dat de eurocrisis nog niet voorbij was: in Italië zorgden de verkiezingen van februari tijdelijk voor een politieke impasse en eind maart moest ook voor Cyprus een reddingsplan worden opgesteld, waarover trouwens niet erg eenduidig werd gecommuniceerd. Bovendien hield de fragmentatie van de financiële markten in het eurogebied aan. Ook de publicatie van tegenvallende economische cijfers in de Verenigde Staten, het eurogebied en China deed de bezorgdheid over de economische bedrijvigheid toenemen. Tijdens de eerste maanden van het jaar liep het ondernemersvertrouwen dan ook terug. Op de financiële markten, daarentegen, sloeg het sentiment niet om. Op middellange termijn blijven een aantal onzekerheidsfactoren een rem zetten op het verder economisch herstel: de aanhoudende onevenwichtigheden in het eurogebied en het ontstaan van een zekere aanpassingsmoeheid die de noodzakelijke correctie ervan zou kunnen bemoeilijken; het gebrek, in de VS en Japan, aan een geloofwaardig plan op middellange termijn om de overheidsfinanciën naar een houdbaar traject te loodsen; en sluimerende geopolitieke spanningen die de grondstoffenprijzen plots kunnen doen opveren.

De prijzen van de meest conjunctuurgevoelige grondstoffencategorieën (ruwe aardolie, industriële grondstoffen) namen eind 2012 en begin 2013 nog toe als reactie op de verbetering van het economisch klimaat. Vanaf februari volgde er evenwel een algemene daling onder invloed van de afbrokkeling van het vertrouwen en de somberder vooruitzichten in de belangrijkste regio's, meer bepaald in de opkomende landen. De prijsdaling was het sterkst voor de energetische grondstoffen, vooral voor ruwe aardolie. De prijs van het Brent-type zakte van \$ 118,5 per vat medio februari tot ongeveer \$ 100 vanaf medio april. De consumptieprijsinflatie,

die sinds de tweede helft van 2011 een dalende trend vertoont, nam verder af als gevolg van, onder meer, de lagere grondstoffenprijzen.

Tegen deze achtergrond werden de groeivoorzichten voor 2013 neerwaarts bijgesteld. De voorjaarsprognoses van de EC wijzen op een matige groei van het wereldaal bbp met 3,1 % in 2013, gevolgd door een herstel tot 3,8 % in 2014. Deze expansie van de bedrijvigheid zou worden ondersteund door de gunstige financiële voorwaarden, het accommoderend monetair beleid en de verdere vooruitgang inzake schuldafbouw in enkele belangrijke landen. Er blijven evenwel grote regionale verschillen bestaan. De groei zou, algemeen beschouwd, veel krachtiger blijven buiten Europa. In het eurogebied blijft de groei sterk divergeren tussen de lidstaten. De inflatie zou in 2013 en 2014 matig blijven; met uitzondering

**TABEL 1** PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

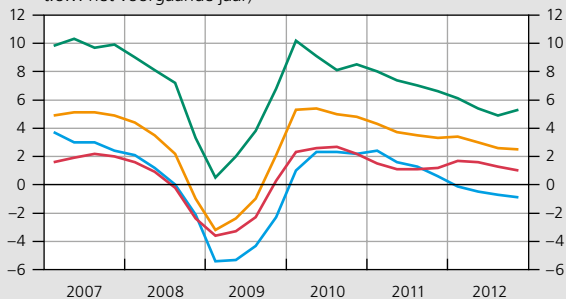
	2012	2013	2014
	Realisaties	Projecties	
<b>Bbp naar volume</b>			
Wereld .....	3,0	3,1	3,8
waarvan:			
Verenigde Staten .....	2,2	1,9	2,6
Japan .....	2,0	1,4	1,6
Europese Unie .....	-0,3	-0,1	1,4
China .....	7,8	8,0	8,1
India .....	4,1	5,7	6,6
Rusland .....	3,4	3,3	3,8
Brazilië .....	0,9	3,0	3,6
<i>p.m. Mondiale invoer</i> .....	2,3	3,2	5,8
<b>Inflatie<sup>(1)</sup></b>			
Verenigde Staten .....	2,1	1,8	2,1
Japan .....	0,0	0,2	1,8
Europese Unie .....	2,6	1,8	1,7
China .....	2,7	3,0	3,0
<b>Werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></b>			
Verenigde Staten .....	8,1	7,7	7,2
Japan .....	4,3	4,3	4,2
Europese Unie .....	10,5	11,1	11,1

Bronnen: EC, IMF.

(1) Indexcijfer van de consumptieprijzen.

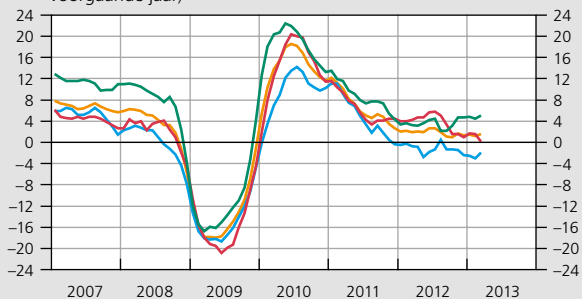
(2) In % van de beroepsbevolking.

VERLOOP VAN HET BBP NAAR VOLUME  
(kwartaalgegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



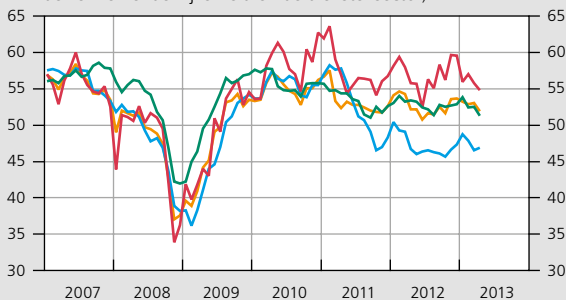
- Eurogebied
- Geavanceerde landen zonder eurogebied
- Opkomende landen
- Wereld

VERLOOP VAN DE INTERNATIONALE HANDEL  
(driemaands voortschrijdend gemiddelde van de uitvoer- en de invoervolumes, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



- Eurogebied
- VS
- Opkomende landen
- Wereld

ONDERNEMERSVERTROUWEN  
(maandgegevens, spreidingsindices, PMI van de output in de verwerkende nijverheid en de dienstensector)



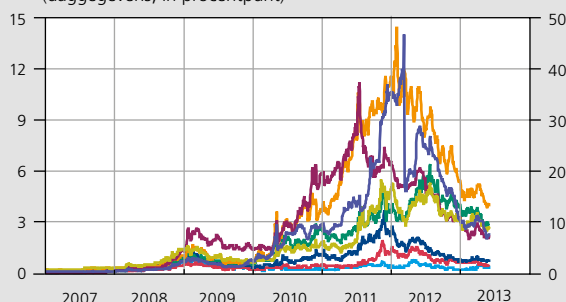
- Eurogebied
- VS
- Opkomende landen
- Wereld

GRONDSTOFFENPRIJZEN  
(daggegevens, in VS-dollar)



- Voedingsgrondstoffen
  - Industriële grondstoffen
  - Brent-olie (per vat)
- (indexcijfer 2010 = 100)

RENDEMENTSECARTS VAN DE STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR T.O.V. DE DUITSE BUND  
(daggegevens, in procentpunt)



- Nederland
- Frankrijk
- België
- Spanje
- Portugal
- Ierland
- Italië
- Griekenland (rechtsschaal)

BEURSKOERSEN  
(daggegevens, indexcijfers oktober 2007 = 100)



- MSCI world
- S&P500
- Eurostoxx Broad
- Nikkei225

Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

van Japan, waar een agressief antideflatoir beleid wordt gevoerd, zou ze in de loop van de projectieperiode niet sterk toenemen. Door de zwak blijvende conjunctuur

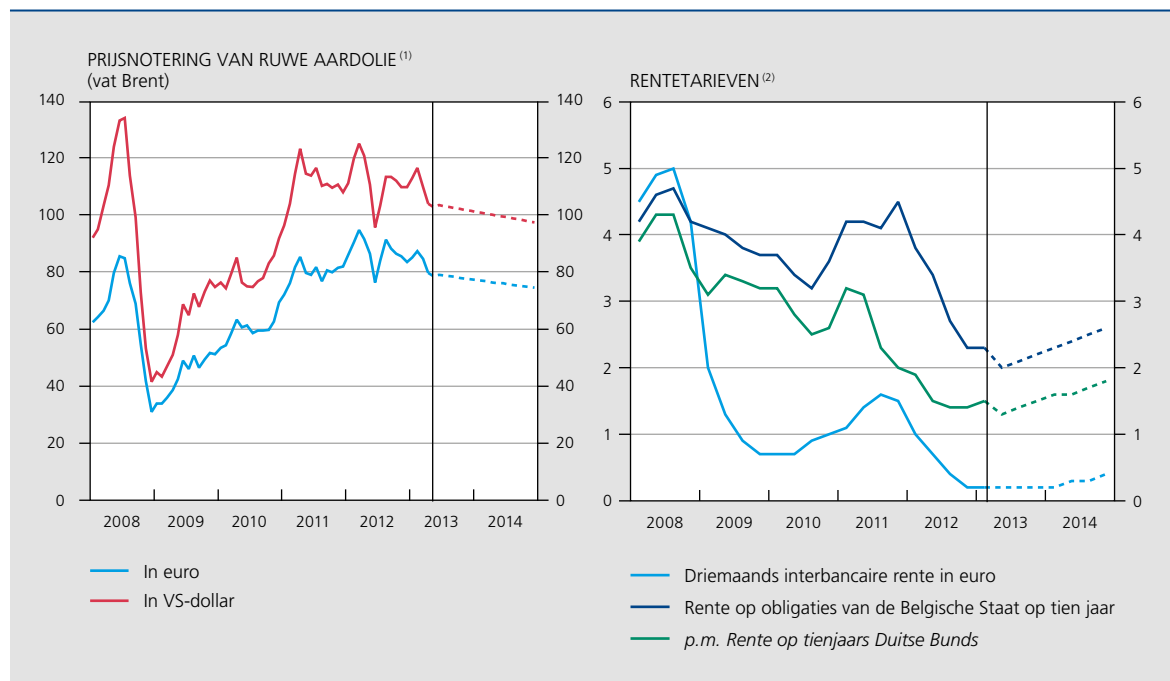
wou de werkloosheidsgraad in de Europese Unie dit jaar, in tegenstelling tot die in de VS en Japan, verder blijven toenemen en zich pas in 2014 stabiliseren.

## Kader 1 – Hypothesen voor de projecties

De in dit artikel voorgestelde macro-economische vooruitzichten voor België maken deel uit van de gezamenlijke projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied. Deze oefening is gebaseerd op enkele technische hypothesen en vooruitzichten inzake de internationale omgeving, die gezamenlijk worden vastgelegd door de deelnemende instellingen, namelijk de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied.

Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de wisselkoersen ongewijzigd zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 14 mei 2013. Wat de VS-dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,31 voor 1 euro. Dit peil ligt iets hoger dan het gemiddelde niveau van \$ 1,28 per euro in 2012.

### HYPOTHESEN BETREFFENDE HET VERLOOP VAN DE AARDOLIEPRIJS EN DE RENTETARIEVEN



Bron: ECB.

(1) Werkelijk verloop tot en met 14 mei 2013, hypothesen vanaf 15 mei 2013.

(2) Werkelijk verloop tot en met het eerste kwartaal van 2013, hypothesen vanaf het tweede kwartaal van 2013.

Wat de prijzen van minerale oliën betreft, wordt rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Medio mei 2013 gaf die indicator aan dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectiehorizon geleidelijk zou dalen van gemiddeld \$ 113,0 in het eerste kwartaal van 2013 tot \$ 98,5 in het laatste kwartaal van 2014.





Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van midden mei 2013. De rente op driemaands interbancaire deposito's, die in het eerste kwartaal van 2013 gezakt is tot een ongewoon laag peil van nog slechts 21 basispunten, zou tot het laatste kwartaal van 2013 stabiel blijven. Gelet op het verloop van dit rentepeil in 2012 houdt dit wel in dat het jaargemiddelde voor het korte marktsegment in 2013 met nagenoeg twee derde zou afnemen ten opzichte van het gemiddelde van 2012. In 2014 zou deze rente langzaam stijgen en in het laatste kwartaal uitkomen op 36 basispunten.

In het verwachte verloop van de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren, is rekening gehouden met de transmissie die doorgaans wordt vastgesteld ten opzichte van de marktrentes. In het kader van deze voorspellingsoefeningen van het Eurosysteem zijn de door de banken van ieder land gehanteerde rentes gemodelleerd op basis van de marktrentes waar ze het nauwst mee gelinkt zijn, en zijn hun projecties gebaseerd op die met betrekking tot deze referentierentes.

Zo wordt de hypothecaire rente in België sinds het begin van de financiële crisis (en vooral van de overheidsschuldencrisis) sterk beïnvloed door de tienjaars swaprentes van de Euribor, veeleer dan door de rente op overheidsobligaties. De rente die wordt toegepast op de kredieten aan ondernemingen, hangt over het algemeen af van rentes voor kortere looptijden.

Eind 2013 zou de langlopende hypothecaire rente nog amper 2,93 % bedragen, wat meer dan een half procentpunt lager is dan een jaar eerder. Dat rentepeil zou in de loop van 2014 verder blijven afnemen met 20 basispunten. Ook de rente op kredieten aan ondernemingen zou nog ietwat verder dalen tot net boven 2 % eind dit jaar, alvorens in de loop van 2014 terug met een vijftal basispunten te stijgen. Het rentepeil, voor zowel particulieren als ondernemingen, blijft dus over de hele projectiehorizon uitzonderlijk laag.

Een andere belangrijke hypothese betreft het verloop van de voor België relevante buitenlandse afzetmarkten. In de loop van 2012 was de invoer van België's handelspartners reeds scherp vertraagd. Over het hele jaar beschouwd, groeiden deze uitvoermarkten, naar volume, met slechts 1,3 % (tegen nog 5 % in 2011). De teruggang was het grootst voor de afzetmarkten binnen het eurogebied, waarvoor de importvraag naar volume ongewijzigd bleef. Ook in 2013 zouden de afzetmarkten met slechts 1,2 % groeien vanwege het aanhoudend zwakke conjunctuurverloop. In reële termen zouden de markten binnen het eurogebied voor het tweede jaar op rij amper groeien en de importvraag van de afzetmarkten buiten het eurogebied zou nog blijven vertragen. In 2014 zou de mondiale handel verder herstellen en zou de groei van de relevante buitenlandse afzetmarkten opnieuw opveren tot 4,4 %. Voor zowel 2013 als 2014 gaat het om een aanzienlijke neerwaartse herziening ten opzichte van de uitgangspunten voor de ramingen van de Bank van december 2012.

Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van deze afzetmarkten, maar ook door het verloop van de marktaandelen en, derhalve, door België's concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen belangrijk. De projecties gaan in dat verband uit van een dalend prijsverloop: in 2013 zouden de prijzen van de concurrenten op de uitvoermarkten met 0,6 % dalen, terwijl ze in 2012 op jaarbasis nog met 3,7 % stegen. Ook voor 2014 wordt een gematigd prijsverloop voorspeld met een stijging van niet meer dan 1,2 %.

Het verloop van de voor België relevante exportmarkten kan uiteraard niet los worden gezien van de mondiale economische groei. In dat opzicht berusten de projecties van het Eurosysteem op twee belangrijke veronderstellingen. Enerzijds wordt, net als in december 2012, aangenomen dat het huidige beleid ten aanzien van de eurocrisis tot het einde van de projectieperiode wordt voortgezet. Dit betekent dat er geen grote negatieve vertrouwensschokken zijn die de economische bedrijvigheid in het eurogebied zwaar kunnen treffen. Anderzijds wordt voor de rest van de wereld gerekend op een groei van de bedrijvigheid die in 2013 zowat ongewijzigd zou blijven op ongeveer 3,6 % en in 2014 zou aantrekken tot 4,2 %. Dit houdt met name in dat de in het eerste kwartaal van 2013 voor China opgetekende groeivertraging van tijdelijke aard is en geen langdurige conjuncturele neergang inluit.



**HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM**

	2012	2013	2014
	(jaargemiddelden)		
Driemaands interbancaire rente in euro .....	0,57	0,20	0,29
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat .....	3,0	2,1	2,4
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar .....	1,28	1,31	1,31
Aardolieprijs (VS-dollar per vat) .....	112,0	105,5	100,0
Rente op hypothecaire leningen aan particulieren .....	3,6	3,2	2,9
Rente op kredieten aan ondernemingen .....	2,4	2,3	2,2
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten .....	1,3	1,2	4,4
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer .....	3,7	-0,6	1,2

Bron: ECB.

De projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied werden ten opzichte van de ramingen van december 2012 neerwaarts bijgesteld en liggen, voor dit jaar, ook nog iets lager dan de raming van de ECB-staf van maart 2013. Na in 2012 met een half procent te zijn gekrompen, zou de bedrijvigheid in het eurogebied dit jaar verder afnemen in een vork rond -0,6% als middelpunt. De ramingen blijven wel sterk uiteenlopen voor de individuele landen. Hoewel de economie ook in een aantal

kernlanden nog verder zou krimpen, zouden de landen die de zwaarste inspanningen moeten leveren om de overheidsfinanciën gezond te maken en het concurrentievermogen te herstellen, ook in 2013 hun economische bedrijvigheid fors zien verzwakken dan gemiddeld in het eurogebied. In 2014 zou het eurogebied weer aanknopen met een positieve groei van de bedrijvigheid, zij het nog in een relatief traag tempo: de ramingen wijzen op een brede vork met als middelpunt 1,1%.

**TABEL 2** PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Eurogebied			p.m. België		
	2012	2013 r	2014 r	2012	2013 r	2014 r
Bbp naar volume .....	-0,5	-1,0 / -0,2	0,0 / 2,2	-0,3	0,0	1,1
waarvan:						
Particuliere consumptie .....	-1,3	-1,1 / -0,5	-0,5 / 1,7	-0,3	0,0	0,8
Overheidsconsumptie .....	-0,4	-0,6 / 0,4	-0,1 / 1,3	0,4	0,9	1,5
Investeringen .....	-4,2	-4,1 / -1,7	-0,9 / 4,5	-0,6	-1,8	2,0
Uitvoer .....	2,9	-1,0 / 2,6	0,3 / 7,9	0,7	-0,1	3,2
Invoer .....	-0,7	-2,5 / 1,1	0,1 / 7,5	0,5	-0,4	3,3
Inflatie (HICP) .....	2,5	1,3 / 1,5	0,7 / 1,9	2,6	1,0	1,2

Bronnen: ECB, NBB.

De inflatie in het eurogebied, die in 2012 nog op 2,5% was uitgekomen, bevindt zich op een dalend pad. Dat heeft niet alleen met de zwakke conjunctuur maar ook met de verwachte afname van de grondstoffenprijzen, waaronder minerale oliën, te maken. De kostendruk van binnenlandse oorsprong – en met name de loonkosten – blijft voor het geheel van het eurogebied onder controle. Voor 2013 gaat het Eurosysteem ervan uit dat de inflatie in een vork met als middelpunt 1,4% zou uitkomen. Voor 2014 is de onzekerheidsmarge uiteraard groter maar zou de inflatie, op basis van het middelpunt van de vork, zelfs nog iets verder afnemen.

## 2. Bedrijvigheid en vraag

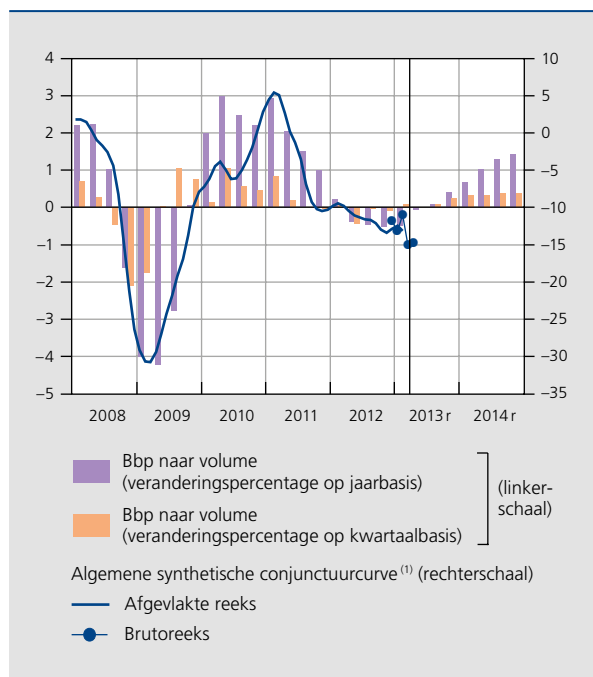
Omstreeks medio 2011 viel de economische groei in België stil en sedertdien is de bedrijvigheid zelfs gekrompen. In de ramingen van december 2012 ging de Bank ervan uit dat die lichte teruggang nog zeker tot de lente van dit jaar zou duren. Volgens de recentste ramingen van het INR zou het bbp naar volume in het laatste kwartaal van 2012 inderdaad opnieuw licht zijn gekrompen. Voor het eerste kwartaal van dit jaar wees de flashraming, waarmee in deze vooruitzichten rekening is gehouden,

daarentegen op een heel licht positieve groei van 0,1%. De vertrouwensindicatoren waren, net als bijvoorbeeld voor Duitsland, rond de jaarwisseling trouwens licht verbeterd. De groei van de uitvoer en de particuliere consumptie bij het begin van het jaar is iets beter dan verwacht in de decemberramingen. Op 5 juni 2013 werd de groei van de bedrijvigheid voor het eerste kwartaal door het INR wel nog licht neerwaarts herzien tot een nulgroei.

Vanaf maart 2013 zijn de conjuncturele indicatoren overigens, net als elders in Europa, weer duidelijk verslechterd: zo bereikte de synthetische curve van de Bank in maart haar laagste peil sinds september 2009, hoewel de Belgische ondernemingen in mei opnieuw duidelijk optimistischer zijn geworden. Ook het consumentenvertrouwen brokkelde aan het einde van het eerste kwartaal sterk af. Tegen die achtergrond zag het er, bij het afsluiten van de ramingen, naar uit dat de groei in het tweede kwartaal licht zou vertragen ten opzichte van de flashraming voor het eerste kwartaal. In het basisscenario wordt ervan uitgegaan dat de bedrijvigheid in dat kwartaal verder zou stagneren. Een scherpere teruggang, zoals die in het tweede kwartaal van 2012, wordt minder waarschijnlijk geacht. Enerzijds lijkt het herstel van de mondiale conjunctuur en van het vertrouwen in de goede afloop van de eurocrisis iets steviger. Anderzijds lijkt het, wat meer specifiek de Belgische bedrijvigheid betreft, minder waarschijnlijk dat de particuliere bestedingen scherper zullen dalen en dat de voorraadintering door de ondernemingen ook in de loop van dit jaar een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de groei zal leveren aangezien dit zou impliceren dat de voorraadafbouw nog versnelt.

Voor de tweede helft van 2013 wijzen de ramingen op een traag aantrekkende conjunctuur onder impuls van een geleidelijk toenemende buitenlandse vraag. Al met al zou de groeiraming voor 2013 evenwel ongewijzigd blijven ten opzichte van de ramingen van december en opnieuw op nul uitkomen. De iets beter dan verwachte groei in het eerste kwartaal zou ruwweg worden gecompenseerd door een iets tragere groei in de volgende kwartalen, voornamelijk als gevolg van de langzamer aantrekkende uitvoer, die uiteraard verband houdt met de hierboven beschreven neerwaartse herziening van de groei van de afzetmarkten en, in mindere mate, van de iets minder sterk stijgende overheidsconsumptie na de consolidatiemaatregelen uit de federale begroting van 2013. Net als in de ramingen van december zou het bbp naar volume in 2013 dus niet groeien aangezien de licht positieve groeicijfers die in de tweede helft van het jaar zouden worden opgetekend, zullen worden geneutraliseerd door het negatieve overloopeffect van de krimp in de loop van 2012.

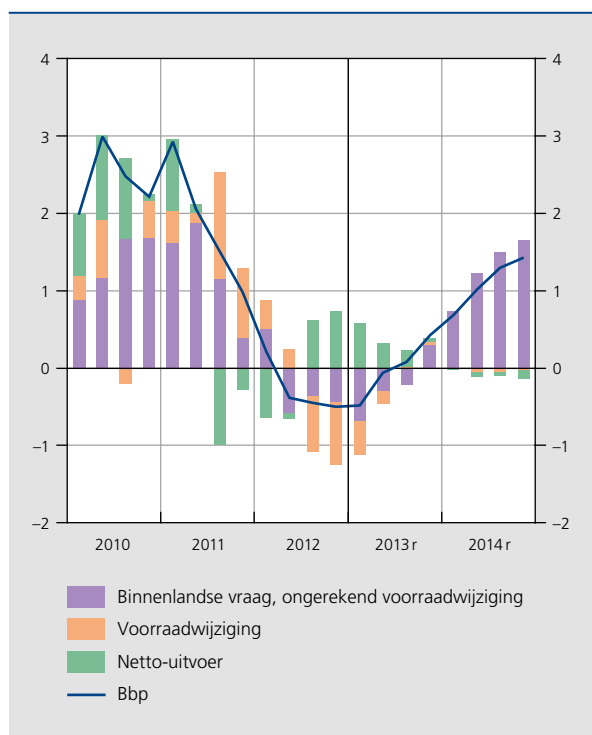
**GRAFIEK 2** VERLOOP VAN HET BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR  
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.  
(1) Seizoengezuiverde gegevens.

### GRAFIEK 3 VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

(bijdragen aan de jaar-op-jaar groei van het bbp, in procentpunt; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, NBB.

Volgend jaar zou de aantrekkende conjunctuur, met groeicijfers die op kwartaalbasis het hele jaar lang 0,3 % à 0,4 % zouden belopen, wel moeten resulteren in een positieve jaar-op-jaar groei. Volgens de projecties zou de bedrijvigheid in 2014 met 1,1 % toenemen.

Wat de bestedingscomponenten betreft, zou de bedrijvigheid in 2013 enkel worden ondersteund door een positieve bijdrage van de netto-uitvoer, wat niet ongewoon is bij een beginnende fase van conjunctuurherstel. Hoewel het positieve jaarcijfer voor de netto-uitvoer in hoge mate verband houdt met een overloopeffect van de groei in 2012, wordt er ook in de ramingen voor 2013 van uitgegaan dat de uitvoer nog iets sterker zou aantrekken dan de invoer, en dit ondanks de heel matig groeiende afzetmarkten. De uitvoer zou vooral in het eerste kwartaal van dit jaar iets krachtiger zijn gegroeid, zoals ook wordt gesuggereerd door de voorlopige maandgegevens van de buitenlandse handel; de exporterende ondernemingen zouden hun reëel omzetvolume op de buitenlandse markten in het eerste kwartaal van 2013 duidelijk hebben zien toenemen. Al met al wordt, wat de jaargroei voor 2013 betreft, verwacht dat de uitvoer naar volume vrijwel ongewijzigd zal blijven, terwijl de invoer een licht negatieve groei zou

laten optekenen. In 2014 zou de uitvoergroei naar volume opereren tot meer dan 3 % maar, ook vanwege de aantrekkende binnenlandse vraag, zou de bijdrage van de invoer ongeveer even sterk groeien. Anders dan dit jaar, zou de bijdrage van de netto-uitvoer aan de groei dan ook neutraal zijn.

Voor de hele projectieperiode blijft de expansie van de export ietwat onder de (beperkte) toename van de uitvoermarkten. In de projecties wordt er immers van uitgegaan dat België, net als tijdens de afgelopen jaren, marktaandeel zal verliezen door concurrentieverschillen die zowel op kosten- als op niet-kostenfactoren kunnen worden teruggevoerd. De recente regeringsmaatregelen die een beperking van de loongroei beogen en de aanzet geven om de concurrentiekloof met de andere landen te verkleinen, zullen naar verwachting pas op termijn het prijsconcurrentievermogen enigszins opkrikken, waardoor het verlies van marktaandeel in latere jaren mogelijk minder beperkt zal zijn.

De binnenlandse vraag (ongerekend de voorraadwijziging) zou in 2013 naar volume afnemen. Hoewel het profiel voor de verschillende deelcomponenten enigszins uiteenloopt, gaat het hierbij in hoge mate om een overloopeffect van de in 2012 opgetekende daling. De binnenlandse vraag zou naar volume in de eerste twee kwartalen van het jaar nog een heel licht negatieve groei op kwartaalbasis laten optekenen, maar vanaf de tweede helft van het jaar zou ze opnieuw aanknopen met positieve groeicijfers. Die versnelling zet zich ook voort in 2014, een jaar waarvoor de projecties wijzen op een kwartaal-op-kwartaal groei van gemiddeld 0,4 %. Dit vertaalt zich in een jaar-op-jaar groei die vergelijkbaar is met het groeitempo in de periode 2010-2011.

De particuliere consumptie zou dit jaar naar volume zo goed als ongewijzigd blijven ondanks de aantrekkende groei in de tweede helft van het jaar. Over het hele jaar beschouwd, zou het reëel beschikbaar inkomen van de particulieren wel licht toenemen, maar dat extra inkomen zou, volgens de projecties, vrijwel integraal worden gespaard. Tegen een achtergrond van blijvende macro-economische onzekerheid, met name over banenverlies en toekomstige inkomens, zullen de particulieren in eerste instantie hun voorzorgssparen verder opvoeren. De in 2012 ingezette verhoging van de spaarquote, van een uitzonderlijk laag peil van zowat 14 % in 2011, houdt dit jaar dan ook aan, hoewel het aandeel, in het totaal beschikbaar inkomen, van het niet-arbeidsinkomen, waarvan traditioneel een groter deel wordt gespaard, zou dalen. De inkomensgroei van de particulieren wordt overigens ook beperkt door de tragere toename van het arbeidsinkomen en door de stijging van de belasting op inkomens.

TABEL 3

## BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN IN KETTINGEURO'S, REFERENTIEJAAR 2010

(veranderingspercentages, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)

	2010	2011	2012	2013 r	2014 r
Consumptieve bestedingen van de huishoudens en de izw's ...	2,7	0,2	-0,3	0,0	0,8
<i>Bruto beschikbaar inkomen in reële termen</i> <sup>(1)</sup> .....	-1,2	-0,9	0,7	0,3	1,1
<i>Spaarquote</i> <sup>(1)(2)</sup> .....	15,3	14,1	15,0	15,2	15,5
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	0,6	1,1	0,4	0,9	1,5
Bruto-investeringen in vaste activa .....	-1,2	4,2	-0,6	-1,8	2,0
Woningen .....	3,1	-5,3	-2,8	-3,1	0,2
Overheid .....	-1,2	5,9	0,9	-1,8	1,2
Ondernemingen .....	-3,2	8,6	0,1	-1,3	2,9
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging</i> <sup>(3)</sup>	1,3	1,2	-0,2	-0,2	1,2
Voorraadwijziging <sup>(3)</sup> .....	0,3	0,7	-0,2	-0,1	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(3)</sup> .....	0,7	-0,1	0,2	0,3	0,0
Uitvoer van goederen en diensten .....	9,6	5,5	0,7	-0,1	3,2
Invoer van goederen en diensten .....	8,9	5,7	0,5	-0,4	3,3
Bbp .....	2,4	1,9	-0,3	0,0	1,1

Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet gezuiverd voor kalenderinvloeden.

(2) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, dat wil zeggen met inbegrip van de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake aanvullende pensioenen die zijn aangelegd in het kader van een beroepsactiviteit.

(3) Bijdrage aan de verandering van het bbp.

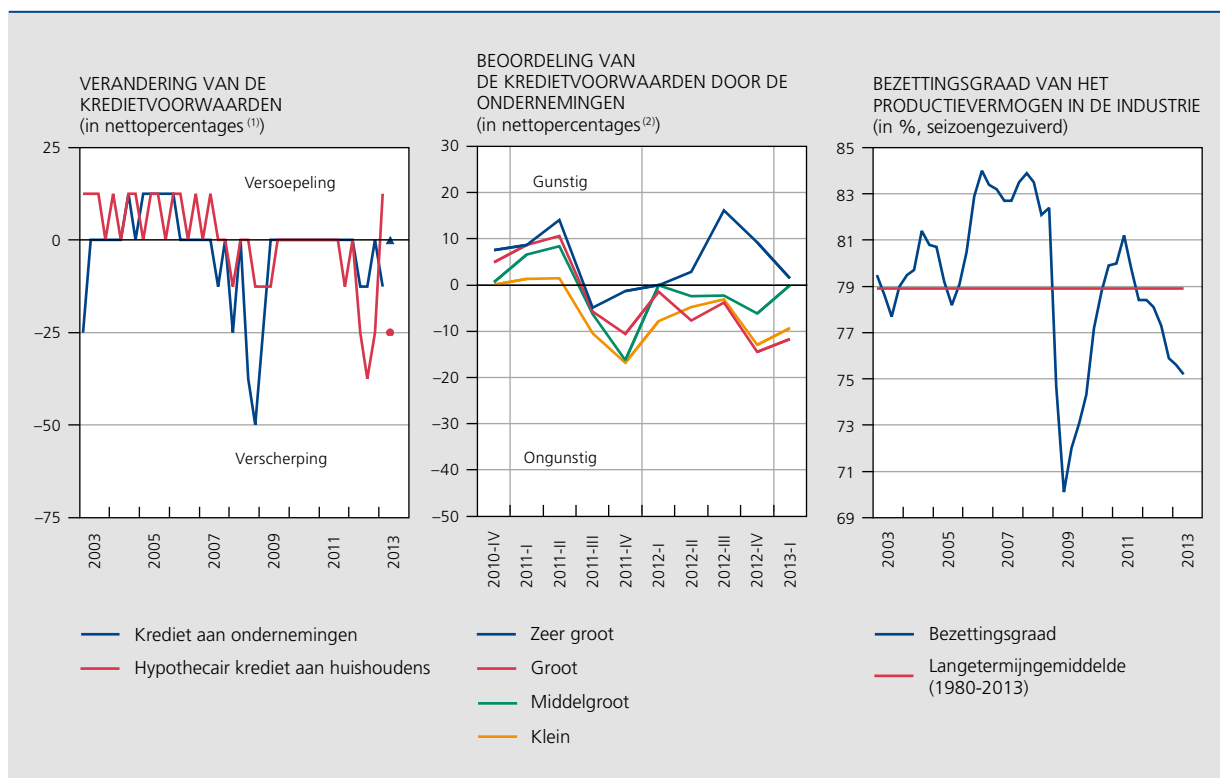
Pas in 2014 zou de particuliere consumptie, na drie jaar van minimale of zelfs negatieve groei, opnieuw aantrekken, al blijft de stijging ook in dat jaar nog steeds beperkt tot minder dan 1%. Opnieuw zou een meer dan proportioneel deel van de inkomensgroei – die ten opzichte van 2013 wel sterk zou aantrekken maar door met name de loonmatiging al met al toch bescheiden zou blijven – worden gespaard. Zelfs bij een aantrekkende conjunctuur zullen huishoudens ervoor opteren hun spaarmiddelen, die ze in de periode 2010-2011 duidelijk hebben moeten aanspreken om hun consumptie min of meer op peil te houden, terug te brengen tot een niveau dat nauwer aansluit bij het langjarig gemiddelde. Bovendien zou het aandeel van het niet-arbeidsinkomen toenemen. De stijging van de spaarquote blijft echter al met al beperkt. Dit laatste kan ook te maken hebben met het uiterst laag reëel rendement op financiële activa, wat sparen relatief minder aantrekkelijk maakt.

In tegenstelling tot de particuliere consumptie zouden de investeringen in woningbouw in 2013, voor het derde jaar op rij, wel opnieuw een negatieve groei naar volume laten optekenen. Uiteraard weegt de macro-economische onzekerheid ook, en wellicht zelfs nog meer, op deze bestedingscategorie van de particulieren. Een andere rem op de groei van deze investeringen betreft evenwel de

kredietverschaffing. De rente op hypothecaire leningen is wel historisch laag, maar uit alles blijkt dat het voor huishoudens steeds moeilijker wordt dergelijke leningen van de financiële instellingen te krijgen. Zo geeft de Bank Lending Survey aan dat de kredietvoorwaarden voor hypothecaire leningen sinds medio 2012 duidelijk zijn verscherpt (al zouden ze in het eerste kwartaal van 2013 enigszins zijn versoepeld). Deze beperktere krediettoegang weegt op de woningbouw en op de bedrijvigheid in de bouwsector. Pas vanaf het eerste kwartaal van 2014 zou de volumegroei van de investeringen in woningbouw opnieuw positief worden, aangezien zowel de onzekerheid als de kredietrestricties op dat ogenblik minder groot zouden worden.

Ook de bedrijfsinvesteringen zouden naar volume in de eerste helft van 2013 duidelijk teruglopen. De onzekere vooruitzichten en de kredietbeperkingen spelen ook hier een rol. Wat dit laatste element betreft, wijzen de financiële instellingen in de Bank Lending Survey op een verscherping van de voorwaarden in de tweede helft van 2012 en, nogmaals, in het eerste kwartaal van 2013. Het beeld is wel genuanceerd en verschilt volgens de grootte van de onderneming: hoewel ondernemingen van alle grootteklassen in de Trimestriële Enquête over de Kredietvoorwaarden in het eerste kwartaal van dit jaar

**GRAFIEK 4** KREDIETVOORWAARDEN EN CAPACITEITSBEZETTING



Bron: NBB.

(1) Gewogen nettopercentages van de banken die aangeven of de (niet-rentegebonden) criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld (+) of aangescherpt (-) werden ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Verwachtingen van de banken voor het tweede kwartaal van 2013 (Bank Lending Survey).

(2) Trimestriële Enquête over de kredietvoorwaarden: wat de algemene voorwaarden betreft, wordt het nettopercentage berekend als het verschil tussen het percentage ondernemingen dat deze voorwaarden als gunstig (+) en ongunstig (-) beoordeelt.

een verslechtering rapporteerden, schatten de zeer grote ondernemingen de kredietvoorwaarden nog steeds relatief gunstig in. Dit lijkt erop te wijzen dat vooral kleinere en middelgrote ondernemingen reeds enkele kwartalen moeilijkheden ondervinden om investeringsprojecten met leningen gefinancierd te krijgen. Ook de interne financieringsmogelijkheden zijn wellicht heel beperkt vanwege de scherpe daling, in 2012, van het bruto-exploitatietoetschot van de ondernemingen en de – als gevolg van de relatief slechte conjunctuur – verwachte gematigde reële stijging van dat overschot in 2013. Bovendien ligt de capaciteitsbezetting in de verwerkende nijverheid op dit ogenblik duidelijk onder het langjarig gemiddelde, wat doet vermoeden dat een aantrekkende bedrijvigheid eerst zal worden opgevangen door een intensiever gebruik van de bestaande kapitaalgoederen en pas later aanleiding zal geven tot nieuwe investeringen. Toch zouden, volgens de ramingen, de bedrijfsinvesteringen naar volume vanaf het derde kwartaal van 2013 stilaan opnieuw toenemen. Over het hele jaar beschouwd, zouden ze wel nog met meer dan 1% dalen alvorens in 2014 een duidelijk positieve groei te laten optekenen.

Ondanks de consolidatie-inspanningen blijft de overheidsconsumptie in reële termen groeien. Over de projectieperiode trekt de overheidsconsumptie zelfs aan tot een reële jaar-op-jaar groei van bijna 1% in 2013 en 1,5% in 2014. Hierbij zij eraan herinnerd dat in deze ramingen geen rekening is gehouden met eventuele toekomstige maatregelen die kunnen worden genomen bij de begrotingscontrole voor 2013 of bij de opmaak van de begroting voor 2014. In 2013 zouden de overheidsinvesteringen in reële termen overigens sterk afnemen, wat vrij gebruikelijk is in een jaar dat volgt op lokale verkiezingen.

### 3. Arbeidsmarkt

De werkgelegenheid reageert doorgaans met enige vertraging op het verloop van de economische bedrijvigheid. De conjuncturele achteruitgang in de loop van 2012 en de weinig rooskleurige vooruitzichten voor 2013 hebben dan ook hun gevolgen voor de projecties ten aanzien van de arbeidsmarkt. In 2014 zou de werkgelegenheid, ondanks

de aantrekkende economische groei in dat jaar, verder teruglopen, zij het in beperktere mate.

De inkrimping van het arbeidsvolume tijdens de conjuncturele neergang van 2008 en 2009 werd nog grotendeels opgevangen door de daling van het aantal gewerkte uren per persoon dankzij, onder meer, crisismaatregelen die erop gericht waren zoveel mogelijk banen te behouden. Het reeds bestaande systeem van de tijdelijke werkloosheid speelde hierin een sleutelrol. Doordat tal van bedrijven na meerdere crisisjaren over minder financiële reserves beschikken en ook door het aflopen van de crisismaatregelen en het verscherpen van de toegangsvoorwaarden voor dit systeem van tijdelijke werkloosheid<sup>(1)</sup>, is het voor bedrijven minder vanzelfsprekend geworden om bij een nieuwe conjuncturele neergang in dezelfde mate aan *labour hoarding* te blijven doen. Dit laatste is overigens enkel houdbaar bij een tijdelijke verzwakking van de conjunctuur en minder gebruikelijk bij een lang aanslepende stagnatie.

In 2013 zou het arbeidsvolume, bij een nulgroei van de bedrijvigheid, licht dalen. De binnenlandse werkgelegenheid zou, gelet op bovenstaande factoren, niet ondersteund worden door een verkorting van de gemiddelde arbeidsduur en zelfs iets sterker teruglopen dan het arbeidsvolume. Het aantal dagen tijdelijke werkloosheid zou weliswaar nog toenemen, maar de gemiddelde arbeidsduur zou toch ietwat worden verlengd ten gevolge van, onder meer, de strengere toegangsvoorwaarden voor bepaalde vormen van deeltijds tijdskrediet en doordat ondernemingen, bij de aanvang van het conjunctuurherstel, doorgaans en voor zover mogelijk hun bestaand personeelsbestand eerst meer uren laten werken vooraleer nieuw personeel in dienst te nemen. Ondanks die beperkte toename blijft het aantal gewerkte uren per persoon nog duidelijk onder het peil van vóór de grote recessie.

(1) Zo is beslist dat de werkgevers die overmatig gebruik maken van het systeem van tijdelijke werkloosheid, een 'responsabiliseringsbijdrage' moeten betalen.

**TABEL 4** ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, jaargemiddelden, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	2011	2012	2013 r	2014 r
	(veranderingspercentages)					
Bbp naar volume .....	-2,8	2,4	1,9	-0,3	0,0	1,1
Arbeidsvolume .....	-1,6	0,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Binnenlandse werkgelegenheid in personen ....	-0,2	0,7	1,4	0,2	-0,4	-0,1
	(veranderingen in duizenden personen)					
Binnenlandse werkgelegenheid .....	-8,8	30,8	61,6	8,2	-17,7	-6,0
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar</i> <sup>(1)</sup> .....	-24,3	58,9	53,1	-8,9	-26,4	9,2
Loontrekkenden .....	-13,3	25,0	52,0	2,2	-21,3	-9,2
waarvan:						
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ....	-38,1	3,4	34,5	-6,5	-28,4	-21,1
Overheid en onderwijs .....	13,8	6,7	0,8	-3,2	-3,1	-1,4
Overige diensten .....	11,0	14,9	16,8	11,9	10,2	13,3
Zelfstandigen .....	4,5	5,8	9,6	6,0	3,6	3,2
Grensarbeiders .....	1,1	0,5	-2,3	-0,4	0,0	0,0
Totale werkgelegenheid .....	-7,7	31,3	59,3	7,8	-17,7	-6,0
Niet-werkende werkzoekenden .....	50,6	13,7	-19,8	14,5	30,2	31,8
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar</i> <sup>(1)</sup> .....	59,7	-10,3	-11,7	24,4	39,6	16,3
Beroepsbevolking .....	42,9	45,0	39,5	22,3	12,5	25,8
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad</i> <sup>(2)</sup> ...	8,0	8,4	7,2	7,6	8,3	8,7

Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.

(1) Verschil tussen het vierde kwartaal van het desbetreffende jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) In % van de beroepsbevolking (15-64 jaar), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

Het aantal loontrekkenden zou in de projectieperiode sterk afnemen, uiteraard vooral in de conjunctuurgevoelige branches maar ook, in mindere mate en als gevolg van de begrotingsconsolidatie op het niveau van de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten, in de branche overheid en onderwijs. Wat de conjunctuurgevoelige branches betreft, zouden vooral in de industrie banen verloren gaan.

De gesalarieerde werkgelegenheid in de sterk gesubsidieerde 'overige diensten', daarentegen, was tijdens de crisisjaren een stabiliserende factor en ook in 2013 en 2014 zou het aantal werknemers in deze branches blijven stijgen. Ook de werkgelegenheid via dienstencheques, die voor een deel de loonkosten voor huishoudelijke hulp subsidiëren en waarvan het gebruik de afgelopen jaren bijzonder sterk heeft bijgedragen aan de groei van de werkgelegenheid, zou zowel in 2013 als in 2014 blijven toenemen. De strengere controles en de recente prijsverhogingen zouden evenwel, samen met een saturatie-effect, het groeitempo enigszins afremmen.

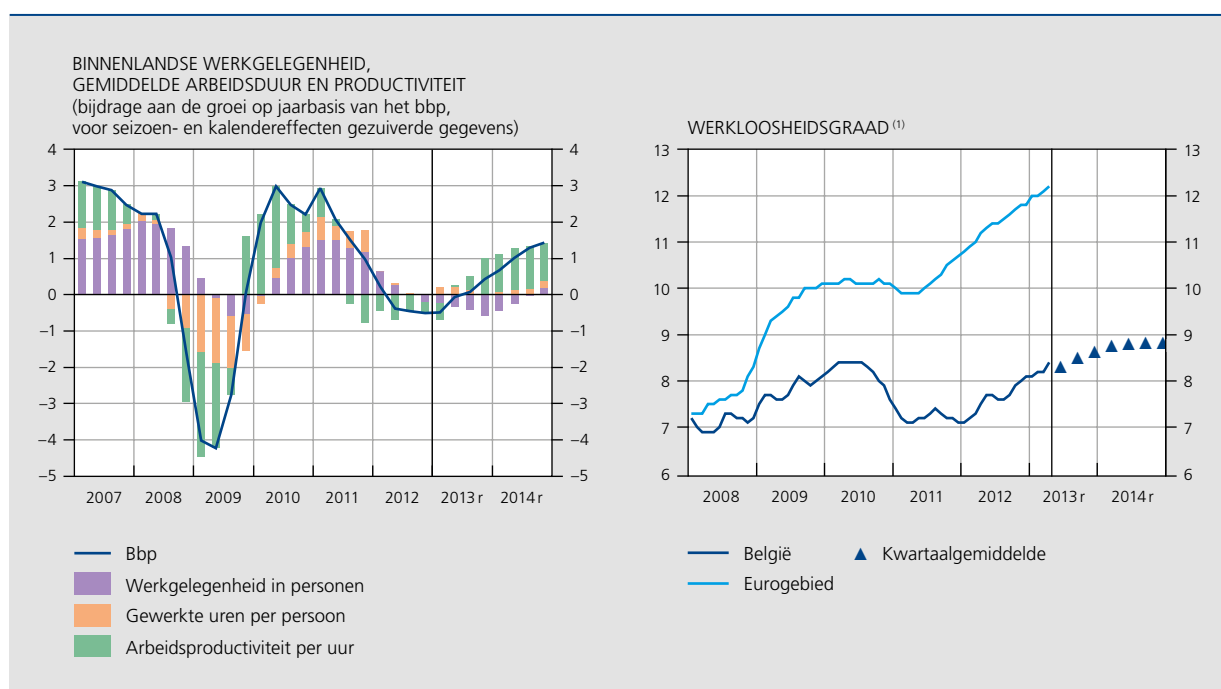
De daling van het aantal loontrekkenden zou deels worden gecompenseerd door de stijging van het aantal zelfstandigen, ook al zou deze toename wel duidelijk kleiner zijn dan tijdens de afgelopen jaren. Dit heeft niet alleen te maken met de aanhoudende conjunctuurverzwakking,

maar ook met bepaalde institutionele factoren die op dit ogenblik minder spelen, bijvoorbeeld de overgangsregeling inzake het vrij verkeer van personen die gold voor de EU-landen die in 2004 tot de EU toetraden. Deze – sinds 2009 afgeschafte – regeling, die bedoeld was om de arbeidsmarkten van de 'oude' EU-lidstaten te vrijwaren voor aanbodschokken, werd immers op grote schaal omzeild door zich als zelfstandige te vestigen, een statuut dat buiten deze regeling viel. Tot 31 december 2013 geldt eenzelfde maatregel nog voor personen uit Roemenië en Bulgarije, de landen die in 2007 toetraden.

Als gevolg van deze ontwikkelingen zou de binnenlandse werkgelegenheid, in jaargemiddelden, in 2013 en 2014 met respectievelijk zowat 18 000 en 6 000 personen dalen.

De afnemende werkgelegenheid onder invloed van de conjuncturele vertraging, enerzijds, en de uitbreiding van de actieve bevolking, anderzijds, zorgen ervoor dat de werkloosheid in 2013 en 2014 zal blijven stijgen en uiteindelijk een niveau van meer dan 620 000 eenheden zal bereiken. De recentelijk ten uitvoer gelegde hervormingen van de werkloosheid en het vervroegd pensioen zijn erop gericht om werklozen zo snel mogelijk aan een (nieuwe) baan te helpen en om de actieve beroepsloopbaan te verlengen. Vanwege de conjunctuurvertraging

**GRAFIEK 5 ARBEIDSMARKT**  
(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: EC, INR, NBB.  
(1) Geharmoniseerde werkloosheidsgraad, in % van de beroepsbevolking.



en de ontstentenis van vraag naar arbeid, zullen deze maatregelen voorlopig ongetwijfeld niet veel impact hebben. Mede daardoor zal de werkloosheidsgraad voor de 15-64-jarigen oplopen tot gemiddeld 8,3 % in 2013 en 8,7 % in 2014.

## 4. Prijzen en kosten

Volgens de huidige projecties zou de consumptieprijsinflatie, zoals die wordt gemeten door de HICP, in 2013 op 1,0 % uitkomen – tegen 1,4 % in het eurogebied – en in 2014 op 1,2 %. De prijsstijging met meer dan 2 % gedurende het hele jaar 2012 – gemiddeld 2,6 % – blijft sedert januari 2013 flink onder dat cijfer.

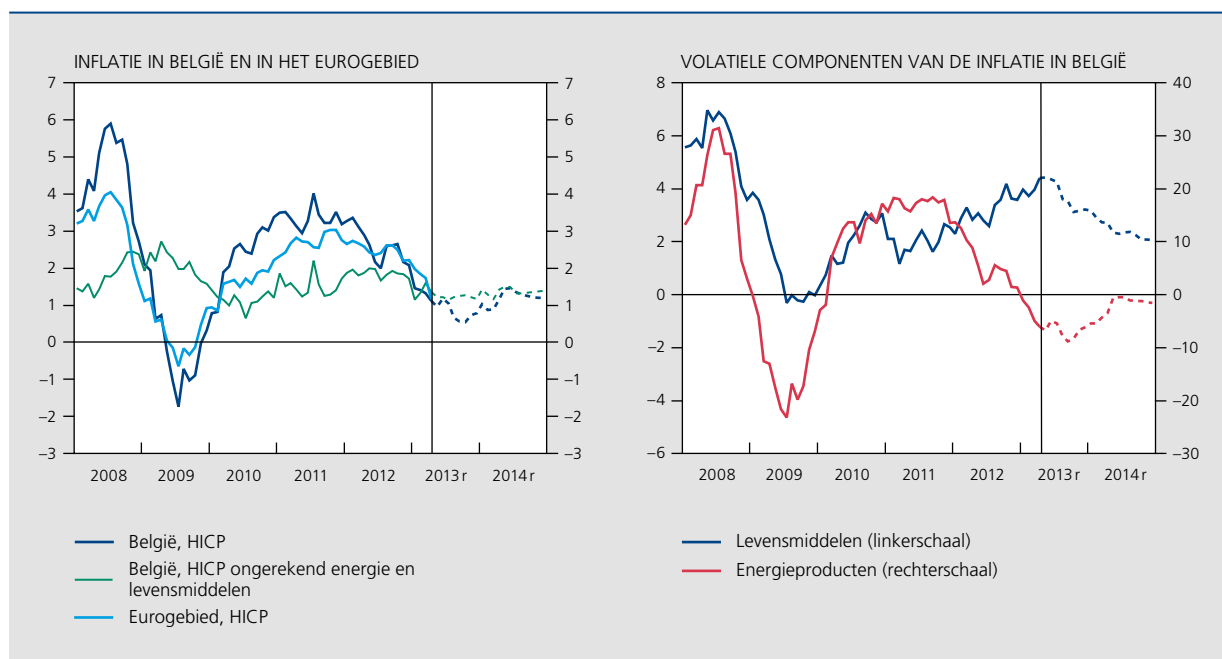
De vastgestelde vertraging is in de eerste plaats het resultaat van de energieprijzen die, na in 2012 nog met 6 % te zijn gestegen, in 2013 met een vergelijkbaar percentage zouden dalen. Deze prijzen zullen onderhevig zijn aan een negatieve jaar-op-jaar groei in 2013 en ook, zij het in mindere mate, in 2014.

Deze ontwikkelingen hebben, enerzijds, te maken met de noteringen van de olieproducten op de internationale markten alsook met het gedrag van de euro ten opzichte van de dollar en, anderzijds, met de

wijzigingen op de gas- en elektriciteitsmarkt. Hoewel het jaargemiddelde van de prijs van een vat Brent-olie tussen 2011 en 2012 stabiel bleef, zal deze prijs over het geheel van 2013 wellicht dalen, aangezien de huidige projecties gewag maken van een gemiddelde van \$ 105 in 2013, tegen \$ 112 in 2012. Parallel daarmee zou de wisselkoers van de euro ten opzichte van de dollar 1,31 belopen, tegen 1,28 in 2012. Een lagere Brent-notering in combinatie met een ietwat sterkere euro zorgt ervoor dat de aardolieprijs in euro in 2013 sterker daalt dan in 2012. Na de bevrozing van de indexering van de gas- en elektriciteitsprijzen tussen april en december 2012 kondigden verschillende leveranciers overigens consequente verlagingen van hun tarieven aan vanaf januari 2013 als gevolg van sterk gewijzigde marktaandelen. Bovendien mogen de indexeringsformules voor contracten met variabele prijzen voortaan enkel nog gebaseerd zijn op de beursnoteringen van de Europese gas- en elektriciteitsmarkten en mogen ze niet langer refereren aan de aardolieprijs, ook al is er voor gas tot eind 2014 in een overgangperiode voorzien onder bepaalde voorwaarden.

In tegenstelling tot de energieprijzen, stijgen de prijzen van levensmiddelen sneller dan in 2012, wat de vertraging van de totale inflatie afremt. Zo zullen de prijzen van niet-bewerkte levensmiddelen in 2013 wellicht nog sneller

**GRAFIEK 6 INFLATIE**  
(HICP, veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, NBB.

stijgen, na een toename met 3,4% in 2012. Als gevolg van de ongunstige aanbodvoorwaarden wegens slechte lokale weersomstandigheden voor groenten en fruit, zouden de prijzen van deze categorie in 2013 immers met 4,4% stijgen. Overigens zal ook het gemiddeld jaarlijks groeitempo voor bewerkte levensmiddelen in 2013 wellicht aantrekken tot 3,5%, tegen 3,1% in 2012. Deze ontwikkeling is het gevolg van, enerzijds, de stijging van de mondiale prijzen van voedingsgrondstoffen in 2012, in het bijzonder van granen, meer bepaald vanwege de droogte in de Verenigde Staten en, anderzijds, de nieuwe accijnsverhogingen op tabak in 2013.

De verhogingen van de indirecte belastingen op de diensten en de in januari 2012 opgetekende prijsstijgingen in de communicatiesector verklaarden grotendeels de versnelling van de onderliggende inflatietendens in 2012, tot gemiddeld 1,9%. In 2013 wordt de onderliggende tendens niet langer door deze factoren beïnvloed en ze is dus vanaf januari sterk vertraagd, waardoor ze, zij het in mindere mate dan de energie, de totale inflatie mee afremt. De huidige projecties, waarin rekening wordt gehouden met de sombere economische context, maken voor het gehele jaar 2013 gewag van een onderliggende tendens van gemiddeld 1,3%; voor 2014 is dat 1,4%.

Het verloop van de loonkosten per eenheid product in de private sector zou, na de piek van 4,1% in 2012, in 2013 wellicht vertragen tot 1,8%; in 2014 zou zelfs een negatief cijfer van -0,2% worden opgetekend, dit volgens de in aanmerking genomen hypothesen en gelet op het

verwachte conjunctuurklimaat. Ofschoon het concurrentievermogen van de Belgische producenten in 2012 nog werd beïnvloed door deze forsere stijging van de loonkosten dan die bij België's drie voornaamste handelspartners, namelijk Duitsland, Frankrijk en Nederland, zal de situatie zich dus in 2013 wellicht stabiliseren en in 2014 licht verbeteren.

Deze ontwikkeling zal in 2014 gunstig worden beïnvloed door het geleidelijk herstel van de toename van de arbeidsproductiviteit die eind 2011, en vooral in 2012, de impact had ondergaan van de activiteitsvertraging; ook in 2013 zou dit nog effect ressorderen. De stijging van de uurloonkosten is een andere bepalende factor: de uurloonkosten in de private sector, die opliepen van 2,2% in 2011 tot 3,3% in 2012, lopen terug tot 1,8% in 2013 en 0,9% in 2014. Deze schommelingen weerspiegelen grotendeels het verloop van de loonindexering. De gezondheidsindex, die als referentie dient voor de indexering van de lonen, steeg met 3,1% in 2011 en met 2,7% in 2012; volgens de projecties zou dat in 2013 0,9% zijn en in 2014 1,1%. De wijziging in de berekening van de gezondheidsindex (onder meer vanwege het in aanmerking nemen van het neerwaartse effect van de koopjes) werkt in 2013 deze vertraging in de hand. Rekening houdend met het feit dat de verschillende paritaire comités de indexeringsmechanismen niet allemaal op hetzelfde tijdstip toepassen, zal de automatische aanpassing van de lonen in 2013 niettemin nog lichtjes grotere stijgingen met zich brengen, ook al neemt de inflatie sedert eind 2012 af. In 2014 zal dit effect concreet tot uiting komen in een duidelijke vertraging van de loonstijgingen. Behalve met de indexering, wordt in de hypothese voor het verloop van

**TABEL 5** PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2010	2011	2012	2013 r	2014 r
HICP .....	2,3	3,4	2,6	1,0	1,2
Gezondheidsindex .....	1,7	3,1	2,7	0,9	1,1
Onderliggende inflatietendens <sup>(1)</sup> .....	1,1	1,5	1,9	1,3	1,4
Bbp-deflator .....	2,0	2,0	2,0	1,6	0,9
Loonkosten in de private sector					
Loonkosten per gewerkt uur .....	0,9	2,2	3,3	1,8	0,9
waarvan indexering .....	0,5	2,7	2,8	1,6	0,9
Arbeidsproductiviteit <sup>(2)</sup> .....	1,5	0,1	-0,8	0,0	1,1
Loonkosten per eenheid product .....	-0,6	2,1	4,1	1,8	-0,2

Bronnen: EC, INR, FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, NBB.

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

(2) Toegevoegde waarde naar volume per gewerkt uur door loontrekkenden en zelfstandigen.

de uurloonkosten in de private sector in 2013 en 2014, rekening gehouden met een bevrozing van de reële conventionele lonen, zoals bepaald in het ontwerp van centraal akkoord dat de regering voor de periode 2013-2014 heeft opgelegd. Het verloop van de andere factoren inzake loonvorming zou in 2013 neutraal zijn en in 2014 licht positief.

## 5. Overheidsfinanciën

### 5.1 Financieringssaldo

Volgens de eind maart 2013 door het INR gepubliceerde voorlopige gegevens, bedroeg het tekort van de Belgische overheid 3,9% bbp in 2012. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond zou dat tekort in 2013 teruglopen tot 2,9% bbp, alvorens in 2014 opnieuw toe te nemen tot 3,3% bbp.

De verbetering van het financieringssaldo in 2013 is bovenal te danken aan de niet-recurrente factoren. Het tekort van 2012 werd in het bijzonder opgedreven door de kapitaalinjectie van de federale overheid in Dexia. In 2013 oefenen de tijdelijke elementen, zoals de verwachte

opbrengsten uit de fiscale regularisering, daarentegen een gunstige invloed op het financieringssaldo uit. In 2014 zou het wegvallen van die niet-recurrente elementen de belangrijkste determinant van de toename van het tekort vormen.

De rentelasten zouden in 2013 opnieuw een gunstige impact op het begrotingssaldo hebben. Na een lichte stijging in 2012 zouden ze in 2013 en 2014, in verhouding tot het bbp, immers weer beginnen af te nemen, voornamelijk als gevolg van de sterke daling van de rentetarieven, zowel op korte als op lange termijn.

Het verloop van het financieringssaldo zou ook worden verbeterd door de inspanningen die de verschillende beleidsniveaus reeds hebben geleverd.

Daarentegen zou de conjunctuur in 2013 op de overheidsfinanciën wegen, terwijl de invloed ervan op het financieringssaldo in 2014 al met al neutraal zou zijn.

Volgens de projecties, waarin enkel rekening wordt gehouden met de reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde maatregelen, zijn nog consolidatie-inspanningen nodig om de doelstellingen van het stabiliteitsprogramma van april 2013 te bereiken. In dit programma

**TABEL 6** OVERHEIDSREKENINGEN <sup>(1)</sup>  
(in % bbp)

	2010	2011	2012	2013 r	2014 r
<b>Gezamenlijke overheid</b>					
Ontvangsten .....	48,7	49,5	50,9	51,4	51,1
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	43,1	43,5	44,7	45,2	45,3
Overige .....	5,5	6,0	6,2	6,1	5,8
Primaire uitgaven .....	49,1	49,9	51,3	51,1	51,3
Primair saldo .....	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	-0,2
Rentelasten .....	3,4	3,3	3,5	3,2	3,1
<b>Financieringsbehoefte (-) of -vermogen .....</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,3</b>
<i>p.m. Effect van de niet-recurrente factoren .....</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>
<b>Financieringssaldi per deelsector</b>					
Federale overheid .....	-3,0	-3,4	-3,4	-2,6	-2,9
Sociale zekerheid .....	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten .....	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3
Lokale overheid .....	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie die wordt gebruikt in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP).

wordt uitgegaan van een tekort van 2,5 % bbp in 2013 en daarna van 2 % bbp in 2014, een jaar waarvoor nog geen begroting is opgesteld. In 2013 is het verschil tussen de projecties van de Bank en de doelstelling van het stabiliteitsprogramma hoofdzakelijk toe te schrijven aan twee factoren. Ten eerste is het macro-economisch kader iets minder gunstig dan dat waarop in de begrotingen wordt gerekend. Dit is de voornaamste factor die het verschil van 0,1 procentpunt bbp verklaart ten opzichte van de regeringsdoelstelling van 2,5 % voor de federale financiën. Ten tweede resulteren de projecties in een licht tekort voor zowel de gemeenschappen en gewesten als de lokale overheid – voor deze laatste komt dat onder meer door de opwaartse herziening van het tekort voor 2011 in de overheidsrekeningen van het INR – terwijl het stabiliteitsprogramma voor het geheel van die deelsectoren een evenwicht nastreeft.

## 5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten, uitgedrukt in verhouding tot het bbp, zouden in 2013 met 0,5 procentpunt oplopen en vervolgens, in 2014, met 0,3 procentpunt dalen. De nieuwe stijging van de ontvangstenratio in 2013 is vooral toe te schrijven aan structurele fiscale en parafiscale maatregelen, terwijl de invloed van de tijdelijke factoren zich stabiliseert en de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten ten opzichte van het voorgaande jaar teruglopen.

Naast de opgevoerde strijd tegen de fiscale en parafiscale fraude, kunnen de belangrijkste structurele maatregelen naar enkele grote categorieën worden ingedeeld. Zo zou de verdere harmonisering van de belastingen op roerende inkomsten tot 25 %, op enige uitzonderingen na, en de verhoging van de heffingen op meerwaarden en op levensverzekeringspremies bijna 0,2 % bbp extra ontvangsten opleveren die afkomstig zijn van inkomen uit kapitaal. De bedrijven worden dan weer getroffen door een nieuw referentietarief voor de berekening van de notionele interesten, dat voortaan gelijk is aan de gemiddelde rente op tienjaars OLO's van het derde kwartaal – in plaats van het volledige jaar – van het voorlaatste jaar vóór het aanslagjaar. Bovendien zouden de ontvangsten uit de personenbelasting stijgen als gevolg van, onder meer, de afschaffing van de aftrek voor een deel van de energiebesparende investeringen en de omzetting van belastingaftrekken in belastingverminderingen. Ten slotte zouden de indirecte belastingen profijt trekken van de verhoging van de accijnzen op tabak en alcohol en van een verstrenging van de regels met betrekking tot de btw op investeringsgoederen voor gemengd gebruik – zowel zakelijk als privé.

**TABEL 7** STRUCTURELE MAATREGELEN EN FACTOREN INZAKE OVERHEIDSONTVANGSTEN

(in € miljoen, tenzij anders vermeld; veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2013 r	2014 r
Belastingen .....	1 934	951
waarvan:		
Inkomens uit kapitaal .....	679	59
Veranderingspercentage van de belastingaftrek voor risicokapitaal ..	386	517
Aftrek voor energiebesparende investeringen .....	206	136
Belastingen op goederen en diensten	385	329
Strijd tegen de fiscale fraude en betere inning .....	249	0
Socialezekerheidsbijdragen .....	-207	-124
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten .....	-478	-763
<b>Totaal .....</b>	<b>1 249</b>	<b>64</b>
<i>p.m. Idem, in % bbp .....</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, NBB.

De socialezekerheidsbijdragen zouden in 2013 zeer licht dalen onder invloed van de goedgekeurde structurele verminderingen ervan, die tot doel hebben het concurrentievermogen te verbeteren. De impact van die maatregelen zou echter worden verlicht door de uitzonderlijke ontvangsten die voortvloeien uit de huidige golf van ontslagen, aangezien de premies die de werkgevers daarbij betalen, onderworpen zijn aan belastingen en sociale bijdragen.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten van structurele aard zijn eveneens grotendeels neerwaarts gericht. De vergoedingen die de financiële sector betaalt voor de steun en waarborgen die de sector krijgt, zouden aldus in 2013 sterk dalen.

De tijdelijke factoren kwamen in 2012 ruimschoots ten goede aan de fiscale en andere ontvangsten. Het belang van die factoren voor de fiscale ontvangsten zou zich in 2013 vrijwel stabiliseren. De verwachte opbrengsten uit onder meer de fiscale regularisering zouden immers al met al de meevallers van vorig jaar compenseren, namelijk de late betaling van de nucleaire rente en de vervroegde inning van de heffing op de levensverzekeringsreserves. Wat de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten betreft, compenseren de enkele nieuwe tijdelijke factoren in 2013 – zoals de terugbetaling van vroegere subsidies door bpost of van te veel geïnde douanerechten door de

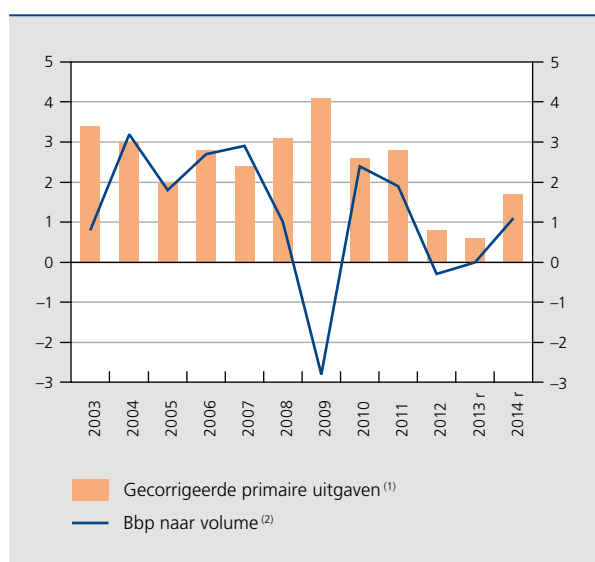
EU – niet volledig het wegvallen van de positieve elementen van het voorgaande jaar.

De vermindering van de ontvangstenratio in 2014 zou enerzijds toe te schrijven zijn aan het verdwijnen van de tijdelijke factoren die de ontvangsten in 2013 hadden verhoogd. Anderzijds zou ze worden versterkt door een nieuwe daling van de door de financiële sector betaalde vergoedingen voor waarborgen, de afname van de door KBC uitgekeerde dividenden en de verdere verlaging van de socialezekerheidsbijdragen. Toch zou dit deels worden gecompenseerd door de ontvangsten uit de verkoop van vergunningen voor de uitstoot van broeikasgassen en door de impact van de daling van het referentietarief dat wordt gebruikt om de notionele interesten te berekenen, alsook door andere, minder ingrijpende factoren.

### 5.3 Primaire uitgaven

In 2013 zouden de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp met 0,3 procentpunt dalen tot 51,1%, een niveau dat in 2014 opnieuw zou oplopen tot 51,3%. Naar volume zouden de primaire uitgaven in 2013 stabiel blijven, waarna ze het jaar daarop met 1,1% zouden toenemen, een verloop conform dat van het reële bbp.

**GRAFIEK 7**      **PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP**  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de HICP en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettaire neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect. Het indexeringseffect is het 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.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

De groei van de reële uitgaven in 2013 wordt immers aanzienlijk beperkt door de uitdoving van de herkapitalisatie van Dexia in 2012. Gecorrigeerd voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren alsook voor de indexeringseffecten, zou de groei uitkomen op 0,6% in 2013 en 1,6% in 2014.

Het voor 2013 verwachte verloop van de totale gecorrigeerde primaire uitgaven verhult uiteenlopende bewegingen in de deelsectoren van de overheid. De federale overheid zou een stijging van de uitgaven boven de trendmatige groei van het bbp laten optekenen. De uitgaven van de sociale zekerheid zouden, vergeleken met het tempo waarin ze in het verleden stegen, gematigd toenemen, in het bijzonder als gevolg van de besparingen in de gezondheidszorg, terwijl de groei van de pensioenuitgaven beduidend boven die van het bbp zou blijven uitkomen, dit wegens de vergrijzing van de bevolking. De groei van de uitgaven van de gemeenschappen en gewesten zou zeer licht negatief uitvallen. Evenzo zouden de uitgaven van de lokale overheid een daling in reële termen laten optekenen, aangezien de investeringen afnemen in de nasleep van de gemeente- en provincieraadsverkiezingen.

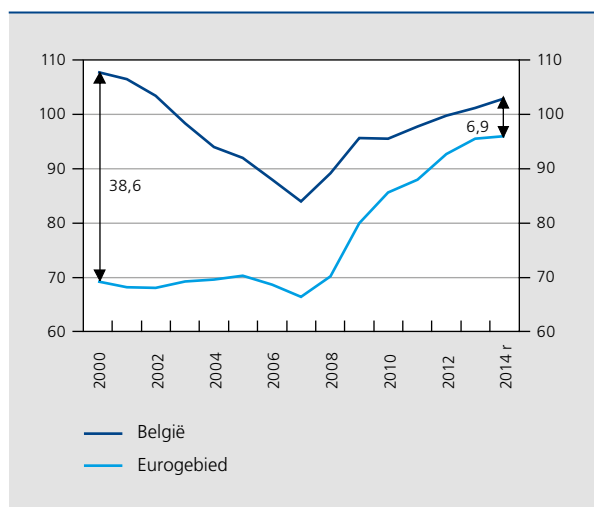
De in 2014 verwachte groei van de primaire uitgaven valt uiteraard moeilijker in te schatten, aangezien de overeenstemmende begrotingen nog niet werden opge maakt. Bij de projecties wordt rekening gehouden met de weerslag van de in het kader van het federaal regeerakkoord 2012-2014 genomen maatregelen, aangevuld met structurele besparingen bepaald in de initiële begroting en bij de begrotingscontrole van 2013. Die maatregelen zouden leiden tot een lichte afname van de reële uitgaven voor de federale overheid, maar tot een sterkere stijging van de uitgaven voor de sociale zekerheid dan in 2013. Die ontwikkelingen zouden geringer zijn dan de in het verleden opgetekende gemiddelde vermeerderingen; dit is eveneens het geval voor de uitgaven van het geheel van de gemeenschappen, gewesten en lokale overheid.

### 5.4 Schuld

Eind 2012 bedroeg de schuldgraad van België 99,8% bbp, wat neerkomt op een toename met 15,8 procentpunt sinds 2007. Volgens de vooruitzichten zou de overheidsschuld eind 2013 uitkomen op 101,1% bbp. In 2014 zou de schuld nog verder toenemen tot 102,9% bbp.

De stijging van de schuldratio in 2013 zou uitsluitend toe te schrijven zijn aan het verloop van de endogene factoren. Het primair saldo zou immers ontoereikend zijn om de zwakheid van de nominale groeivoet op

**GRAFIEK 8** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID  
(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

te vangen. De exogene factoren zouden dit jaar een neutraal effect uitoefenen op de schuld, aangezien verschillende operaties tegen elkaar opwegen. De in het kader van de EFFS toegekende leningen alsook de kapitaalinjecties in het ESM en in de EIB zouden moeten bijdragen tot de toename van de schuldratio, terwijl de terugbetaling van KBC en de verkoop van Royal Park Investments dat opwaarts effect zouden moeten compenseren.

In het stabiliteitsprogramma van april 2013 kondigde de regering het voornemen aan om de schuldratio onder de grens van 100 % bbp te houden. Ze heeft zich ertoe verbonden tegen eind juni mogelijke maatregelen te identificeren om daartoe te komen. Die maatregelen zijn nog niet in de projecties verwerkt.

## 6. Beoordeling van de risicofactoren

Terwijl de vooruitzichten van de Bank in december 2012 nog duidelijk pessimistischer waren dan die van de meeste andere instellingen, sluiten de huidige lenteramingen er volledig bij aan. Die instellingen hebben begin 2013 hun ramingen immers neerwaarts bijgesteld. Zo stemt de huidige inschatting – zowel door de Europese Commissie als door de OESO – van de groei voor de periode 2013-2014 vrijwel perfect overeen met de raming van de Bank. In de Economische Begroting van februari 2013 schatte het Federaal Planbureau de groei voor dit jaar nog iets hoger in, maar in de in mei 2013 gepubliceerde Economische Vooruitzichten 2013-2018 maakt het voor 2014 gewag van een groeicijfer dat slechts minimaal afwijkt van dat van de Bank en de OESO en identiek is aan dat van de EC en het IMF.

Deze opmerkelijk grote convergentie in de verschillende macro-economische vooruitzichten mag de aandacht evenwel niet afleiden van de nog steeds heersende grote conjuncturele onzekerheid en, derhalve, van de grote risico's waarmee dergelijke vooruitzichten gepaard gaan. Vooral de bovenvermelde recente verslechtering van de

**TABEL 8** VERGELIJKING MET DE RAMINGEN VAN DE ANDERE INSTELLINGEN  
(jaar-op-jaar groei van het bbp naar volume, in %)

Instelling	Laatste prognoses			Vorige prognoses	
	Publicatiedatum	2013	2014	Publicatiedatum	2013
Federaal Planbureau	Mei 2013 <sup>(1)</sup>	0,2	1,2	September 2012 <sup>(2)</sup>	0,7
Belgian Prime News	April 2013	0,3	1,2	September 2012	0,6
IMF	April 2013	0,2	1,2	Oktober 2012 <sup>(3)</sup>	0,3
EC	Mei 2013	0,0	1,2	November 2012	0,7
Consensus Economics	April 2013	0,1	1,1	November 2012	0,4
OESO	Mei 2013	0,0	1,1	November 2012	0,5
NBB	Juni 2013	0,0	1,1	December 2012	0,0

Bronnen: Federaal Planbureau, Belgian Prime News, IMF, EC, Consensus Economics, OESO, NBB.

(1) Economische Vooruitzichten 2013-2018.

(2) Economische Begroting.

(3) European Economic Forecast – Autumn 2012.

conjunctuurindicatoren aan het begin van de lente noopt in dat opzicht tot grote voorzichtigheid.

Gelet op de grote openheid van de Belgische economie, is de groei in ons land uiteraard in de eerste plaats afhankelijk van de ontwikkelingen in het buitenland. In dat verband lijken de grootste risico's zich in het eurogebied te bevinden. Zo valt het geenszins uit te sluiten dat het eurogebied, vanwege de aanslepende deleveraging in heel wat landen, meer tijd nodig heeft om aansluiting te vinden bij het groeitempo van de andere regio's in de wereld. Het herstel zou ook kunnen worden vertraagd door hervormingsmoeheid en een daarmee gepaard gaande opflakking van de onzekerheid ten aanzien van de houdbaarheid van de (private en openbare) schuldenlast in verschillende landen en van de institutionele ontwikkelingen in het eurogebied. In dit opzicht moet worden afgewacht wat de precieze gevolgen zullen zijn van de recente vertragingen bij het saneren van de overheidsbegrotingen. Terwijl dit, op korte termijn, de vraag in bepaalde gevallen kan ondersteunen, houdt het tevens gevaren in voor een snelle terugkeer naar een robuuste groei op middellange termijn. Tot slot kunnen ook verschillende ontwikkelingen inzake concurrentievermogen in het eurogebied bepaalde risico's met zich brengen. Het

gestage herstel van het concurrentievermogen in de perifere landen die het zwaarst door de crisis zijn getroffen, kan deels ten koste gaan van de exportgroei in de kernlanden die hun hervormingen trager ten uitvoer leggen. Ook de onzekerheid rond het mondiaal herstel – bijvoorbeeld in China – blijft groot.

Op louter binnenlands vlak bestaat het risico dat de heersende onzekerheid en de moeilijker krediettoegang méér op de binnenlandse vraag zullen wegen dan waar in de huidige projecties wordt van uitgegaan. Tegen de achtergrond van de slinkende werkgelegenheid en ondanks het uiterst lage rendement op financiële activa, kan het voorzorgssparen sterker dan verwacht toenemen, waardoor de spaarquote van de particulieren fors zou gaan stijgen. Ook de investeringen en indienstneming door bedrijven kunnen, in een klimaat van grotere onzekerheid over de vraagvooruitzichten en van moeilijkheden om investeringsprojecten met leningen te financieren, trager dan momenteel wordt verwacht weer op gang komen. Anderzijds kan een steviger mondiale groei ook krachtiger positieve vertrouwenseffecten sorteren, waardoor de binnenlandse vraag sneller zou herstellen.

## Bijlage

### PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2010	2011	2012	2013 r	2014 r
<b>Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)</b>					
Bbp naar volume .....	2,4	1,9	-0,3	0,0	1,1
Bijdragen tot de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging ..	1,3	1,2	-0,2	-0,2	1,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	0,7	-0,1	0,2	0,3	0,0
Voorraadwijziging .....	0,3	0,7	-0,2	-0,1	0,0
<b>Prijzen en kosten</b>					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex .....	2,3	3,4	2,6	1,0	1,2
Gezondheidsindex .....	1,7	3,1	2,7	0,9	1,1
Bbp-deflator .....	2,0	2,0	2,0	1,6	0,9
Ruilvoet .....	-1,6	-1,2	-0,2	0,2	0,1
Loonkosten per eenheid product in de private sector .....	-0,6	2,1	4,1	1,8	-0,2
Uurloonkosten in de private sector .....	0,9	2,2	3,3	1,8	0,9
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector .....	1,5	0,1	-0,8	0,0	1,1
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	30,8	61,6	8,2	-17,7	-6,0
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar<sup>(1)</sup>, in duizenden personen</i> ....	58,9	53,1	-8,9	-26,4	9,2
Totaal arbeidsvolume <sup>(2)</sup> .....	0,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad <sup>(3)</sup> .....	8,4	7,2	7,6	8,3	8,7
<b>Inkomens</b>					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	-1,2	-0,9	0,7	0,3	1,1
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen) .....	15,3	14,1	15,0	15,2	15,5
<b>Overheidsfinanciën<sup>(4)</sup></b>					
Financieringssaldo (in % bbp) .....	-3,8	-3,7	-3,9	-2,9	-3,3
Primair saldo (in % bbp) .....	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	-0,2
Overheidsschuld (in % bbp) .....	95,6	97,8	99,8	101,1	102,9
<b>Lopende rekening</b>					
(in % bbp, volgens de betalingsbalans) .....	1,9	-1,1	-1,4	-0,5	-0,3

Bronnen: EC, ADSEI, INR, NBB.

(1) Verschil tussen het vierde kwartaal van het desbetreffende jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

(3) In % van de beroepsbevolking (15-64 jaar), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(4) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie.



# Structurele dynamiek van de Belgische buitenlandse handel

E. Dhyne  
C. Duprez

## Inleiding

De liberalisering van het handels- en kapitaalverkeer, de daling van de transportkosten en de vooruitgang van de informatie- en communicatietechnologieën hebben de internationale omgeving ingrijpend gewijzigd. Zo zijn de economieën veel sterker met elkaar vervlochten geraakt, wat zich heeft geuit in een intensiever internationaal goederen- en dienstenverkeer. Tegen die achtergrond is de aard van de verhandelde goederen en diensten gedi-versifieerd en de lijst van de handelspartners uitgebreid.

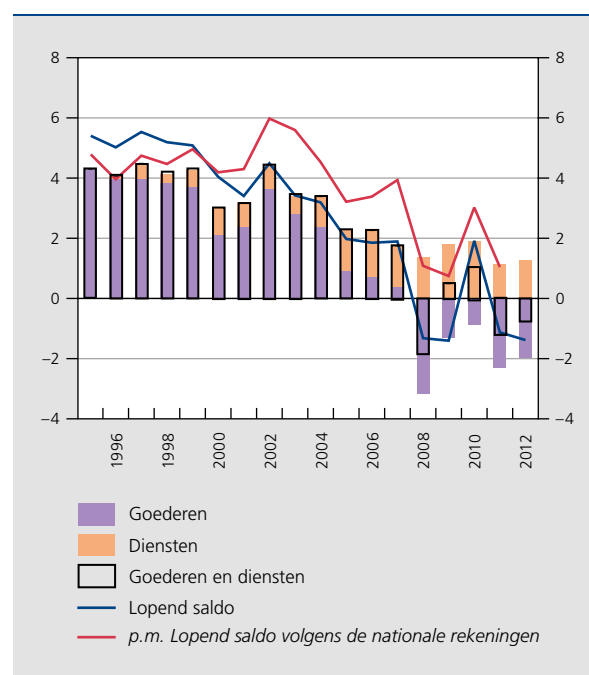
Dit artikel is een toelichting bij de structurele dynamiek van de Belgische buitenlandse handel van 1995 tot 2011<sup>(1)</sup>. Het heeft een tweevoudig doel. Enerzijds worden de structurele veranderingen van de laatste vijftien jaar beoordeeld en, anderzijds, wordt een eerste analyse gemaakt van de recente crisisperiode. De studie is in eerste instantie macro-economisch opgevat, met een analyse van de aggregaten die traditioneel worden gehanteerd om het externe concurrentievermogen van een economie te beoordelen; vervolgens wordt ingegaan op micro-economische gegevens die een meer verfijnde analyse van de dynamiek op bedrijfsniveau mogelijk maken.

## 1. Macro-economische analyse

Doordat de lopende rekening van de betalingsbalans een geconsolideerd beeld geeft van de economie, is ze een relevante indicator aan de hand waarvan eventuele

onevenwichtigheden kunnen worden opgespoord. Een tekort op de lopende rekening betekent immers dat een land meer uitgeeft dan het produceert. Dit kan toe te schrijven zijn aan eventuele binnenlandse onevenwichtigheden, bijvoorbeeld een buitensporig begrotingstekort, een overmatige kredietgroei, een overgewaardeerde vastgoedmarkt, een onaangepast loonverloop, enz. Dergelijke

**GRAFIEK 1** VERLOOP VAN DE HANDELSBALANS  
(saldi, in % bbp, volgens de betalingsbalans)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Op voorwaarde dat de gegevens beschikbaar zijn. Op het ogenblik dat dit artikel werd geschreven, waren de gegevens voor 2012 doorgaans nog niet voorhanden.

evenwichtsverstoringen worden op lange termijn onhoudbaar. Ze dienen dus zo snel mogelijk te worden gecorrigeerd via een beleid dat erop gericht is het productiepotentieel en de vraag van de bevolking in evenwicht te houden. Aangezien de devaluatie van een valuta in een monetaire unie niet meer als hefboom beschikbaar is, moeten de aanpassingen voortkomen uit veranderingen in de structurele werking van de economie. Over het algemeen sorteren dat type maatregelen pas effect op middellange of lange termijn; ze moeten dus tijdig worden uitgevoerd.

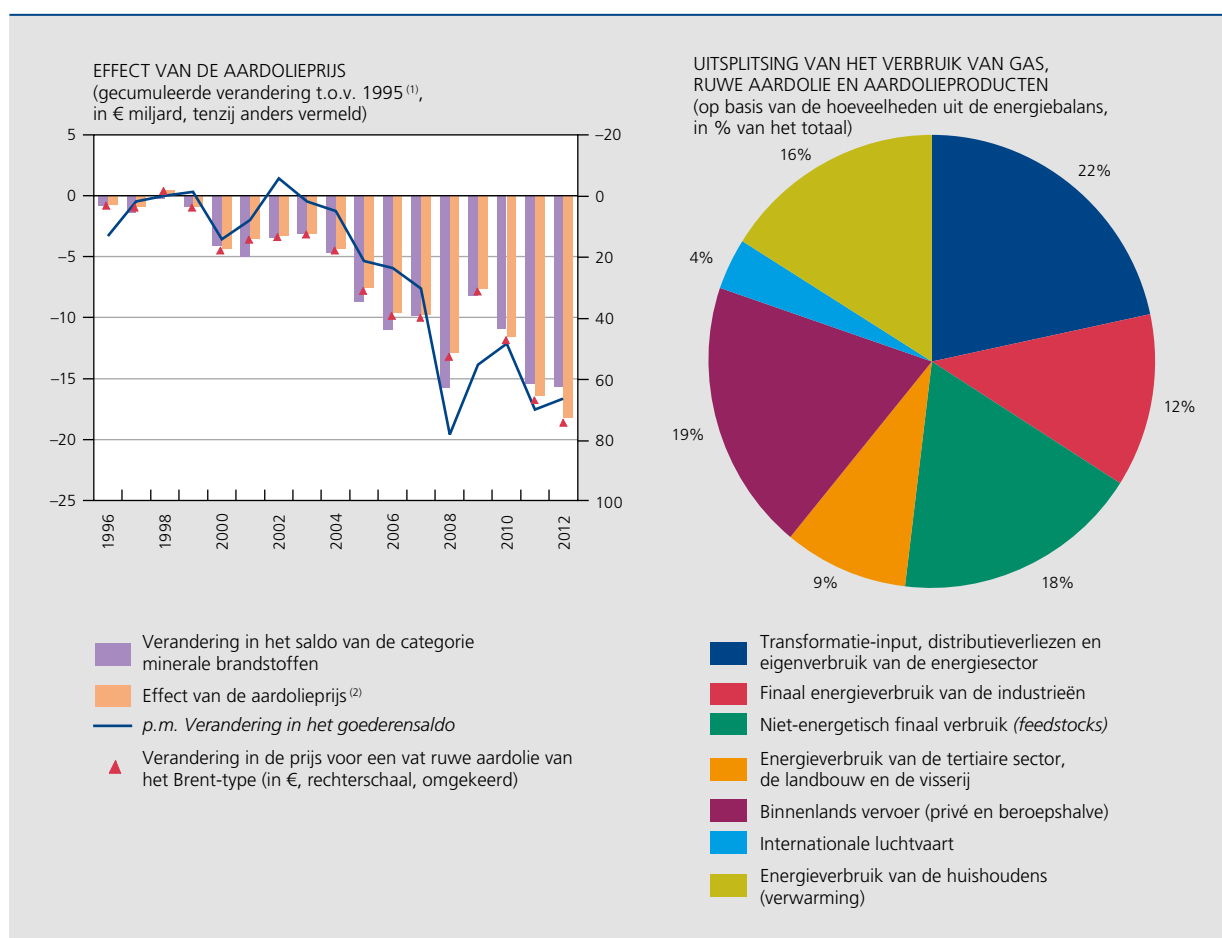
Het saldo van België's lopende transacties met de rest van de wereld liep, volgens gegevens van de betalingsbalans, tijdens de jaren 2000 geleidelijk maar regelmatig terug, voornamelijk als gevolg van een daling van het saldo van het goederen- en dienstenverkeer. Dit saldo evolueerde van een gemiddeld overschot van 4,3% bbp tijdens de periode 1995-1999 naar een gemiddeld tekort van 0,1% bbp tijdens de periode 2009-2012.

Het verloop van het goederenverkeer, enerzijds, en het dienstenverkeer, anderzijds, liep echter vrij sterk uiteen. Aangezien de goederenstromen naar waarde bijna 80% van de Belgische buitenlandse handel uitmaken, bepalen ze grotendeels de schommelingen in het lopend saldo. Het saldo van het dienstenverkeer, daarentegen, neemt sedert 1995 constant toe, zij het in onvoldoende mate om de daling van het saldo van het goederenverkeer te compenseren, zodat het handelssaldo uiteindelijk geslonken is.

## 1.1 Verslechtering van het goederensaldo

In België is de daling van het goederensaldo goeddeels toe te schrijven aan de stijging van de netto-invoer van energiedragers. De ontwikkelingen in de saldi voor de andere goederensoorten wogen immers grosso modo tegen elkaar op. Enerzijds werd het overschot van de

GRAFIEK 2 NETTO-INVLOER VAN MINERALE BRANDSTOFFEN



Bronnen: IEA, INR, NBB.

(1) Gegevens volgens het nationaal concept.

(2) Het effect van de aardolieprijs in t wordt als volgt berekend: saldo TCIH-3<sub>1995</sub> \* (aardolieprijs<sub>t</sub> / aardolieprijs<sub>1995</sub>) - saldo TCIH-3<sub>1995</sub>.

chemische producten, met inbegrip van de farmaceutische producten, tussen 1995 en 2012 groter. Anderzijds liepen het saldo van de machines en transportmiddelen, inclusief wegvoertuigen, en, zij het in mindere mate, dat van de niet-eetbare grondstoffen fors terug. De daling van het eerstgenoemde saldo weerspiegelt een verminderde specialisatie van België in de automobielnijverheid, terwijl ze, in het tweede geval, voortvloeit uit een toegenomen beroep op metaalhoudende inputs uit het buitenland. Tot slot is het saldo van de categorie 'minerale brandstoffen' van de buitenlandse handel (categorie TCIH-3), die aardolie, aardgas en elektrische energie omvat, tussen 1995 en 2012 met € 15,6 miljard verslechterd, wat geleid heeft tot een soortgelijke inkrimping van het totale goederenresultaat.

Vergelijkt men het verloop van België's goederensaldo met de gunstiger saldi van Duitsland en Nederland, dan blijken er twee belangrijke verschillen te bestaan. Ten eerste is het tekort voor de energiedragers in Nederland kleiner dan in België. Ten tweede vertrouwen beide landen op de uitvoer van andere goederensoorten om dat negatieve saldo van de energiedragers te compenseren, in het bijzonder op de uitvoer van transportmiddelen. Nederland trekt tevens profijt van de positieve bijdrage van de voedingswaren en, net als in België, van de chemische producten tot de handelsbalans.

In België betreft de netto-invoer van koolwaterstoffen voornamelijk aardgas, ruwe aardolie en olieproducten. Deze brandstoffen voorzien in de energiebehoeften van de verschillende sectoren: finale verbruiksbehoeften van de huishoudens (verwarming, vervoer), ondersteuning bij de productie van de industriële sectoren (energiebron) en inputs in bepaalde industriële procedés (productie van niet-energetische producten in de petrochemie). Aardgas wordt ook gebruikt als brandstof voor de productie van elektriciteit. Bij de raffinage van ruwe aardolie in olieproducten treedt transformatieverlies op.

Aan de hand van de energiebalans kunnen de door de verschillende sectoren verbruikte hoeveelheden gas en aardolie worden vastgesteld die aan die invoer ten grondslag liggen<sup>(1)</sup>. Zo bleek in 2010:

- ongeveer 51 % van het gas- en aardolieverbruik samen te hangen met industriële activiteiten:
  - 22 % voor de elektriciteitsproductie, voornamelijk op basis van gas;
  - 12 % voor energieverbruik (gebruik van energie – vooral gas – in de productieprocessen);
  - 18 % voor niet-energetisch gebruik (olieproducten die in de petrochemie als grondstoffen worden gebruikt);

- 9 % te zijn verbruikt door de tertiaire sector, de landbouw en de visserij;
- 23 % te zijn aangewend voor vervoersdiensten (geen onderscheid mogelijk tussen vervoer om beroepsredenen of privétransport), waarvan 4 % voor de internationale luchtvaart;
- 16 % bestemd te zijn voor de huishoudens (hoofdzakelijk voor verwarming, waaronder 55 % met gas).

Onder meer vanwege de druk van de mondiale vraag op deze natuurlijke rijkdommen zijn de relatieve prijzen van grondstoffen, in het bijzonder van aardolie, tijdens het laatste decennium fors gestegen. Een evaluatie van de impact van het verloop van de aardolieprijs<sup>(2)</sup> op het saldo van de minerale brandstoffen en, derhalve, op dat van de goederen als geheel, toont aan dat deze factor in België doorslaggevend is.

Het verloop van de grondstoffenprijzen wordt echter grotendeels op de internationale markten bepaald. Net als elders in Europa zijn die prijzen dus bindend voor de economische subjecten in België; het is overigens niet uitgesloten dat nieuwe stijgingen van de grondstoffenprijzen het Belgisch handelssaldo in de toekomst onder druk blijven zetten. Om deze druk alsook het inkomensverlies dat deze voor de hele economie teweegbrengt, te temperen, moet de dekkingsgraad naar volume worden verbeterd en de verslechtering van de ruilvoet worden beperkt. Hiertoe komt het erop aan het verloop van de uitvoerprijzen af te stemmen op dat van de inkooprijzen, zonder daarbij de uitgevoerde volumes ongunstig te beïnvloeden.

Dit vermogen om de uitvoerprijzen opwaarts aan te passen, hangt met name af van de aard van de uitgevoerde producten: over het algemeen is de manoeuvreerruimte veel kleiner voor de producenten van sterk gestandaardiseerde goederen. Deze producten worden immers gekenmerkt door een overvloedig potentieel aanbod, aangezien de productiemethodes gemakkelijk kunnen worden gedupliceerd. Omdat de grondstoffen ook inputs vormen in de productie van voor de uitvoer bestemde goederen en diensten, verzwakt hun prijsstijging bovendien de Belgische producenten, die overigens ook nog worden geconfronteerd met vrij hoge kosten van de binnenlandse productiefactoren. Die moeilijkheden zijn minder uitgesproken voor de producenten van goederen met een grotere kennisinhoud. Deze laatste bieden immers het voordeel dat ze doorgaans verschillend zijn van de door concurrerende aanbieders geproduceerde goederen.

(1) Primaire-energievoorziening (bestemd voor verbruik) = Productie + Invoer – Uitvoer – Internationale scheepvaartbunkers + Voorraadwijziging = Verbruik. Aangezien de productie van gas en aardolie in België nihil is, invoer – uitvoer – Bunkers + Voorraadwijziging = Verbruik = 43 Mtoe (miljoenen ton olie-equivalent).

(2) Het effect van de aardolieprijs in  $t$  wordt als volgt berekend via een gecumuleerde benadering:  $\text{saldo TCIH-3}_{1995}^* (\text{aardolieprijs}_t / \text{aardolieprijs}_{1995}) - \text{saldo TCIH-3}_{1995}$ .

Verscheidende indicatoren kunnen, op indirecte wijze, een beeld verschaffen van de kennisinhoud van de uitgevoerde goederen. Op grond van, bijvoorbeeld, de R&D-uitgaven alsook de innovatiegraden voor zowel de processen als de producten of de marketing, scoort België relatief ongunstig vergeleken met Duitsland, Nederland en Frankrijk, zij het al met al beter dan gemiddeld beschouwd in de rest van de EU. Die lagere innovatiegraden komen ook tot uiting in een geringer aantal octrooien per miljoen inwoners dan bij de drie buurlanden. Een ander bepalend element houdt verband met ondernemerschap. Blijkbaar ligt het percentage jonge of toekomstige ondernemers in de Belgische bevolking lager dan in de buurlanden en dan gemiddeld in de EU.

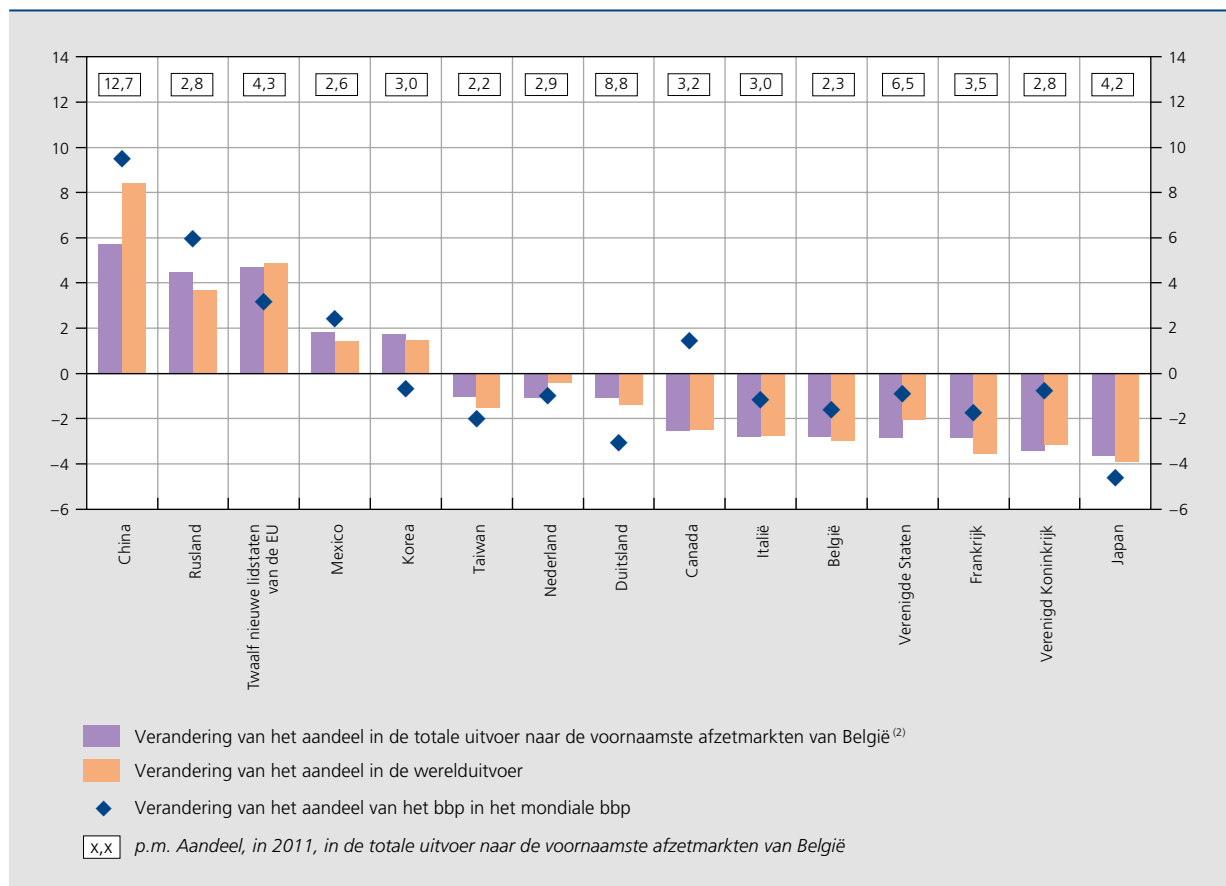
## 1.2 Totale resultaten van de goederenuitvoer

Het handelssaldo is al met al verkleind door een gebrek aan dynamiek van de Belgische goederenuitvoer naar

waarde. Dit blijkt eveneens uit het verschil tussen de groei van de invoer van de handelspartners en die van België's goederenuitvoer, dat wijst op een regelmatig verlies van marktaandeel bij de uitvoer. Hoewel België's specifieke geografische afzetmarkten trager groeiden dan de gemiddeld 7,8 % jaar-op-jaar voor de wereldhandel als geheel (doordat de Belgische exporteurs, gemiddeld beschouwd, nog té weinig gericht zijn op de snel groeiende opkomende markten), groeiden ze tussen 1995 en 2011 niettemin met gemiddeld 7,1 % per jaar<sup>(1)</sup>. Deze groei was analoog aan die van de specifieke geografische markten voor een aantal Europese landen. Met een gemiddelde jaar-op-jaar toename van 4,8 % toonde de Belgische uitvoer echter niet dezelfde kracht, zodat het verlies van marktaandeel op gemiddeld 2,2 % per jaar uitkwam. Bij onderzoek van de resultaten van de Belgische uitvoer op elk van zijn

(1) Het veranderingspercentage van de geografische markten wordt als volgt berekend: het verloop van de invoer in euro van ± 240 handelspartners wordt gewogen aan de hand van de geografische structuur van België's goederenuitvoer. De markten in *t* worden berekend volgens de geografische structuur in *t-1*.

**GRAFIEK 3** VEROVERING/VERLIES VAN MARKTAANDEEL VAN DE VOORNAAMSTE EXPORTEURS (goederen<sup>(1)</sup>, naar waarde, gemiddeld in % op jaarbasis, periode 1995-2011, tenzij anders vermeld)

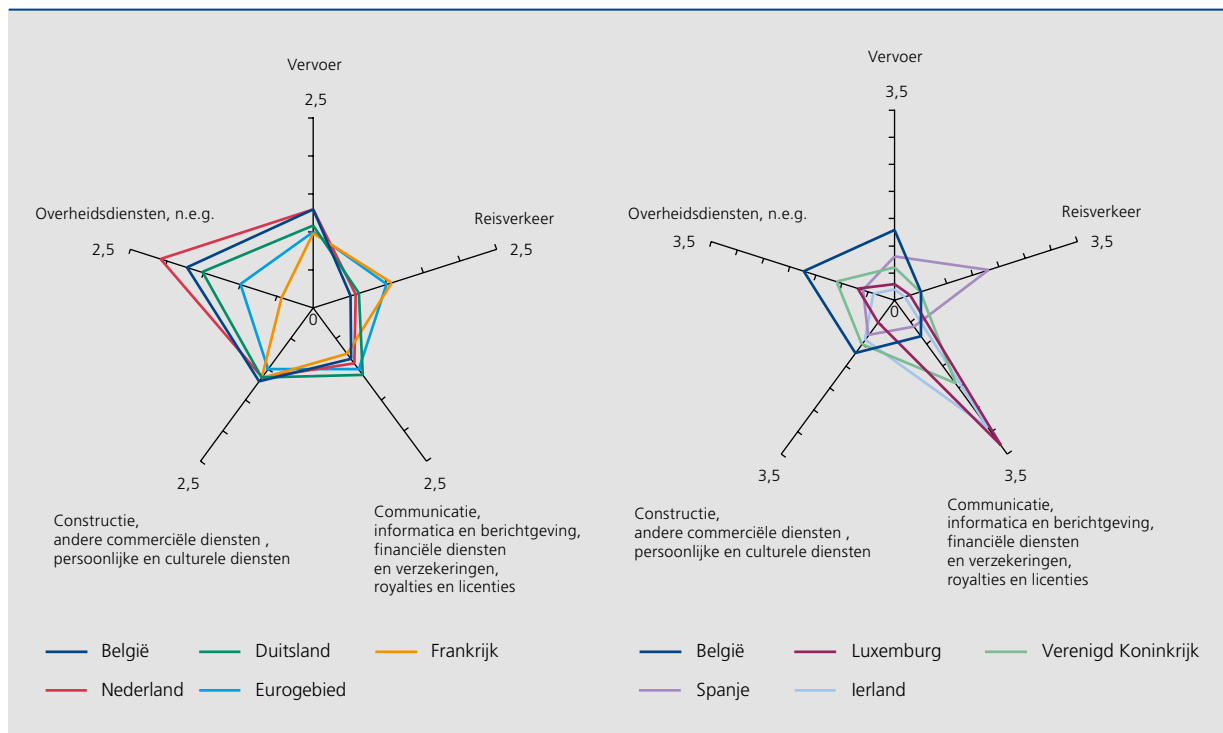


Bronnen: UNCTAD, IMF, INR.

(1) Gegevens volgens het nationale concept voor België.

(2) De dertig voornaamste markten, in volgorde van belangrijkheid voor de uitvoer van België tussen 1995 en 2011.

**GRAFIEK 4** DIENSTENUITVOER: OPGETEKENDE COMPARATIEVE VOORDELEN<sup>(1)</sup>  
(gemiddelde 2009-2011)



Bronnen: EC, 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 overeenkomstig 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; een indexcijfer van minder dan 1 wijst op het tegenovergestelde.

twintig voornaamste markten afzonderlijk<sup>(1)</sup>, blijkt dat België overal marktaandelen verliest, met uitzondering van Hongkong, dat evenwel het minst belangrijk is.

Zo ook is de gemiddelde jaar-op-jaar groei van de vraag naar door België uitgevoerde producten, hoewel hij met 7,5% eveneens onder het verloop van de totale mondiale vraag bleef, stevig gebleven in vergelijking met die voor een selectie van Europese landen<sup>(2)</sup>. Aangezien België's geografische markten met 7,1% zijn toegenomen, heeft de lichte handicap van ons land veeleer te maken met de geografische bestemming van de uitvoer dan met het type van geëxporteerde producten. Aangezien de vraag naar deze laatste relatief dynamisch was, bleek het verschil ten opzichte van de uitvoer groter, zodat België er per jaar, gemiddeld beschouwd, 2,6% marktaandeel heeft verloren.

Uit een internationale vergelijking blijkt dat Nederland en Duitsland op de voornaamste afzetmarkten van de Belgische exporteurs minder marktaandelen hebben verloren<sup>(3)</sup>, terwijl de verliezen van Frankrijk<sup>(4)</sup>, het Verenigd Koninkrijk en Japan zwaarder zijn uitgevallen. Algemeen

beschouwd, hebben de meeste economieën die reeds lang actief zijn in de internationale handel, waaronder België, aan belang ingeboet. De opkomende economieën, daarentegen, en met name China, Rusland en de nieuwe lidstaten van de EU, hebben marktaandelen veroverd. Die ontwikkelingen liggen evenwel in de lijn van een meer algemene tendens tot toenemende integratie van die economieën in de mondiale productie.

### 1.3 Verloop van de dienstenuitvoer

Hoewel deze beweging ontoereikend bleek om de scherpe daling van de netto-uitvoer van goederen te

(1) In volgorde van belangrijkheid DE, FR, NL, UK, IT, US, ES, LU, IN, CH, SE, IL, PL, CN, AT, TR, JP, RU, DK en HK.

(2) Het veranderingspercentage van de markten naar product wordt als volgt berekend: het verloop van de wereldinvoer in euro van ± 260 producten van de nomenclatuur TCIH-3 wordt gewogen aan de hand van de structuur naar product van de goederenuitvoer van België. De markten in *t* worden berekend volgens de structuur naar product in *t-1*.

(3) De voormelde 20 landen worden hier in aanmerking genomen, aangevuld met PT, CZ, IE, EL, FI, BR, HU, AE, CA en NO.

(4) Daarbij zij opgemerkt dat de doorvoer van goederen, die een groot aandeel van de exportstromen van Nederland en Duitsland vertegenwoordigt (met name via de havens van Rotterdam en Hamburg), voor Frankrijk evenwel beperkt lijkt.

compenseren, vertoonde het saldo van het dienstenverkeer sinds 1995 een duurzame opwaartse tendens: België's goede resultaten ter zake waren veeleer toe te schrijven aan de dynamische uitvoer van ons land dan aan de zwakke invoer. Uit een vergelijking van België met de andere landen van het eurogebied blijkt dat het aandeel van de dienstenstromen in het bbp tot de hoogste behoort. Terwijl het aandeel van de Belgische goederen-uitvoer in de wereldhandel tijdens de periode 1995-2012 scherp daalde met, naar waarde, ruim een derde, bleef het overeenkomstig aandeel voor de diensten constant rond 2,3%. In dezelfde periode bleef het aandeel in de mondiale dienstenuitvoer in Duitsland stabiel op een niveau in de buurt van 6,5%, terwijl het terugliep van, respectievelijk, 6,9 tot 5% in Frankrijk en van 3,7 tot 2,5% in Nederland.

De centrale ligging van ons land in de Europese economische structuur is een van de belangrijkste factoren die deze goede resultaten inzake het goederenverkeer met het buitenland in de hand werkten (Duprez, 2011). Enerzijds kan ons land steunen op zijn netto-uitvoer van diensten naar de internationale instellingen die er gevestigd zijn, zoals de Europese instellingen<sup>(1)</sup>, alsook op de activiteiten welke die uitvoer met zich brengt, met name op het niveau van de multinationale ondernemingen. Anderzijds bevorderde deze ligging in het hart van Europa een intermediatierol, die tot uiting kwam in de ontwikkeling van aan de internationalisering van de handel aangepaste diensten. Het vervoer en de logistieke diensten konden aldus uitbreiding nemen, vooral dankzij het belang van de haven van Antwerpen in de goederenstromen.

België's goede algemene resultaten inzake dienstenverkeer komen echter niet in alle categorieën tot uiting. Vooral de uitvoer van diensten in verband met informatie- en communicatietechnologie namen geen noemenswaardig hoge vlucht. Bovendien is het aandeel van de sterk innovatiegerichte diensten, zoals de resultaten inzake R&D of de exploitatie van de octrooien, nog gering. Al die diensten samen vormen nochtans een groeikatalysator die aan de hele economie ten goede zou kunnen komen.

## 2. Micro-economische analyse van de buitenlandse handel

Afgezien van het onderzoek van de geaggregeerde handelsstromen, biedt een fijnere analyse van de populatie van de op de internationale markten actieve Belgische ondernemingen aanvullende indicaties omtrent de dynamiek van de goederen-uitvoer, en zulks in het bijzonder tijdens de recente crisis.

Een soortgelijke analyse is gebaseerd op een uiterst gedetailleerde informatiebron, waarin alle door ingezeten ondernemingen met de rest van de wereld verrichte transacties opgenomen zijn per land van bestemming (voor de uitvoer) of van herkomst (voor de invoer) en volgens type van goederen. De aangenomen classificatie van de goederen is de classificatie HS6 die de uitvoer verdeelt in meer dan 5 000 categorieën<sup>(2)</sup>. Net als voor de in het vorige deel toegelichte macro-economische reeksen, worden enkel de transacties in aanmerking genomen die worden gebruikt voor het opmaken van de statistieken van de buitenlandse handel volgens het nationale concept, d.w.z. ongerekend de doorvoerstromen en een gedeelte van de quasi-doorvoer. Deze gegevens zijn afkomstig van ofwel de douaneaangiften voor de extracommunautaire handel, ofwel de Intrastat-aangiften voor de intracommunautaire handel. Enkel de ondernemingen waarvan de voor de EU bestemde uitvoer uitkwam boven € 1 000 000 tegen prijzen van 2006 of waarvan de extracommunautaire uitvoer ten minste € 100 000 vertegenwoordigde tegen prijzen van 2006, kwamen in aanmerking<sup>(3)</sup>.

Na zuivering van de transactiegegevens en toepassing van de hierboven omschreven criteria, omvatten de in aanmerking genomen gegevens tussen 82 en 92% van de Belgische goederen-uitvoer en -invoer volgens het nationale concept.

### 2.1 De Belgische ondernemingen in een gemondialiseerde context

#### 2.1.1 De situatie in 2005

Ter inleiding van de analyse van het verloop van de goederen-uitvoer moet eerst de mate van integratie van de Belgische ondernemingen in de wereldeconomie worden gepreciseerd. Daartoe werden, behalve de gegevens met betrekking tot de uit- en invoer van goederen, de afzonderlijke gegevens aangewend inzake de uit- en invoer van diensten alsook de afzonderlijke gegevens van de enquête naar de directe investeringen in of vanuit het

(1) Er zij opgemerkt dat, wanneer de aard van de verstrekte dienst zulks toelaat, een gedeelte van de diensten aan instellingen niet wordt opgenomen in de categorie van de overheidsdiensten, maar wordt ondergebracht in bepaalde dienstencategorieën, zodat de specialisatie op dat gebied voor ieder land *a minima* wordt berekend.

(2) De uit- en invoer van wagens wordt bijvoorbeeld ingedeeld in vier categorieën HS6 naargelang de cilinderinhoud van de wagens. De volledige lijst van de HS6-producten kan worden gedownload van de website [http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/index.cfm?TargetUrl=DSP\\_PUB\\_WELC](http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/index.cfm?TargetUrl=DSP_PUB_WELC).

(3) Wat de invoerstromen betreft, zijn de in aanmerking genomen criteria € 700 000 en € 50 000 tegen de prijzen van 2010 voor respectievelijk het geheel van de intra- en de extracommunautaire invoer. De voor de intracommunautaire handel geldende criteria zijn gebaseerd op de Europese regelgeving tot vaststelling van de Intrastat-aangiftedrempel. Voor de uitvoer geldt sinds 2006 het criterium van € 1 000 000. Voor de invoer werd in 2010 het criterium van € 700 000 ingevoerd. Teneinde te corrigeren voor het prijsverloop, wordt het aangiftcriterium gezuiverd voor het verloop van de bbp-deflator. Voor Extrastat werd eveneens een minimumbedrag toegepast teneinde de occasionele kleine exporteurs/importeurs te weren.

buitenland. Die gegevens geven voor iedere Belgische onderneming alle internationale dienstentransacties weer, alsook alle directe-investeringstransacties in of vanuit het buitenland waarbij een Belgische onderneming betrokken is (als dochteronderneming van een buitenlandse groep of als moedermaatschappij van een multinationale onderneming). Al die gegevens werden vervolgens gecombineerd met de gegevens van de Balanscentrale teneinde te bepalen in welke mate de Belgische ondernemingen geïntegreerd zijn in de wereldeconomie.

In 2005, het laatste jaar waarvoor exhaustieve gegevens over de internationale handel in diensten per onderneming beschikbaar zijn, waren 90 % van de 309 550 ondernemingen (ongerekend banken en verzekeringsondernemingen) die hun jaarrekening bij de Balanscentrale hadden neergelegd, enkel actief op de Belgische markt; ze maakten evenmin deel uit van een internationale groep. Van dat aantal waren er 6 % 'one-way traders', dat zijn import-of exportbedrijven, en 3 % 'two-ways traders', dat zijn zowel export- als importbedrijven. Tot slot maakte 1 % deel uit van een internationale groep, hetzij als dochterondernemingen van een buitenlandse onderneming, hetzij als moedermaatschappij van een Belgische multinationale onderneming.

Het aantal in België actieve multinationals is dus vrij beperkt (2 979 in 2005). Ze zijn evenwel goed voor bijna 45 % van de toegevoegde waarde en 36 % van de banen in de private sector, ongerekend banken en verzekeringsondernemingen. De multinationale ondernemingen zijn

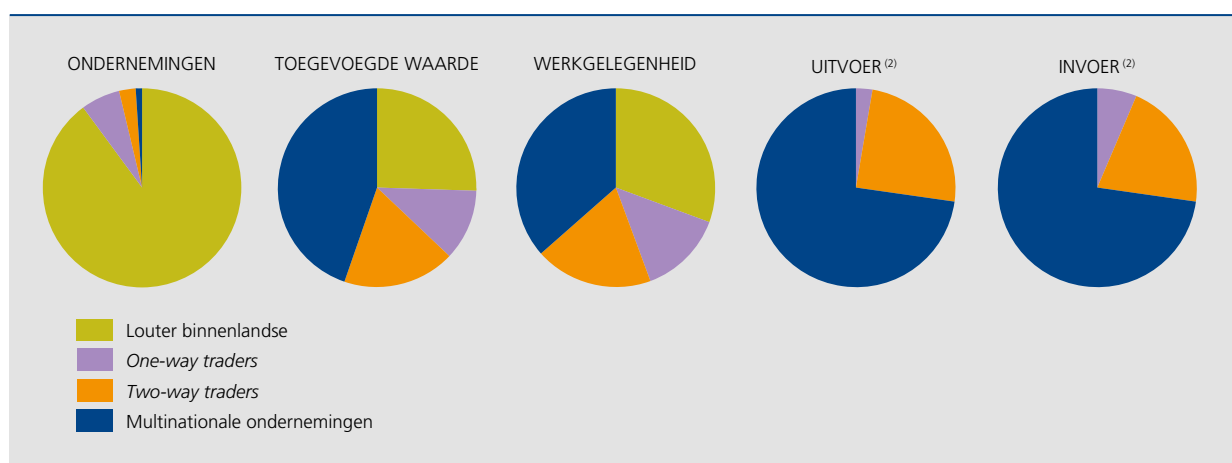
bijzonder belangrijk voor de Belgische buitenlandse handel aangezien ze op zich nagenoeg 73 % van de uit- en invoer van goederen en diensten uitmaken.

Die gegevens illustreren het belang van het extern concurrentievermogen voor de Belgische economie. Hoewel slechts 10 % van de ondernemingen actief zijn op de internationale markten, genereren ze immers 75 % van de toegevoegde waarde en verschaffen ze 70 % van de banen in de private sector.

Zoals blijkt uit tal van studies, zowel internationale (bv. Bernard en Jensen, 1995, 1999, 2004, Aw en Hwang, 1995, Bernard, Eaton, Jensen en Kortum, 2003, Bernard, Jensen en Schott, 2005, voor de Verenigde Staten, Eaton, Kortum en Kramarz, 2004, voor Frankrijk, en Mayer en Ottaviano, 2007, voor een analyse op Europees niveau) als Belgische (Muûls en Pisu, 2007, Dhyne *et al.*, 2010), zijn de multinationale ondernemingen, en meer algemeen de export- of importbedrijven, grote ondernemingen met een hogere productiviteit en betere groeivoorzichten op lange termijn dan de louter binnenlandse bedrijven.

Volgens de boekhoudkundige informatie uit de Balanscentrale investeerde immers bijna een derde van de in 2005 actieve multinationale ondernemingen in 2004 of 2005 in immateriële vaste activa, bijvoorbeeld in R&D of in octrooien en licenties, in goodwill of in merken en soortgelijke rechten, terwijl slechts 7 % van de louter binnenlandse ondernemingen gedurende dezelfde periode een soortgelijke investering verrichtte.

**GRAFIEK 5** STRUCTUUR VAN DE BELGISCHE ECONOMIE, IN 2005<sup>(1)</sup>



Bronnen: afzonderlijke gegevens van de Balanscentrale, gecombineerd met de gegevens van de buitenlandse handel, van de betalingsbalans en van de enquête naar de directe investeringen in het buitenland.

(1) Private sector, met uitzondering van de banken en de verzekeringsondernemingen.

(2) Goederen- en dienstenverkeer.

## 2.1.2 De Belgische exportbedrijven – Verloop over de periode 1995-2011

Ter aanvulling van de hierboven voorgestelde statische visie blijkt uit een analyse van het verloop van het aantal bedrijven die tijdens de periode 1995-2011 goederen exporteerden, dat het aantal exportbedrijven vanaf 2002 voortdurend afnam. Van 1995 tot 2001 steeg het aantal exportbedrijven weliswaar van 8 618 tot 10 449, terwijl in 2011 nog slechts 8 703 bedrijven goederen uitvoerden. Deze daling van het aantal exportbedrijven deed onze totale uitvoer evenwel niet afnemen, voornamelijk doordat het gemiddelde uitvoerbedrag per exportbedrijf aanzienlijk toenam.

Achter dit nettoverloop gaan echter grote jaar-op-jaar bewegingen schuil in de toe- en uittredingen op de internationale markten. Van 1995 tot 2011 traden immers jaarlijks gemiddeld 1 635 bedrijven toe tot de internationale markten, terwijl 1 604 bedrijven deze markten verlieten. De nieuwe exporteurs hebben blijkbaar moeite om hun exportactiviteiten langer dan een jaar vol te houden. Slechts 60 % van de nieuwe exporteurs op de internationale markten blijft na een jaar verder uitvoeren. Na vijf jaar exporteert nog slechts 23 % van de nieuwkomers.

De ondernemingen exporteren van nature verschillende producten naar verschillende markten. Het gemiddelde

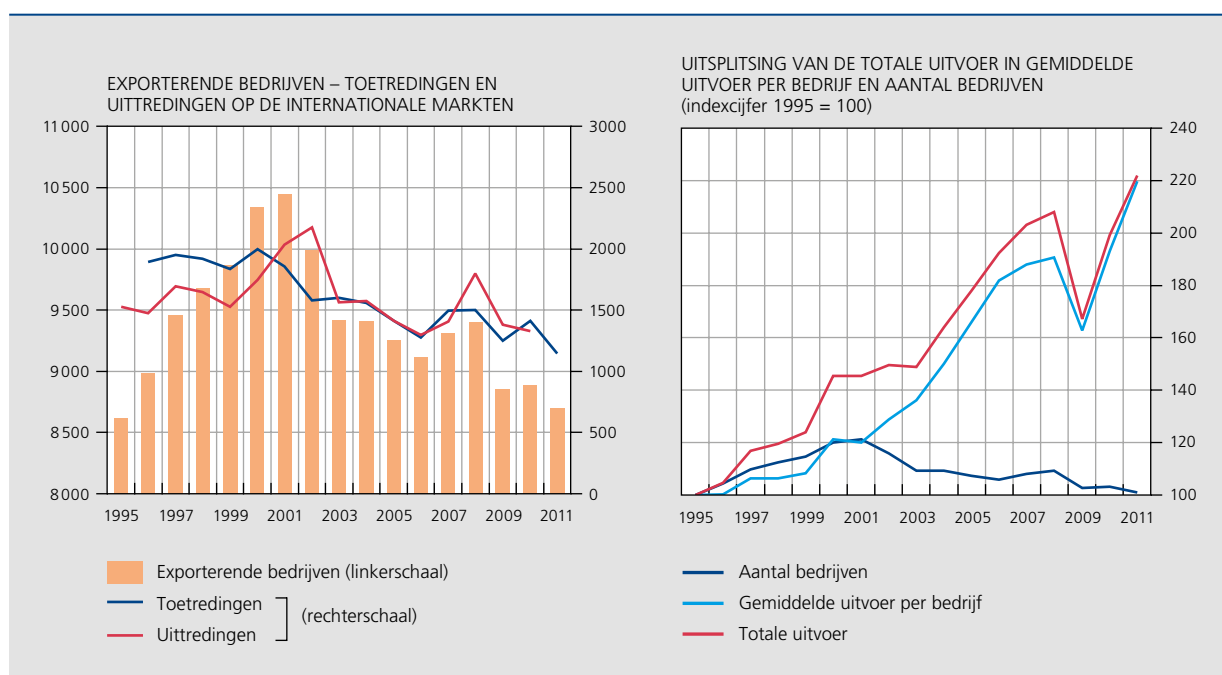
exportbedrijf voerde in 1995 14,2 HS6-producten uit. In de loop van de beschouwde periode nam het aantal geëxporteerde producten toe; in 2011 bedroeg het 22,1 HS6-producten. In dat jaar verhandelde 12 % van de exporteurs slechts één HS6-product. Nog in 2011 exporteerde het gemiddelde exportbedrijf naar veertien verschillende bestemmingen (of vier méér dan in 1995). Slechts 10 % van de exportbedrijven dreef handel met slechts één land en 4 % voerde slechts één product naar één bestemming uit.

De Belgische uitvoer is echter uitermate sterk geconcentreerd, met een klein aantal zeer grote exporteurs. Deze sterke concentratie is de afgelopen zestien jaar zelfs nog toegenomen. In 2011 vertegenwoordigde het laatste percentiel van de verdeling van de exportbedrijven (87 ondernemingen) 50 % van de Belgische goederen uitvoer (€ 105 miljard), terwijl 80 % van de exporterende bedrijven slechts 10 % van het totaal uitmaakte.

## 2.2 Uitsplitsing van de groei van de uitvoer

De geaggregeerde analyse van het verloop van de Belgische uitvoer verschaft weliswaar een indicatie omtrent de algemene dynamiek van de buitenlandse handel van ons land, maar de oorzaken van dit verloop kunnen er niet mee worden geïdentificeerd; dat is alleen mogelijk

GRAFIEK 6 AANTAL EXPORTEURS EN UITVOERBEDRAGEN



Bron: individuele gegevens van de buitenlandse handel, nationaal concept.



aan de hand van de analyse van de exportstromen op micro-economisch vlak.

Uit micro-economisch oogpunt kan de geaggregeerde groei van de uitvoer tussen  $t-1$  en  $t$  in twee grote componenten worden uitgesplitst.

De eerste component heeft betrekking op het feit dat sommige actieve internationale handelsbetrekkingen in  $t-1$  niet meer actief zijn in  $t$ , terwijl andere nieuw tot stand worden gebracht in  $t$ . Dit proces waarbij internationale transacties tot stand komen/verdwijnen, wordt de extensieve component van de groei van de uitvoer genoemd. De export groeit (slinkt) omdat het volume van de nieuw tot stand gebrachte transacties groter (kleiner) is dan het volume van de verdwenen transacties.

De tweede component betreft de groei van de internationale handelsbetrekkingen die gehandhaafd bleven tussen  $t-1$  en  $t$ . Deze component wordt de intensieve component van de groei van de uitvoer genoemd.

Het belang van de extensieve component hangt af van de bij de analyse gehanteerde definitie van 'internationale transactie'. Voor deze studie is een internationale transactie de uitvoer, door een Belgisch bedrijf, van een bepaald HS6-product naar een bepaald land van bestemming. De extensieve component van de uitvoergroei kan dus drie bronnen hebben: een component 'bedrijven', een component 'landen' en een component 'producten'.

De component 'bedrijven' vertegenwoordigt de extensieve marge die toe te schrijven is aan de toe- en uittredingen van bedrijven tot de internationale markten in hun geheel beschouwd. De component 'landen' vertegenwoordigt de extensieve marge die toe te schrijven is aan de toe- en uittredingen in  $t$  van een land van bestemming door bestaande exportbedrijven. De component 'producten', ten slotte, vertegenwoordigt de extensieve marge die toe te schrijven is aan de invoering of terugtrekking van bepaalde HS6-producten door de bestaande exporterende bedrijven in hun verschillende landen van bestemming.

In 1995 telde de hierboven voorgestelde databank 366 563 individuele transacties (bedrijf x land x product). In 2011 waren dat er 876 414. De toename van het aantal transacties gedurende de afgelopen zestien jaar bewijst het belang van de extensieve marge in het verloop van onze buitenlandse handel. Gedurende deze periode wijzigde in feite 89% (respectievelijk 90%) van

de exporterende bedrijven ieder jaar hun portefeuille van landen van bestemming (respectievelijk hun productenportefeuille). Slechts 3% van de exportbedrijven gebruikt uitsluitend de intensieve marge om op de internationale markten te groeien.

Om de bijdrage te meten van de verschillende componenten van de uitvoergroei, wordt de definitie van uitvoergroei tussen twee periodes van Davis en Haltiwanger (1992) gehanteerd. Met deze meting kan een groeicijfer worden berekend dat gekoppeld is aan de tot stand gebrachte/stopgezette transacties. De berekening verloopt volgens deze formule

$$\dot{X}_{it} = 2 \frac{X_{it} - X_{it-1}}{X_{it} + X_{it-1}}$$

waarbij  $X_{it}$  gelijk is aan het bedrag van de transactie  $i$  dat is opgetekend voor het jaar  $t$  en waarbij  $\dot{X}_{it}$  gelijk is aan het groeicijfer van deze transactie tussen  $t$  en  $t-1$ <sup>(1)</sup>.

De geaggregeerde groei wordt verkregen door

$$\dot{X}_t = \sum_{i=1}^N \frac{X_{it} + X_{it-1}}{X_t + X_{t-1}} \dot{X}_{it}$$

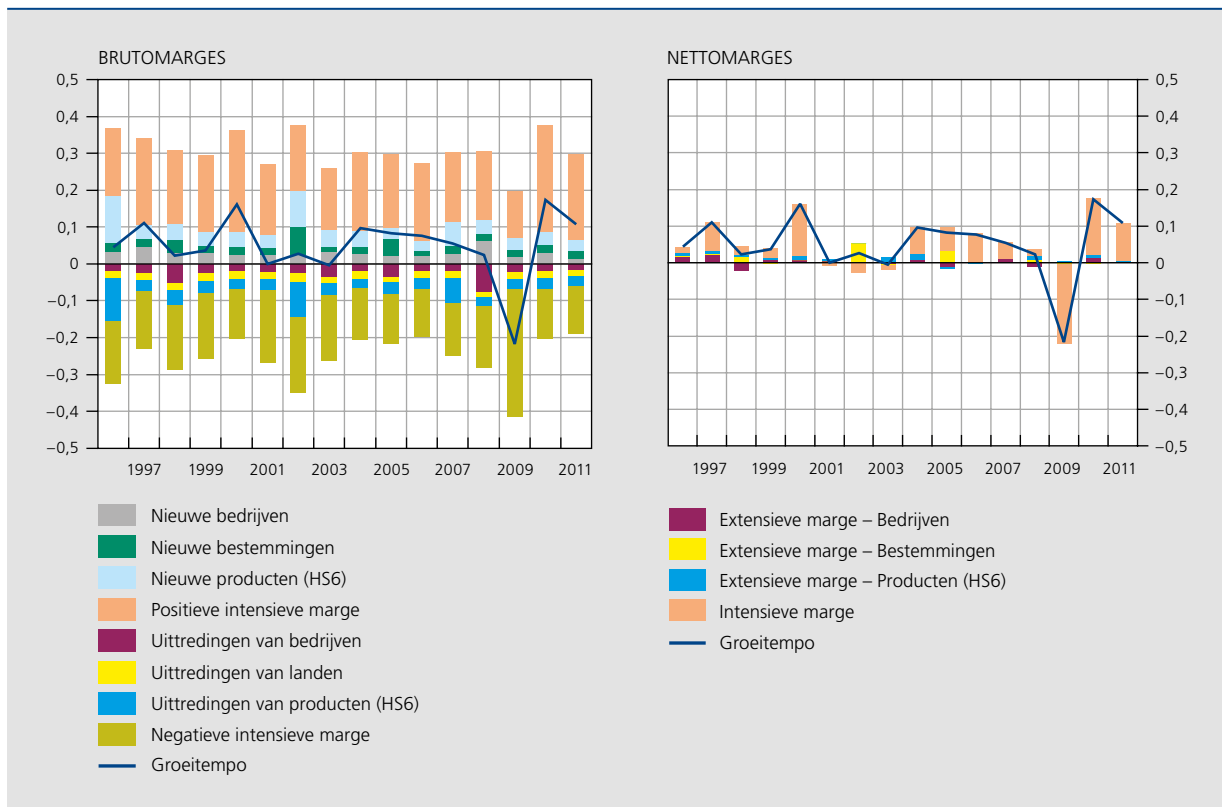
waarbij  $X_t$  gelijk is aan het totale uitvoerbedrag voor het jaar  $t$  en waarbij  $\dot{X}_t$  gelijk is aan de uitvoergroei tussen  $t$  en  $t-1$ .

Verdeelt men de verschillende individuele bijdragen tot de uitvoergroei tussen de respectieve hierboven gedefinieerde extensieve en intensieve marges, dan blijkt dat de nettobijdrage van de verschillende componenten van de extensieve marge vrij klein is, behalve in 2002 of 2005 toen de component 'landen' blijkbaar in hoge mate bijdroeg tot de geaggregeerde groei. Aangezien deze twee aanzienlijke bijdragen van de component 'landen' verband houden met uitzonderlijke gebeurtenissen aangaande een zeer gering aantal ondernemingen, zijn ze macro-economisch niet significant en dienen ze bijgevolg als louter idiosyncratisch te worden beschouwd. Behalve in 2002 en 2005 resulteerde de groei van de Belgische uitvoer dus voornamelijk uit de intensieve component van de groei, vooral sedert 2000. De nettogroei van het volume tot stand gebrachte transacties maakt inderdaad 80 tot 95% van de geaggregeerde groei uit.

Deze uitsplitsing van de groei toont ook aan dat door de crisis van de internationale handel in 2009 vooral de uitvoerbedragen naar de bestaande markten afnamen, veel meer dan dat de handelsbetrekkingen volledig zouden zijn stilgevallen (cf. Behrens *et al.*, 2010). Doordat de meeste handelsbetrekkingen gehandhaafd bleven, konden de

(1) Volgens deze definitie leidt de creatie van een nieuwe transactie tot een groeicijfer van +2, terwijl dat bij de klassieke definitie van een groeicijfer een groei van  $+\infty$  zou zijn. Wanneer een transactie verdwijnt, zou dat volgens deze definitie leiden tot een groeicijfer van -2 in plaats van -1 bij de klassieke definitie.

GRAFIEK 7 UITSPLETSING VAN DE JAAR-OP-JAAR GROEI VAN DE UITVOER – EXTENSIEVE EN INTENSIEVE MARGES



Bron: individuele gegevens van de buitenlandse handel, nationaal concept.

Belgische exporteurs snel profijt trekken van de opleving van de wereldvraag in 2010. De invoer van de Belgische ondernemingen vertoonde blijkbaar een vergelijkbaar groeiprofiel. Ook deze groei vond zijn oorsprong hoofdzakelijk in de intensieve marge.

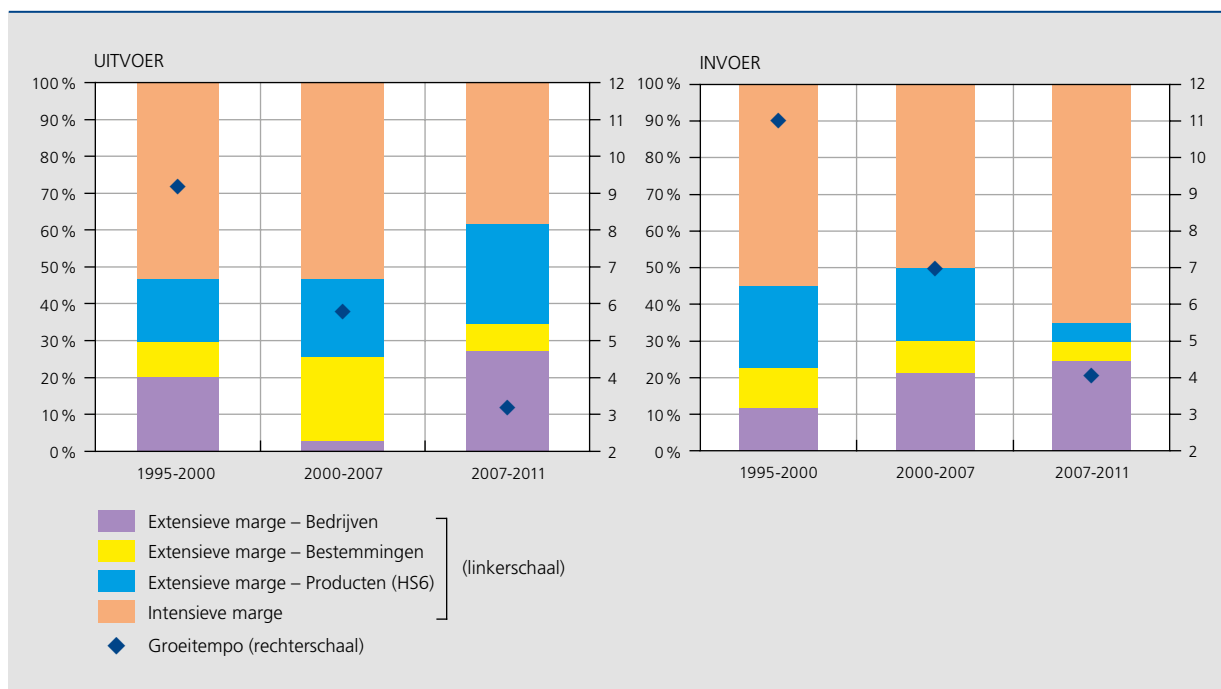
Een meer gedetailleerde uitsplitsing van de intensieve marge in 'intensieve marge toe te schrijven aan de transacties die tijdens de afgelopen drie jaar tot stand zijn gebracht' en 'intensieve marge toe te schrijven aan de overige transacties' toont toch aan dat het vooral de recentelijk tot stand gebrachte handelsbetrekkingen zijn die tot de intensieve groei bijdragen. Er zij in het bijzonder op gewezen dat het verloop van de intensieve marge in 2009 en 2010 telkens een totaal verschillende samenstelling vertoont. De vermindering van de handelstromen in 2009 was voornamelijk toe te schrijven aan de 'oude' (vóór 2006 tot stand gebrachte) transacties, terwijl de stijging in 2010 – zoals hierboven is aangegeven – voor de helft voortvloeide uit de toename van de tussen 2007 en 2009 tot stand gebrachte handelsbetrekkingen.

De relatief geringe bijdrage van de extensieve marge tot de groei van de uitvoer verhult grote veranderingen in de

structuur van de Belgische uitvoer. Zoals eerder vermeld, wijzigen nagenoeg alle exportbedrijven ieder jaar hun landen- en productenportefeuille. Deze grote wijzigingen komen tot uiting in de brutobijdragen van de extensieve en intensieve marges tot de groei. Zo gaan achter de uiterst kleine nettobijdrage van de extensieve marge 'producten' in feite grote positieve en negatieve bijdragen schuil (respectievelijk door de invoering van nieuwe producten op bestaande markten en door de uittreding van producten op bestaande markten). Dit wijst erop dat de Belgische exporteurs zich aan de internationale concurrentie aanpassen door op de verschillende markten waar ze actief zijn geregeld hun productenportefeuille te wijzigen. Ook de brutobijdragen van de extensieve marge 'bedrijven' geven de grote veranderingen weer in de samenstelling van de populatie van exportbedrijven.

Een analyse van de uitvoergroei op langere termijn toont ook aan dat het relatieve belang van de bijdrage van de extensieve marges tot de groei van onze uitvoer sterk verandert. Uit een analyse van de bijdrage van de verschillende groeimarges over langere periodes (1995-2000, 2000-2007 en 2007-2011) blijkt immers dat de relatieve bijdrage van de extensieve marges aanzienlijk toeneemt.

**GRAFIEK 8** UITSPLETSING VAN DE GROEI VAN DE UITVOER EN DE INVOER OP LANGE TERMIJN – EXTENSIEVE EN INTENSIEVE MARGES



Bron: individuele gegevens van de buitenlandse handel, nationaal concept.

Terwijl de component ‘landen’ doorgaans een betrekkelijk kleine rol lijkt te spelen in de geaggregeerde groei van de uitvoer (minder dan 10% van de gecumuleerde groei tijdens de periodes 1995-2000 en 2007-2011), lijken de twee andere extensieve componenten een grote bron van exportgroei op lange termijn te zijn. In de loop van de drie geanalyseerde subperiodes waren de verschillende componenten van de extensieve marge immers goed voor 47 tot 61% van de geaggregeerde groei.

Zoals hierboven vermeld, nam het totale aantal exporteurs in de periode 1995-2000 toe (er kwamen in deze periode 1 723 exporterende bedrijven bij), en daardoor droeg de extensieve marge ‘bedrijven’ voor 20% bij tot de gecumuleerde groei van de uitvoer. Gedurende de tweede subperiode bleef de bijdrage van de extensieve marge ‘bedrijven’ licht positief, tegen de achtergrond van een dalend aantal exporteurs (in deze periode gingen netto 1 031 exportbedrijven verloren). Ook tijdens de recente periode heeft de extensieve marge ‘bedrijven’ een grote bijdrage geleverd (27% van de gecumuleerde groei), zij het tegen de achtergrond van een relatief zwakke totale groei van het uitvoervolume ten opzichte van de twee andere subperiodes, waardoor het belang van deze bijdrage enigszins wordt gereduceerd.

Een groot verschil ten opzichte van de uitsplitsing van de jaar-op-jaar groei is de belangrijke rol van de extensieve

‘producten’-marge. In de eerste twee periodes was deze component goed voor ongeveer 20% van de gecumuleerde groei. Tijdens de recente crisisperiode heeft hij een bijzonder grote bijdrage geleverd, namelijk meer dan 27%.

Deze grotere bijdrage van de extensieve marge tijdens de crisis (60% van de groei indien het geheel van de extensieve marges wordt beschouwd) werd weliswaar geleverd tegen de achtergrond van een zwakke gecumuleerde groei, waarbij de intensieve marges erg tegenstrijdige bewegingen te zien gaven. Door deze tegenstrijdige bewegingen nam de bijdrage van de intensieve marge tot de gecumuleerde groei af. Uit een dergelijke uitsplitsing van de invoergroei blijkt evenwel dat de bijdrage van de extensieve marges tijdens de eerste twee subperiodes vergelijkbaar was met die van de uitvoer, maar dat de situatie in de crisisperiode sterk verschilde, terwijl de context van de groei veel gelijkenis vertoonde met die van de uitvoer. Tussen 2007 en 2011 nam de invoer, in tegenstelling tot de uitvoer, vooral toe dankzij de intensieve marge.

De uitsplitsing van de langetermijngroei van de uitvoer over de periode 2007-2011 lijkt dus aan te geven dat de Belgische exporteurs hun productenportefeuille op de markten waarop ze tijdens de crisis actief waren, ingrijpend hebben gewijzigd. Er zij op gewezen dat deze

grotere bijdrage van de 'producten'-marge niet louter het resultaat van een kleiner aantal ondernemingen is. Tussen 2007 en 2011 brachten de bestaande ondernemingen op de bestaande markten immers ongeveer 300 000 nieuwe transacties (een door een onderneming naar een land van bestemming uitgevoerd product) tot stand en werden er terzelfder tijd iets meer dan 200 000 transacties beëindigd. Deze grote verandering in de productenportefeuille betrof in hoofdzaak chemische producten, elektrisch materiaal en machines. Het vastgestelde verloop lijkt er algemeen beschouwd op te wijzen dat de Belgische ondernemingen zich herpositioneren naar de uitvoer van hoog- of middelhoogtechnologische producten en naar opkomende markten (Oost-Europa, China, India).

## Conclusies

Uit de analyse van zowel de macro- als de micro-economische gegevens van de Belgische buitenlandse handel blijkt dat de structuur van de Belgische uitvoer sterk gewijzigd is. Deze structurele veranderingen zijn voor de Belgische ondernemingen significante factoren van externe groei gebleken. Onze ondernemingen moeten zich op hoogtechnologische nichesegmenten richten teneinde hun marktaandeel in het buitenland te behouden of te vergroten.

Het transformatieproces van de Belgische economie komt tot uiting in de belangrijke rol die de extensieve marge sedert 1995 vervult in de uitvoergroei op lange termijn. Dit proces lijkt zich recentelijk zelfs nog te hebben doorgezet. Zoals hierboven vermeld, is de groei van onze uitvoer de afgelopen vijf jaar immers hoofdzakelijk gelinkt geweest aan de diversifiëring van de productenportefeuille van de Belgische exporteurs.

## Bibliografie

Aw B. en A. R. Hwang (1995), 'Productivity and the export market: A firm-level analysis', *Journal of Development Economics*, 47(2), 313-332.

Behrens K., G. Corcos en G. Mion (2010), *Trade crisis? What trade crisis?*, NBB Working Paper 195.

Bernard A. en J. B. Jensen (1995), 'Exporters, jobs and wages in U.S. manufacturing: 1976-1987', *Brookings Papers on Economic Activity*, 67-112.

Bernard A. en J. B. Jensen (1999), 'Exceptional export performance: Cause, effect or both?', *Journal of International Economics*, 47(1), 1-25.

Bernard A., J. Eaton, J. B. Jensen en S. Kortum (2003), 'Plants and productivity in international trade', *American Economic Review*, 93(4), 1268-1290.

Bernard A. en J. B. Jensen (2004), 'Exporting and productivity in the USA', *Oxford Review of Economic Policy*, 20(3), 343-357.

Bernard A., J. B. Jensen en P. Schott (2005), *Importers, exporters and multinationals: A portrait of firms in the U.S. that trade goods*, NBER Working Paper 11404.

Davis S. en J. Haltiwanger (1992), 'Gross job creation, gross job destruction, and employment reallocation', *Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 819-63.

Dhyne E., C. Fuss en C. Mathieu (2010), *Labour demand adjustment: Does foreign ownership matter?*, NBB Working Paper 207.

Duprez C. (2011), 'Het internationaal dienstenverkeer: Een toenemende bijdrage tot het lopend saldo van België', NBB, *Economisch Tijdschrift*, december 2011, 59-75.

Eaton J., S. Kortum en F. Kramarz (2004), 'Dissecting trade: Firms, industries, and export destinations', *American Economic Review*, 94(2), 150-154.

Mayer T. en G. Ottaviano (2007), *The happy few: New facts about the internationalisation of European firms*, Bruegel/CEPR EFIM2007 Report, Bruegel Blueprint Series.

Muûls M. en M. Pisu (2007), *Imports and exports at the level of the firm: Evidence from Belgium*, NBB Working Paper 114.

# Demografie van ondernemingen

Fabienne Verduyn

## Inleiding

In dit artikel worden de demografische ontwikkelingen van de Belgische ondernemingen geanalyseerd voor de periode 2001 tot en met 2012. Net zoals in de bevolkingsdemografie het verloop van de omvang en de samenstelling van een populatie wordt onderzocht aan de hand van geboortecijfers, sterftcijfers en migratieprocessen, wordt in dit artikel gefocust op wijzigingen in de populatie van ondernemingen naar aanleiding van oprichtingen, faillissementen, ontbindingen en vereffeningen. In dit artikel wordt enkel de dynamiek van de ondernemingspopulatie behandeld. Er wordt derhalve niet ingegaan op de relatie tussen wijzigingen in de ondernemingspopulatie en de werkgelegenheid en/of de toegevoegde waarde.

De analyse beperkt zich tot ondernemingen die vanwege hun juridische vorm verplicht zijn jaarlijks een jaarrekening bij de Balanscentrale neer te leggen. Het gaat daarbij om Belgische ondernemingen waarin de verantwoordelijkheid van de aandeelhouders of vennoten beperkt blijft tot hun inbreng. Op die manier verwerft men een duidelijk beeld van de ontwikkeling van zowel kmo's als grote ondernemingen zonder de invloed van zelfstandigen. Daardoor wijken de resultaten van de studie af van de cijfers die maandelijks worden gepubliceerd door Graydon en de FOD Economie. Graydon baseert zich op een populatie waarin iedere onderneming een handelsactiviteit uitoefent en die dus zowel rechtspersonen als eenmanszaken betreft. De FOD Economie, van zijn kant, beschouwt de btw-plichtige ondernemingen. Dit zijn zowel eenmanszaken als rechtspersonen die een activiteit uitoefenen die onder de btw-wetgeving valt.

De resultaten dienen dus met enige omzichtigheid te worden vergeleken, niet alleen vanwege het gebruik van een andere populatie, maar ook door het verschil in bronnen. De faillissementscijfers in deze studie zijn afkomstig van

de Kruispuntbank Ondernemingen (KBO) en gebaseerd op het aantal faillissementen die in het Belgisch Staatsblad worden gepubliceerd. De faillissementscijfers die door de FOD Economie of door Graydon bekend worden gemaakt, hebben betrekking op de openingen faillissement die door de Rechtbanken van Koophandel worden uitgesproken. De hierboven vermelde instanties ontvangen hun informatie rechtstreeks van de rechtbank en wachten niet op de publicatie van de cijfers in het Staatsblad. Het feit dat een faillissement niet altijd in dezelfde maand wordt uitgesproken en gepubliceerd, kan voor afwijkingen zorgen.

In dit artikel wordt eerst het verloop nagegaan, van 2001 tot en met 2012, van het totale aantal oprichtingen, faillissementen, ontbindingen en vereffeningen. Teneinde het werkelijk verloop te kunnen registreren, worden deze gegevens vergeleken met het totale aantal actieve ondernemingen. Op die manier wordt ook een beeld geschetst van de ondernemingsdynamiek en van de ontwikkelingsfase waarin de economie zich in een bepaalde periode bevindt. Er wordt tevens een overzicht geboden van het netto aantal oprichtingen en faillissementen en van de gevolgen van het conjunctuurklimaat voor de demografische ontwikkelingen.

Vervolgens worden de oprichtingen, faillissementen, ontbindingen en vereffeningen geografisch geanalyseerd teneinde het proces van economische ontwikkeling en dynamiek in een bepaalde regio in kaart te brengen. Dit gebeurt zowel op gewestelijk, provinciaal als arrondissementeel niveau. Deze ruimtelijke analyse is in de eerste plaats bedoeld om na te gaan in welke regio's de ondernemingsdynamiek geconcentreerd is en of er zich de afgelopen tien jaar opvallende verschuivingen hebben voorgedaan.

Ten slotte wordt onderzocht of het jaar van oprichting een invloed heeft op de gemiddelde overlevingsgraad van ondernemingen. Aan de hand van een regionale en

sectorgebonden analyse moet kunnen worden uit-ge-maakt of de overlevingsgraad in bepaalde regio's of in be-paalde bedrijfstakken hoger ligt dan in andere. Er wordt tevens nagegaan of ondernemingen op een bepaalde leeftijd meer geneigd zijn om failliet te gaan dan jongere of oudere ondernemingen.

## 1. Methodologie

### 1.1 Bron

De ondernemingsdemografie voor de periode 2001-12 wordt geanalyseerd op basis van de Kruispuntbank Ondernemingen (KBO) die wordt beheerd door de FOD Economie. Alle publieke informatie uit deze gegevensbank wordt in de NBB in een aparte database opge-slagen door de Balanscentrale (NBB-KBO). De KBO is een unieke bron van basisgegevens over natuurlijke personen en rechtspersonen<sup>(1)</sup> die in België een economische acti-viteit uitoefenen.

Behalve deze basisgegevens bevat de database ook in-formatie over de datum waarop een onderneming haar activiteiten heeft gestart en eventueel beëindigd. De datum van stopzetting wordt gelinkt aan informatie over de reden van stopzetting en maakt het mogelijk een on-derscheid te maken tussen uittredende ondernemingen waarvoor de reden van stopzetting het werkelijk beëindi-gen van hun activiteiten is (bv. vereffening of faillissement) en ondernemingen waarvoor de uittreding het resultaat is van wijzigingen op het vlak van eigendomsrecht (bv. fusie, overname of splitsing).

De KBO bevat ook een overzicht van de door een onder-neming uitgeoefende activiteiten. Aangezien er op dit ogenblik op het niveau van de federale overheid geen enkele uniformiteit bestaat inzake het gebruik van acti-viteitscodes, worden deze laatste opgesplitst per instru-menterende administratie. Voor de toekenning van de activiteitscode wordt in dit artikel dezelfde volgorde van administratieve bronnen gehanteerd als die welke wordt gebruikt voor de opmaak van de Nationale Rekeningen<sup>(2)</sup>.

### 1.2 Methode

Zoals hierboven vermeld, worden in deze demografische analyse enkel ondernemingen in aanmerking genomen die vanwege hun juridische vorm verplicht zijn jaarlijks een jaarrekening bij de Balanscentrale neer te leggen. Een aantal van deze juridische vormen hebben evenwel geen betrekking op ondernemingen uit de private sector,

maar op ondernemingen die deel uitmaken van de non-profitsector of de overheid. Aangezien deze rechtsvormen geen ondernemingen zijn in de echte betekenis van het woord en ze eventueel statistische afwijkingen kunnen veroorzaken, worden ze niet mee opgenomen. Het be-treft vzw's, verenigingen van mede-eigenaars, Europese Economische Samenwerkingsverbanden in verschillende vormen en publiekrechtelijke vennootschappen.

Neerleggingsplichtige rechtspersonen worden voor de analyse van bepaalde demografische ontwikkelingen opgedeeld in bedrijfstakken. De activiteitsindeling wordt bepaald door de hoofdactiviteit van de maatschappelijke zetel en uitgedrukt door de NACE-code. De ondernemin-gen worden opgesplitst in een aantal groepen op basis van de door het Instituut voor de Nationale Rekeningen opgestelde bedrijfstakkenindeling van de aanbod- en ge-bruikstabellen (SUT<sup>(3)</sup>-classificatie 2008).

Sommige ondernemingen in de KBO hebben enkel een activiteitscode voor de vestigingen en niet voor de maatschappelijke zetel. Gezien het groot aantal betrokken ondernemingen werd er ten behoeve van deze analyse voor geopteerd de activiteitscode van de vestiging over te nemen als hoofdactiviteit van de maatschappelijke zetel op voorwaarde dat alle vestigingen dezelfde activiteit uit-oefenen. Is dat niet het geval, dan wordt de onderneming toegevoegd aan de groep 'onbekende activiteit'.

Voor de regionale opsplitsing van de ondernemingsde-mografie naar gewesten, provincies of arrondissementen wordt het adres van de maatschappelijke zetel gebruikt zoals het voorkomt in de KBO. De economische activiteit heeft echter niet altijd op het adres van de maatschap-pelijke zetel plaats. Vooral grote bedrijven hebben hun maatschappelijke zetel op één plaats en de productieaf-delingen kunnen daarbij verspreid zijn over het hele land. Deze vertekening zal veel minder groot zijn bij kleine ondernemingen, wier plaats van productie meestal ook samenvalt met de plaats van de maatschappelijke zetel. Hier dient rekening mee te worden gehouden bij de interpretatie van de geografisch verdeelde gegevens, die overigens ook enige omzichtigheid vereist.

### 1.3 Oprichtingen

Voor de telling van het aantal nieuwe ondernemingen wordt de startdatum in aanmerking genomen. Daarbij

(1) Een rechtspersoon hoeft niet uitsluitend een onderneming te zijn; het kan ook een vzw, een vereniging van mede-eigenaars of een overheidsdienst betreffen.

(2) In de Nationale Rekeningen wordt voor de activiteitscode de volgende volgorde van administratieve bronnen gehanteerd: Sociale Zaken (RSZ), Provinciale en Plaatselijke Overheidsdiensten (PPO), de FOD Financiën (btw), de Griffies, de Ondernemingsloketten, de KBO en de FOD Financiën (vennootschapsbelasting).

(3) Afkorting van "Supply and Use Tables".

rijst de vraag of hetzij de reële hetzij de administratieve startdatum moet worden beschouwd. Een onderneming die zich in december in de KBO inschrijft omdat ze in januari daaropvolgend van start wil gaan, kan immers zowel in december als in januari in de statistiek worden opgenomen. De SERV<sup>(1)</sup> beveelt aan dat cijfers over startende ondernemingen gebaseerd zouden zijn op de onmiddellijke registratie bij het ontstaan van een onderneming. Voor de neerleggingsplichtige ondernemingen geldt als oprichtingsdatum de datum van de eerste inschrijving in de KBO. Dat is in principe de datum waarop de akten bij de griffie van de handelsrechtbank worden neergelegd.

## 1.4 Faillissementen

De faillissementscijfers in dit artikel zijn afkomstig van de KBO en gebaseerd op het aantal faillissementen dat in het Belgisch Staatsblad wordt gepubliceerd. In de KBO wordt, op de datum van de publicatie van het faillissement, de rechtstoestand van de bewuste onderneming omgezet naar 'opening faillissement'<sup>(2)</sup>. De faillissementscijfers die door de FOD Economie<sup>(3)</sup> of Graydon<sup>(4)</sup> worden gepubliceerd, hebben betrekking op het aantal door de Rechtbanken van Koophandel uitgesproken faillissementen. Het feit dat een faillissement niet altijd in dezelfde maand wordt uitgesproken en gepubliceerd, kan voor afwijkingen zorgen.

## 1.5 Uittredingen

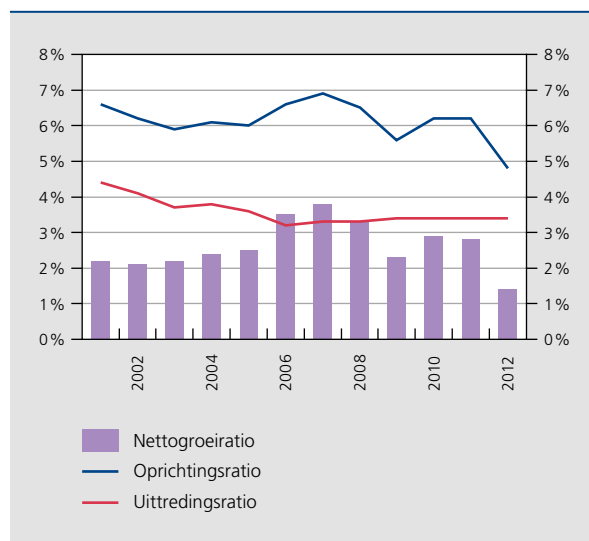
Om de omvang van de populatie 'uittredingen' te bepalen, worden alle faillissementen ('opening faillissement') en schrappingen gebundeld. Onder schrapping wordt de ontbinding, de vereffening of de stopzetting van een neerleggingsplichtige onderneming verstaan. Verwijderingen uit de populatie als gevolg van fusies, opslorpingen en splitsingen van ondernemingen worden niet tot de stopzettingen gerekend.

# 2. Invloed van de conjunctuur op de demografische ontwikkelingen

## 2.1 Ondernemingsdynamiek

Grafiek 1 toont het verloop van de oprichtings-, uittredings- en nettogroeiratio voor de periode 2001 tot en met 2012. De oprichtingsratio is de verhouding van het aantal oprichtingen tot het aantal ondernemingen die tijdens het voorgaande jaar actief waren. De uittredingsratio is

GRAFIEK 1 NETTOGROEIRATIO VAN 2001 TOT EN MET 2012



Bron: KBO.

de verhouding van het in een bepaald jaar opgetekend aantal schrappingen en 'opening faillissement' tot het aantal ondernemingen die tijdens het voorgaande jaar actief waren. Het verschil tussen deze beide indicatoren is de nettogroeiratio.

De oprichtingsratio van ondernemingen wordt als een van de sleutelindicatoren van economische groei beschouwd. Door de oprichting van ondernemingen worden deze immers concurrentiekrachtiger aangezien ze door die toetredingen gedwongen worden efficiënter te gaan werken. Op die manier stimuleren de nieuwkomers de innovatie en dragen ze bij tot een verhoging van de productiviteit.

Uit de ratio's blijkt het werkelijk verloop van de oprichtingen en de uittredingen, dat verschilt van dat van het saldo van het nettoaantal oprichtingen en uittredingen. Het feit dat het aantal ondernemingen die in de periode 2001 tot en met 2012 actief waren, ieder jaar toenam, maakt dat ook het aantal faillissementen ieder jaar stijgt. Om de toename van het aantal faillissementen objectief te kunnen beoordelen, moet het saldo van het nettoaantal oprichtingen en uittredingen dan ook worden uitgezet tegen het aantal actieve ondernemingen.

(1) Sociaal-Economische Raad van Vlaanderen (2009), Aanbeveling over bronnen over startende ondernemingen (bedrijfsdemografie). Overzicht en evaluatie van bronnen over startende ondernemingen in Vlaanderen en België, Brussel.  
 (2) 'Opening faillissement' is een rechtstoestand die in de KBO opgenomen is met de code 50.  
 (3) Federale Overheidsdienst Economie, K.M.O., Middenstand en Energie (2009), Panorama van de Belgische economie 2008, Brussel.  
 (4) Graydon publiceert maandelijks een persbericht met cijfers over de Belgische faillissementen.



De ratio's schetsen bovendien een beeld van de ondernemingsdynamiek en van de ontwikkelingsfase van de economie. Een hoge oprichtings- en uittredingsratio wijst op een groot aantal jonge ondernemingen en, derhalve, op een jonge aantrekkende economie. Het samengaan van hoge oprichtings- en uittredingsratio's moet dus niet noodzakelijk als negatief worden beschouwd. Dit wordt in de grafiek aangetoond voor de jaren 2001 en 2003. In 2001 werd een zeer hoge oprichtings- en uittredingsratio opgetekend van respectievelijk 6,6% en 4,4%. In 2003 kwamen deze twee waarden lager uit op respectievelijk 5,9% en 3,7%. Toch bedroeg de nettogroeiratio in beide jaren 2,2%. Continue wijzigingen in de ondernemingspopulatie als gevolg van het opstarten van nieuwe ondernemingen en het uittreden van verouderde bedrijven zorgen voor een stijgende productiviteit en innovatie en, derhalve, voor economische groei.

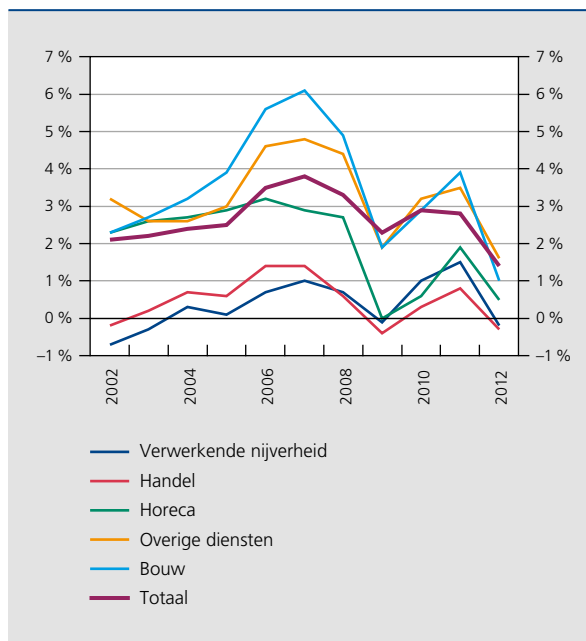
In België werd voor de hele periode 2001-12 een positieve nettogroeiratio opgetekend. In 2012 viel die ratio het laagst uit (1,4%). Dit kwam voornamelijk door de forse daling van de oprichtingsratio van 6,2% in 2011 tot 4,8% in 2012. Ook in 2009 liep de nettogroeiratio aanzienlijk terug ten opzichte van het jaar voordien. De laagconjunctuur had in beide jaren duidelijk een impact op de nettogroeiratio.

Deze laatste bereikte in 2007 haar hoogste niveau met 3,8%. Dat was toe te schrijven aan de hoogconjunctuur die vooral tot uiting kwam in een stijging van de oprichtingsratio van 6,6% in 2006 tot 6,9% in 2007. In dit laatste jaar werd dan ook het hoogste niveau van de beschouwde periode bereikt. Hoewel het aantal oprichtingen in 2011 (26 960 ondernemingen) hoger lag dan in 2007 (26 442 ondernemingen), bleef de oprichtingsratio, namelijk 6,2%, onder het niveau van dat van 2007. Dit kon worden verklaard door de stijging van het aantal actieve ondernemingen met 14,2%.

## 2.2 Nettogroeiratio per bedrijfstak

Uit de opsplitsing van de nettogroeiratio naar de vijf grootste bedrijfstakken blijkt dat de ratio van de verwerkende nijverheid en die van de handel een flink eind onder de totale nettogroeiratio lagen (zie grafiek 2). In 2002, 2003, 2009 en 2012 overschreed het aantal uittredingen in deze branches zelfs het aantal oprichtingen, wat een negatieve nettogroeiratio opleverde. Tot en met 2005 bevond de ratio in de horeca zich flink boven de nettogroeiratio van de gezamenlijke bedrijfstakken ('totaal'). Vanaf 2006 deed zich een kentering voor en liep de nettogroeiratio in deze sector fors terug. Dit was integraal toe te schrijven aan de oprichtingsratio die afnam van 8,4% in 2008 tot 5,8%

**GRAFIEK 2** NETTOGROEIRATIO PER SECTOR VAN 2001 TOT EN MET 2012



Bron: KBO.

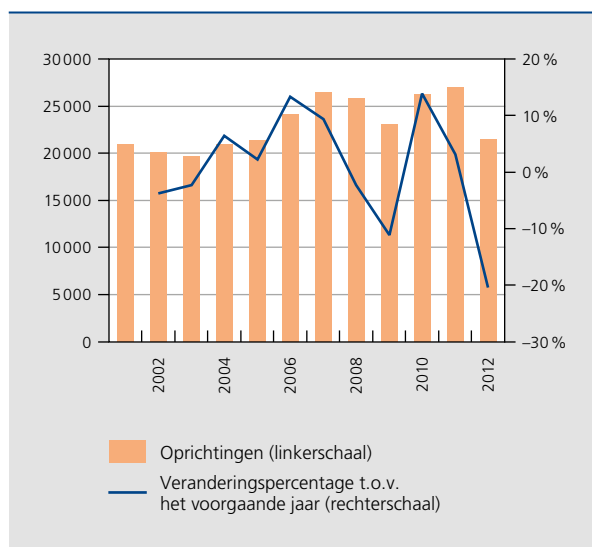
in 2009. Hierdoor was het aantal oprichtingen zelfs gelijk aan het aantal uittredingen, waardoor de nettogroeiratio op nul uitkwam. Daarna liet ze opnieuw een stijging optekenen, maar ze bleef aanzienlijk achter bij die van de gezamenlijke bedrijfstakken.

De nettogroeiratio in de bouwnijverheid en de dienstensector lag gedurende de meeste jaren hoger dan het totaal. In 2009 en 2012, twee jaren van economische krimp, reageerde de nettogroeiratio in de bouwnijverheid, de dienstensector en de horeca blijkbaar veel sterker op de conjunctuur dan die in de overige branches. De ratio's kenden een daling van 2,5% tot 3% procentpunt, terwijl in de verwerkende nijverheid en de handel de ratio in 2009 met minder dan 1% procentpunt afnam en in 2012 met minder dan 1,5% procentpunt. De crisis had in 2012 wel een zwaardere impact op de nettogroeiratio dan in 2009. In beide jaren was de daling van de nettogroeiratio uitsluitend het gevolg van de oprichtingsratio.

## 2.3 Verloop van de oprichtingen

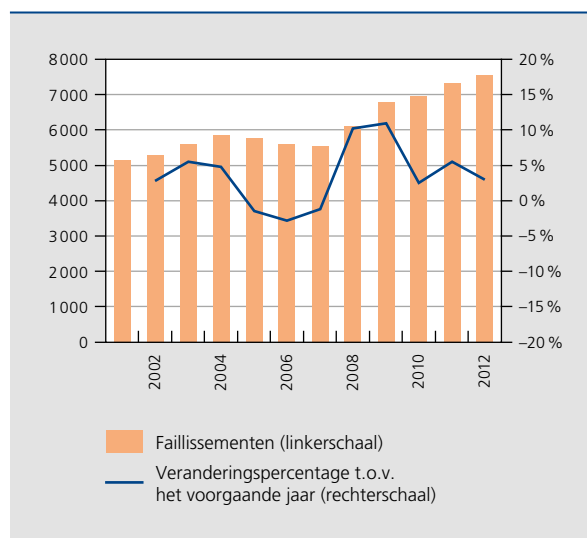
De cijfers met betrekking tot de oprichtingen hangen een ander – iets minder genuanceerd – beeld op dan de oprichtingsratio (zie grafiek 3). Ofschoon de oprichtingen een schommelend verloop vertoonden in overeenstemming met het conjunctuurverloop en de verwachtingen ter zake,

**GRAFIEK 3** VERLOOP VAN HET TOTALE AANTAL OPRICHTINGEN  
(veranderingspercentage t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: KBO.

**GRAFIEK 4** VERLOOP VAN HET TOTALE AANTAL FAILLISSEMENTEN  
(veranderingspercentage t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: KBO.

werd over de periode 2001-11 een gemiddelde jaar-op-jaar groei van 2,6% opgetekend. Wat de oprichtingen betreft, was 2011 binnen de onderzochte periode het jaar met het grootste aantal starters (26 960). In 2012 daalde het aantal oprichtingen met 20,4% ten opzichte van het jaar voordien en liep zodoende terug tot het niveau van 2005. Door deze forse daling bedroeg de gemiddelde jaarlijkse groeivoet voor de periode 2001 tot en met 2012 slechts 0,2%. Deze opmerkelijke daling was sterker dan bij het begin van de crisis en was wellicht een van de gevolgen van een aanhoudende negatieve berichtenstroom die de conjunctuurverwachtingen ongunstig beïnvloedt.

## 2.4 Verloop van de faillissementen

Van 2001 tot en met 2004 was 2004, met 5 865 geregistreerde faillissementen, het piekjaar in een sedert 2001 durende periode van ononderbroken stijgingen van het aantal faillissementen (zie grafiek 4). In de jaren 2005 tot en met 2007 boog deze trend licht om; vervolgens werd opnieuw een zeer forse stijging opgetekend met respectievelijk 10,2% in 2008 en 10,9% in 2009. Toch bleek op dat ogenblik de grens inzake faillissementen nog niet te zijn bereikt aangezien in 2012, met 7 554 door de rechtbank failliet verklaarde ondernemingen, een absoluut hoogtepunt werd bereikt over de periode 2001-12.

Het uitbreken van de financiële crisis tijdens de zomer van 2008 sorteerde een onmiddellijk effect op het aantal

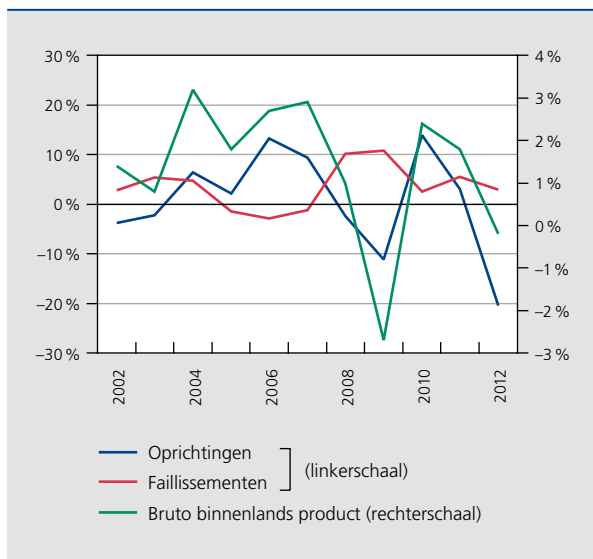
geregistreerde faillissementen. De toename kwam duidelijk tot uiting in de statistieken betreffende de laatste drie kwartalen van 2008, die telkens een record bleken ten opzichte van de cijfers voor de overeenstemmende periode van de voorgaande jaren. In het eerste kwartaal van 2008 werden zelfs iets minder ondernemingen door de rechtbank failliet verklaard (1 411) dan in hetzelfde kwartaal van 2007 (1 417). In het tweede, derde en vierde kwartaal van 2008 ging het aantal faillissementen fors omhoog met respectievelijk 10,4%, 22,3% en 11,2% vergeleken met dezelfde periode van het jaar voordien. En naarmate de problemen van het financieel systeem uitmondde in een echte economische crisis, gingen tijdens de daaropvolgende jaren steeds meer ondernemingen over de kop.

## 2.5 Oprichtingen, faillissementen en conjunctuurklimaat

De oprichting van ondernemingen is kennelijk bijzonder sterk afhankelijk van het conjunctuurklimaat (zie grafiek 5). In 2009 en 2012 nam, als gevolg van de economische neergang, het aantal oprichtingen fors af met respectievelijk 11,1% en 20,4%. Een vertraging in de groei van het bruto binnenlands product vertaalde zich blijkbaar onmiddellijk in een daling van het aantal starters. Zo nam het aantal oprichtingen in 2008 met 2,3% af, hoewel de economie nog lichtjes groeide met 1%, wat minder was dan het jaar voordien toen dat nog 2,8% was. In 2009 tekende de economie een negatieve

GRAFIEK 5

VERLOOP VAN HET TOTALE AANTAL OPRICHTINGEN, FAILLISEMENTEN EN HET BRUTO BINNENLANDS PRODUCT  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: KBO, NBB.

groei van 2,7% op, wat blijkbaar een meer dan evenredig effect had op het aantal oprichtingen. De sterke daling van het aantal oprichtingen in 2012 was wel frappant aangezien de groei van het bruto binnenlands product in dat jaar minder negatief was dan in 2009 (-0,2%). Zoals reeds vermeld, staft dit kennelijk de stelling dat ook de conjunctuurverwachtingen het ondernemerschap sterk kunnen beïnvloeden.

Het conjunctuurverloop oefent, zoals verwacht, ook een invloed uit op het verloop van de faillissementen, zij het ietwat minder uitgesproken dan op dat van de oprichtingen. Alleen 2005 vormt hierop een uitzondering omdat de economische groei in dat jaar vertraagde ten opzichte van het jaar voordien. Het jaar-op-jaar veranderingspercentage van het bruto binnenlands product naar volume bedroeg in 2004 3,2% en in 2005 nog slechts 1,8%. Niettemin bleken de faillissementen met 1,5% af te nemen ten opzichte van 2004. De overige jaren lieten de faillissementen hetzelfde verloop optekenen als het bruto binnenlands product. In 2008 vertraagde de productiegroei met 1% en nam het aantal faillissementen fors toe met 10,2%. Ook in het recessiejaar 2009 liep het aantal faillissementen sterk op (met 10,9%). In 2012 werd een identiek verloop opgetekend, maar de stijging van het aantal faillissementen was minder uitgesproken dan in 2009 (3%).

### 3. Regionale demografie : geen zwart-wit verhaal

#### 3.1 Demografische ontwikkelingen per gewest

##### 3.1.1 Oprichtingen, faillissementen en uittredingen

Een analyse van de demografische ontwikkelingen op gewestelijk niveau met betrekking tot de jaren 2001, 2011 en 2012 leert dat deze ontwikkelingen onderling toch enigszins van elkaar afwijken (zie tabel 1). Wat de actieve ondernemingen betrof, deden zich tussen de drie gewesten geen opmerkelijke verschuivingen voor. Het grootste aantal actieve ondernemingen bevond zich in Vlaanderen met 191 211 ondernemingen in 2001 en 267 704 ondernemingen in 2012. In verhouding tot het Belgische totaal kwam het aandeel van Vlaanderen zowel in 2001 als in 2012 op 60% uit. In Wallonië steeg het aantal actieve ondernemingen van 72 169 ondernemingen in 2001 tot 105 562 ondernemingen in 2012. In verhouding tot het totale aantal Belgische ondernemingen was dit slechts een lichte stijging van 22,7% tot 23,7%. In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest evolueerde het aantal ondernemingen van 54 623 in 2001 naar 72 061 in 2012. Het Brussels aandeel kromp van 17,2% tot 16,3%.

In het crisisjaar 2012 nam het aantal oprichtingen in de drie gewesten sterk af ten opzichte van het jaar voordien, maar de grootste daling deed zich voor in Vlaanderen waar het aantal starters 23% lager lag. In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest beliep de daling 14,7% en in Wallonië 19,2%. Een vergelijking tussen het aantal oprichtingen in 2001 en 2012 toont aan dat de oprichtingen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en Wallonië over deze periode toenamen met respectievelijk 14,8 en 8,8%. In Vlaanderen lag het niveau van het aantal oprichtingen 3,6% lager dan in 2001, dit als gevolg van de economische crisis.

Behalve de starters namen ook de faillissementen sterk in aantal toe. De vergelijking van het aantal faillissementen in 2001 en 2012 toont aan dat de stijging vooral in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest veel meer uitgesproken was (73,3%) dan in Vlaanderen (39,2%) en in Wallonië (37,8%). Opvallend is wel dat het aantal faillissementen zowel in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest als in Wallonië in 2012 terugliep ten opzichte van het jaar voordien en dit met respectievelijk 5,4% en 2,2%. Enkel in Vlaanderen nam het aantal faillissementen in 2012 met 11,1% toe ten opzichte van 2011. Uit het verloop van zowel de oprichtingen als de faillissementen blijkt dat Vlaanderen door de huidige crisis zwaarder wordt getroffen.

**TABEL 1** OPRICHTINGEN, FAILLISSEMENTEN EN UITTREDINGEN PER GEWEST IN 2001, 2011 EN 2012

Regio	Actieve ondernemingen	Oprichtingen	Faillissementen	Uittredingen
<b>Brussel</b>				
Eenheden				
2001 .....	54 623	3 831	1 121	3 123
2011 .....	71 213	5 145	2 053	3 129
2012 .....	72 061	4 399	1 943	2 954
In %				
Δ2011/2001 .....	30,4	34,3	83,1	0,2
Δ2012/2011 .....	1,2	-14,7	-5,4	-5,5
Δ2012/2001 .....	31,9	14,8	73,3	-5,4
<b>Vlaanderen</b>				
Eenheden				
2001 .....	191 211	12 099	2 658	7 946
2011 .....	262 845	15 154	3 331	8 219
2012 .....	267 704	11 668	3 700	8 441
In %				
Δ2011/2001 .....	37,5	25,3	25,3	3,4
Δ2012/2011 .....	1,8	-23	11,1	2,7
Δ2012/2001 .....	40,0	-3,6	39,2	6,2
<b>Wallonië</b>				
Eenheden				
2001 .....	72 169	4 939	1 380	3 096
2011 .....	103 302	6 650	1 944	3 687
2012 .....	105 562	5 373	1 902	3 757
In %				
Δ2011/2001 .....	43,1	34,6	40,9	19,1
Δ2012/2011 .....	2,2	-19,2	-2,2	1,9
Δ2012/2001 .....	46,3	8,8	37,8	21,4

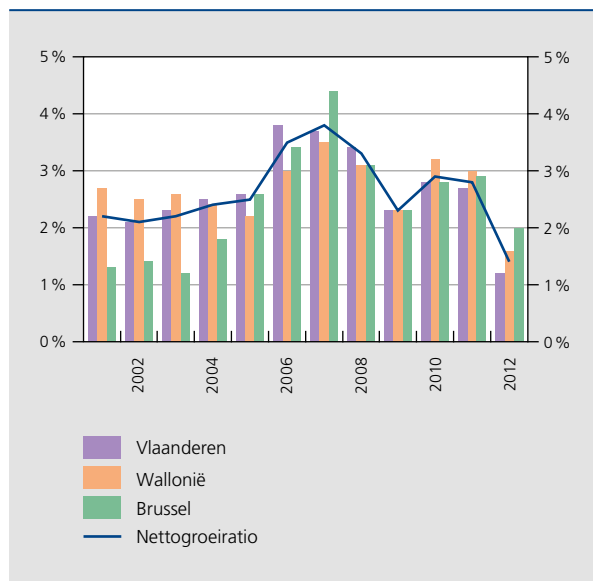
Bron: KBO.

### 3.1.2 Nettogroeiratio

De nettogroeiratio – het verschil tussen de oprichtingen en de uittredingen in verhouding tot het aantal actieve ondernemingen – werpt een ander licht op de demografische ontwikkelingen per gewest dan de analyse van de aantallen (zie grafiek 6). In 2001 was het verschil tussen de oprichtingen en de uittredingen het grootst in Vlaanderen met 4 153 ondernemingen, gevolgd door Wallonië met 1 843 ondernemingen en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest met 708 ondernemingen. De verhouding van deze nettocijfers tot het aantal actieve ondernemingen tijdens het jaar voordien toont echter dat de nettogroeiratio het hoogst was in Wallonië (2,6%), gevolgd door Vlaanderen (2,2%) en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (1,3%).

In 2012 groeiden de netto aantallen nog steeds het sterkst in Vlaanderen (3 227 ondernemingen), gevolgd door Wallonië (1 616 ondernemingen) en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (1 385 ondernemingen). Volgens de nettogroeiratio was het beeld opnieuw anders. In Vlaanderen werd met 1,2% de laagste nettogroeiratio sinds 2001 opgetekend, wat de zware impact van de economische crisis in dit gewest aantoont. Hoewel de nettogroeiratio in Wallonië met 1,5% iets boven het niveau van Vlaanderen lag, was dit eveneens de laagste waarde over de hele periode 2001-12. Het Brussels Hoofdstedelijk Gewest liet in 2012 nog een nettogroeiratio van 2% registreren. Deze waarde lag hoger dan de groei tijdens de periode 2001-04. De laagste nettogroeiratio voor het Brussels Hoofdstedelijk Gewest beliep 1,1% in 2003. Vlaanderen en Wallonië scoorden toen een heel stuk beter met respectievelijk 2,3% en 2,5%.

**GRAFIEK 6** NETTOGROEIRATIO PER GEWEST VAN 2001 TOT EN MET 2012



Bron: KBO.

Over de hele periode 2001-12 lieten de drie gewesten de hoogste nettogroeiratio's optekenen in de jaren 2006, 2007 en 2008. In 2006 lag de nettogroeiratio in Vlaanderen (3,8%) boven de Belgische ratio (3,5%). In 2007 scoorde het Brussels Hoofdstedelijk Gewest met een nettogroeiratio van 4,4% veel hoger dan België als geheel (3,8%). De financiële crisis in 2009 maakte een

einde aan de hoge nettogroeiratio's in de drie gewesten. Opmerkelijk is dat zowel Vlaanderen als Wallonië en Brussel in 2009 dezelfde nettogroeiratio van 2,2% behaalden, terwijl Vlaanderen in 2012 met 1,2% flink lager eindigde dan de beide andere gewesten.

## 3.2 Demografische ontwikkelingen per provincie en hoofdstedelijk gewest

### 3.2.1 Oprichtingen

In 2001 was de provincie Antwerpen koploper wat oprichtingen betrof (4 151 nieuwe ondernemingen). Dan volgde het Brussels Hoofdstedelijk Gewest met 3 831 starters (zie tabel 2). Ook in 2006 werd in de provincie Antwerpen het hoogste aantal starters opgetekend, maar de groei ten opzichte van 2001 kwam er, met 13,6%, lager uit dan die in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (17,9%). Een bedrijfstakgebonden analyse toont aan dat dit verschil in de periode vóór de crisis toe te schrijven was aan, met name, de grootste branche voor de beide deelregio's, namelijk de groot- en detailhandel<sup>(1)</sup> waarin het aantal oprichtingen in Antwerpen ongewijzigd bleef, terwijl Brussel een toename met 10,7% liet optekenen. Ook in andere branches namen de oprichtingen sterker toe dan in Antwerpen, onder meer in de exploitatie en handel in vastgoed en in de tak 'vervoer en opslag' waar het aantal

(1) De branche 'Groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen' wordt in de tekst aangeduid als 'groot- en detailhandel'.

**TABEL 2** OPRICHTINGEN PER PROVINCIE (2001-2012) EN HOOFDSTEDELIJK GEWEST

Provincie	Eenheden				In %		
	2001	2006	2011	2012	Δ2006/2001	Δ2011/2006	Δ2012/2011
Brussel	3 831	4 518	5 145	4 399	17,9	13,9	-14,5
Antwerpen	4 151	4 714	4 744	3 759	13,6	0,6	-20,8
Limburg	1 546	1 895	2 126	1 584	22,6	12,2	-25,5
Oost-Vlaanderen	2 431	2 899	3 281	2 479	19,3	13,2	-24,4
Vlaams-Brabant	1 888	2 190	2 336	1 861	16,0	6,7	-20,3
West-Vlaanderen	2 083	2 322	2 667	1 985	11,5	14,9	-25,6
Henegouwen	1 682	1 869	2 092	1 724	11,1	11,9	-17,6
Luik	1 422	1 581	1 938	1 619	11,2	22,6	-16,5
Luxemburg	303	348	343	296	14,9	-1,4	-13,7
Namen	610	731	887	723	19,8	21,3	-18,5
Waals-Brabant	922	1 103	1 390	1 011	19,6	26,0	-27,3

Bron: KBO.

starters in Antwerpen met respectievelijk 3,9% en 3,5% afnam en in Brussel met respectievelijk 28,7% en 62,5% toenam. En, tot slot, de horeca waar Brussel (58,2%) een veel sterkere stijging liet optekenen dan Antwerpen (16,3%).

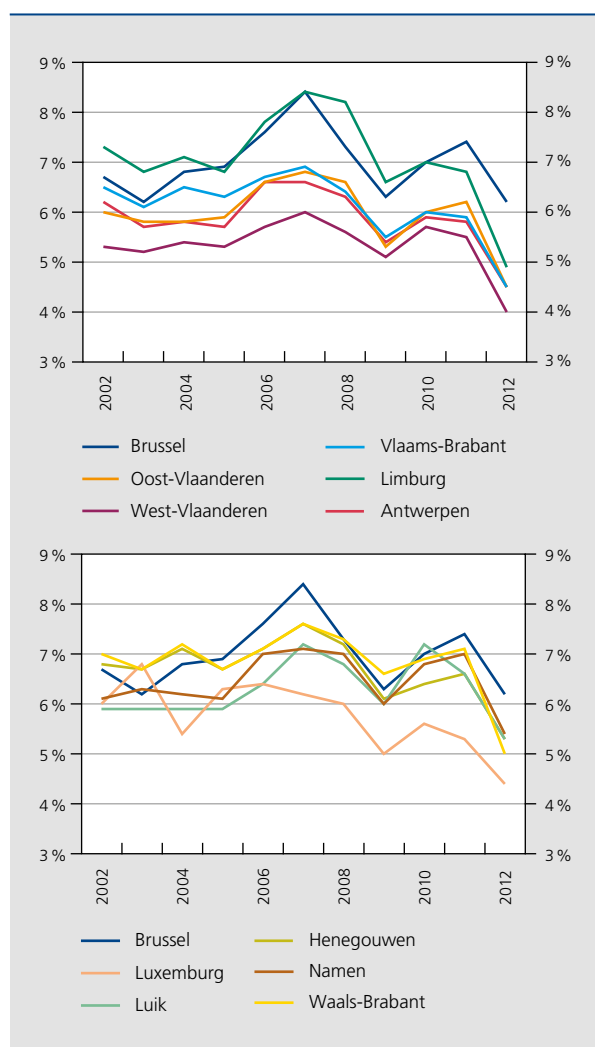
In 2011 stagneerde het aantal oprichtingen in de provincie Antwerpen op het niveau van 2006 en noteerde het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, waar het aantal starters verder bleef toenemen, met 5 145 nieuwe ondernemingen het hoogste aantal oprichtingen. Net als voor de periode 2001-06 was dit opnieuw toe te schrijven aan de grootste bedrijfstak voor de beide deelregio's, namelijk de groot- en detailhandel, waar de oprichtingen in Antwerpen in 2011 10,1% lager uitkwamen dan in 2006, terwijl Brussel een stijging liet optekenen van 10,3%. Ook de oprichtingen in de tak 'vervoer en opslag' en in de

menselijke gezondheidszorg namen in Antwerpen af, terwijl ze in Brussel toenamen. De stagnatie in de provincie Antwerpen was des te opmerkelijker daar, op de provincie Luxemburg na, alle andere provincies het aantal oprichtingen in de periode 2006-11 zagen toenemen.

In de eerste helft van het decennium werd de sterkste groei op het vlak van nieuwe ondernemingen opgetekend in de provincie Limburg. De groei was vooral geconcentreerd in de bouwnijverheid, de groot- en detailhandel en de rechtskundige en boekhoudkundige dienstverlening. In de tweede helft zagen Waals-Brabant, Luik en Namen het aantal oprichtingen fors toenemen. In Waals-Brabant was dit toe te schrijven aan de rechtskundige en boekhoudkundige dienstverlening en aan de bouwnijverheid. In Luik waren dat de bouwnijverheid en de menselijke gezondheidszorg en in Namen ging het om dezelfde branches als in Limburg.

In 2012 ging het aantal oprichtingen er ten opzichte van 2011 in alle provincies fors op achteruit. Toch werden sommige deelregio's blijkbaar minder zwaar getroffen door de huidige crisis dan andere. Het Brussels Hoofdstedelijk Gewest bleek het meest gevrijwaard met een daling van 'slechts' 14,5%. Een sectorgebonden analyse toont aan dat de afname beperkt bleef tot de branches 'Exploitatie van en handel in onroerend goed' en 'Financiële activiteiten en verzekeringen'. De provincies West-Vlaanderen, Limburg en Oost-Vlaanderen zagen de oprichtingen het sterkst teruglopen. In deze drie provincies kwam het aantal oprichtingen ongeveer 25% lager uit dan in 2011. In West- en Oost-Vlaanderen werden vrijwel alle bedrijfstakken getroffen. In Limburg waren het de financiële activiteiten en de bouwnijverheid.

**GRAFIEK 7** OPRICHTINGSRATIO PER PROVINCIE EN HOOFDSTEDELIJK GEWEST



Bron: KBO.

### 3.2.2 Oprichtingsratio

De oprichtingsratio per provincie laat een ander verloop optekenen dan het aantal oprichtingen (zie grafiek 7). Zo was de provincie Antwerpen in de periode 2001-12 geenszins koploper wat oprichtingen betrof. De oprichtingsratio lag ieder jaar lager dan het gemiddelde van alle provincies. Over de volledige periode beschouwd, liet Antwerpen enkel de provincies West- en Oost-Vlaanderen, Luik en Luxemburg achter zich.

In de periode 2002-04 werd de hoogste oprichtingsratio genoteerd in de provincies Limburg, Waals-Brabant en Henegouwen. In 2005 werden deze drie provincies ingehaald door het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, met een oprichtingsratio van 6,9%. In de periode 2005-08 nam de oprichtingsratio in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en in de provincie Limburg veel sterker toe dan in de overige provincies. Limburg en Brussel noteerden tijdens deze

periode een gemiddelde oprichtingsratio van respectievelijk 7,8 en 7,6 % en scoorden aldus een stuk hoger dan de gemiddelde oprichtingsratio van 6,8 %. Na 2009 had de economische crisis blijkbaar een zwaardere impact op de oprichtingsratio van de provincie Limburg dan op die van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. De oprichtingsratio in Limburg liep van dan af sterk terug en in 2012 bedroeg ze nog slechts 4,5 %.

Opmerkelijk is dat de provincie West-Vlaanderen gedurende de hele periode 2001-12 een lage oprichtingsratio toonde. Enkel in de jaren 2009-11 scoorde ze iets beter dan de provincie Luxemburg, maar in 2012 tekende ze met 4 % eens te meer de laagste oprichtingsratio op. Over de hele periode beschouwd, had West-Vlaanderen de laagste gemiddelde oprichtingsratio (5,4 %). De provincies met de hoogste gemiddelde oprichtingsratio waren Limburg (7,1 %), Brussel (7 %), Namen (6,8 %) en Henegouwen (6,7 %).

### 3.2.3 Faillissementen

Ook inzake faillissementen kwam de provincie Antwerpen op de eerste plaats. In 2001 waren er 1 156 aanvragen tot faillissement; dan volgde het Brussels Hoofdstedelijk Gewest met 1 121 aanvragen (zie tabel 3). Zodoende was 44,1 % van de faillissementen geconcentreerd in deze beide provincies. De daaropvolgende jaren groeide het aantal faillissementen veel sterker in Brussel dan in Antwerpen. Terwijl de verhouding in deze beide deelregio's in 2001

ongeveer gelijk was, bedroeg het aantal faillissementen in 2011 in Brussel 28 % en in Antwerpen 18,3 % van het totale aantal faillissementen. In Brussel deed de sterke stijging zich vooral voor in de bouwnijverheid, de administratieve en ondersteunende diensten, vervoer en opslag en de horeca. Daarnaast nam het aantal faillissementen in de groot- en detailhandel toe, terwijl het in Antwerpen afnam.

Ondanks de economische crisis, liep het aantal faillissementen in 2012 in Brussel terug. De belangrijkste branches die in 2012 minder faillissementen telden dan in 2011 waren de bouwnijverheid en de groot- en detailhandel. In Antwerpen nam het aantal faillissementen met 11,4 % toe ten opzichte van 2011, vooral in de bouwnijverheid en in de groot- en detailhandel.

Tussen 2001 en 2006 ging het aantal faillissementen vooral in de provincies Namen (39,1 %) en Limburg (20,1 %) sterk omhoog, in beide gevallen in de bouwnijverheid en in vervoer en opslag. De stijging kan niet onmiddellijk worden verklaard door het feit dat in die twee provincies tijdens dezelfde periode een groot aantal oprichtingen plaatshadden, aangezien ook de provincies Oost-Vlaanderen en Waals-Brabant de oprichtingen fors zagen stijgen, maar de faillissementen er niet evenredig toenamen.

Tussen 2006 en 2011 steeg het aantal faillissementen vooral in de provincies Henegouwen, Limburg en

**TABEL 3** FAILLISSEMENTEN PER PROVINCIE (2001-2012) EN HOOFDSTEDELIJK GEWEST

Provincie	Eenheden				In %		
	2001	2006	2011	2012	Δ2006/2001	Δ2011/2006	Δ2012/2011
Brussel	1 121	1 407	2 053	1 943	25,5	45,9	-5,4
Antwerpen	1 156	1 162	1 340	1 493	0,5	15,3	11,4
Limburg	274	329	523	519	20,1	59,0	-0,8
Oost-Vlaanderen	460	493	617	750	7,2	25,2	21,6
Vlaams-Brabant	377	352	402	451	-6,6	14,2	12,2
West-Vlaanderen	391	398	449	487	1,8	12,8	8,5
Henegouwen	443	466	748	674	5,2	60,5	-9,9
Luik	495	513	564	613	3,6	9,9	8,7
Luxemburg	78	70	104	86	-10,3	48,6	-17,3
Namen	161	224	247	215	39,1	10,3	-13,0
Waals-Brabant	203	199	281	314	-2,0	41,2	11,7

Bron: KBO.

Luxemburg. De toename deed zich in alle provincies vooral voor in de bouwrijverheid. Uit economisch oogpunt gaat de provincie Luxemburg erop achteruit omdat tijdens dezelfde periode het aantal oprichtingen er met 1,4% daalde. Voor alle voormelde provincies vond in 2012 een correctie plaats omdat het aantal faillissementen daalde ten opzichte van het jaar voordien.

### 3.2.4 Faillissementsratio

Aan de hand van de faillissementsratio – de verhouding van het aantal faillissementen tot het aantal actieve ondernemingen – kan worden nagegaan of het aantal faillissementen in een bepaalde deelregio werkelijk hoog ligt (zie grafiek 8). In de periode 2002-05 werd de hoogste faillissementsratio opgetekend in de provincie Luik. In

2003 liet de provincie Namen dezelfde faillissementsratio optekenen als Luik (2,1%). Vanaf 2005 en 2007 hadden respectievelijk het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en de provincie Henegouwen de hoogste faillissementsratio. Bovendien vertoonde deze laatste er een stijgend verloop waardoor het verschil met de andere deelregio's steeds groter werd. Zo bedroeg de faillissementsratio in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest in 2011 2,9% en in de provincie Henegouwen 2,3%. Deze ratio's lagen flink hoger dan in de provincie Luik die met 1,9% op de derde plaats kwam. In 2012 vond een correctie plaats en daalde de ratio in de beide provincies tot respectievelijk 2,7 en 2%.

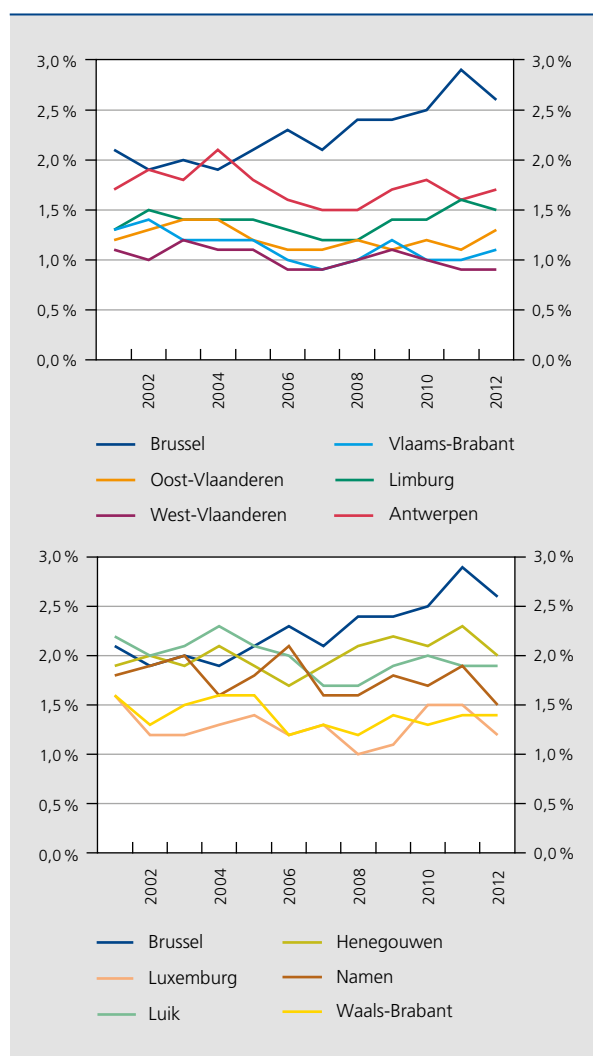
Gedurende de hele beschouwde periode was de faillissementsratio het laagst in de provincies West-Vlaanderen en Vlaams-Brabant met een gemiddelde van 1,1%. De lage faillissementsratio in West-Vlaanderen hing ontegenzeggelijk samen met de lage oprichtingsratio. In Vlaams-Brabant gaf de hoge oprichtingsratio geen aanleiding tot een verhoogde faillissementsratio. Ook in Waals-Brabant was dit het geval. Limburg had een hoge oprichtingsratio en een hoge faillissementsratio. Tot slot was er de provincie Antwerpen met een hoge faillissementsratio in combinatie met een lage oprichtingsratio, wat wijst op een achteruitgang van de bedrijfsdynamiek in deze provincie.

### 3.3 Ondernemingsdynamiek per arrondissement

De figuren 1, 2 en 3 geven voor de jaren 2002, 2011 en 2012 voor ieder arrondissement de nettogroeiratio weer – dat is de verhouding van het verschil tussen de oprichtingen en de uittredingen tot het aantal actieve ondernemingen van het jaar voordien. Omdat 2012 op het vlak van ondernemingsdemografie als uitzonderlijk mag worden beschouwd, wordt ervoor geopteerd om ook 2011 weer te geven teneinde een duidelijk beeld te krijgen van de impact van de crisis.

Dat 2012 een bijzonder jaar was, blijkt uit het feit dat, met uitzondering van het arrondissement Aat, geen enkel arrondissement een nettogroeiratio van meer dan 2,8% haalt. In 2002 en 2011 hadden respectievelijk 24 en 21 arrondissementen een nettogroeiratio van meer dan 2,8%. De hoogste nettogroeiratio in 2002 was 5,3% (het arrondissement Aat); in 2011 was dat 4,7% (het arrondissement Eeklo). Behalve in de arrondissementen Marche-en-Famenne en Neufchâteau liet de nettogroeiratio in 2012 overall een daling optekenen. In 31 arrondissementen bedroeg die daling meer dan 1 procentpunt en in 9 arrondissementen was dat zelfs meer dan 2 procentpunt.

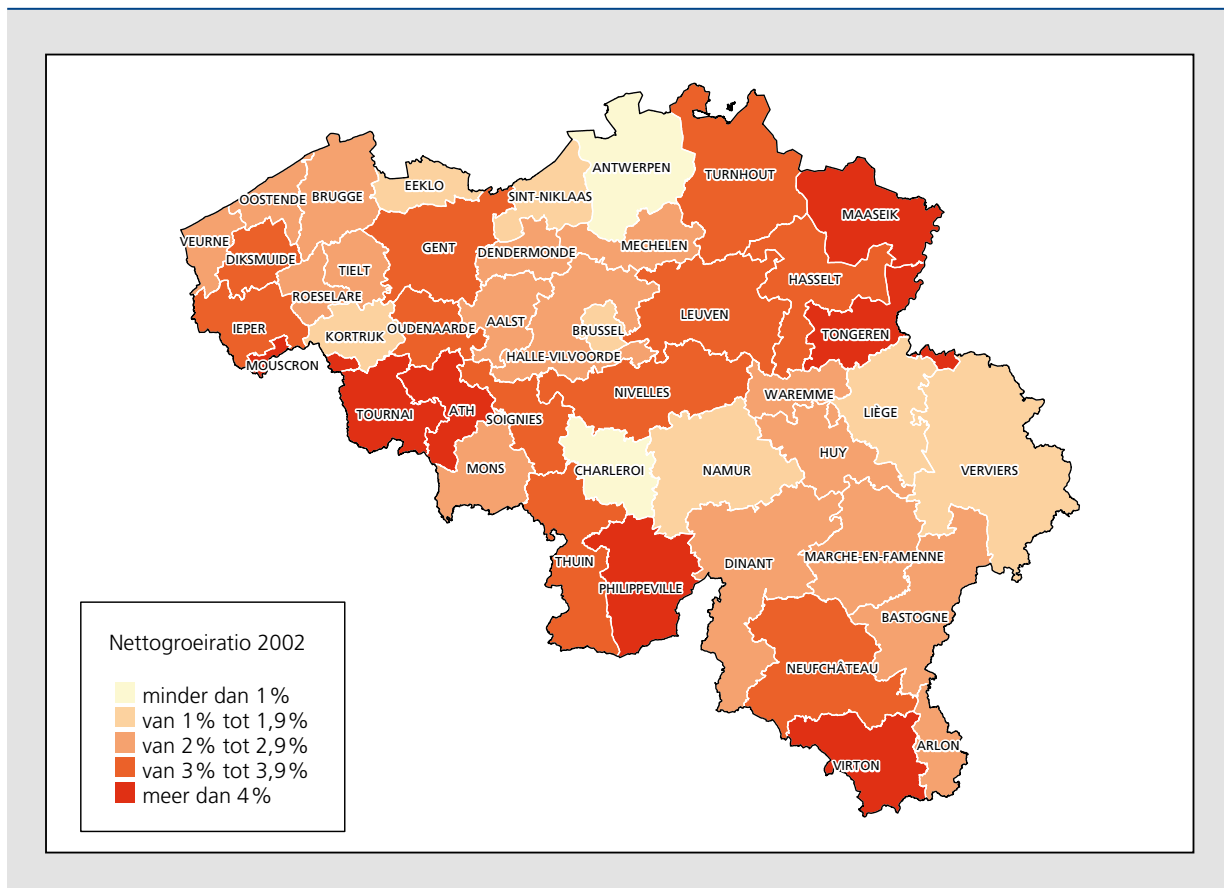
**GRAFIEK 8** FAILLISSEMENTS-RATIO PER PROVINCIE (2001-12) EN HOOFDSTEDELIJK GEWEST



Bron: KBO.



FIGUUR 1 NETTOGROEIRATIO PER ARRONDISSEMENT IN 2002



Bron: KBO.

In 2002 viel vooral het arrondissement Antwerpen op, waar het aantal uittredingen het aantal oprichtingen overschreed. Antwerpen was zodoende het enige arrondissement met een negatieve nettogroeiratio (-0,8%). In 2011 kwam er verbetering in deze situatie en steeg het aantal oprichtingen uit boven het aantal uittredingen. Ofschoon het arrondissement Antwerpen hierdoor de tweede sterkste stijging van 2011 liet optekenen en een ratio van 1,7% registreerde, bleef dit resultaat aan de lage kant. Enkel het arrondissement Bastenaken deed met 1,6% nog slechter. Ook in 2012 stond Antwerpen op de voorlaatste plaats met een nettogroeiratio van 0,4%.

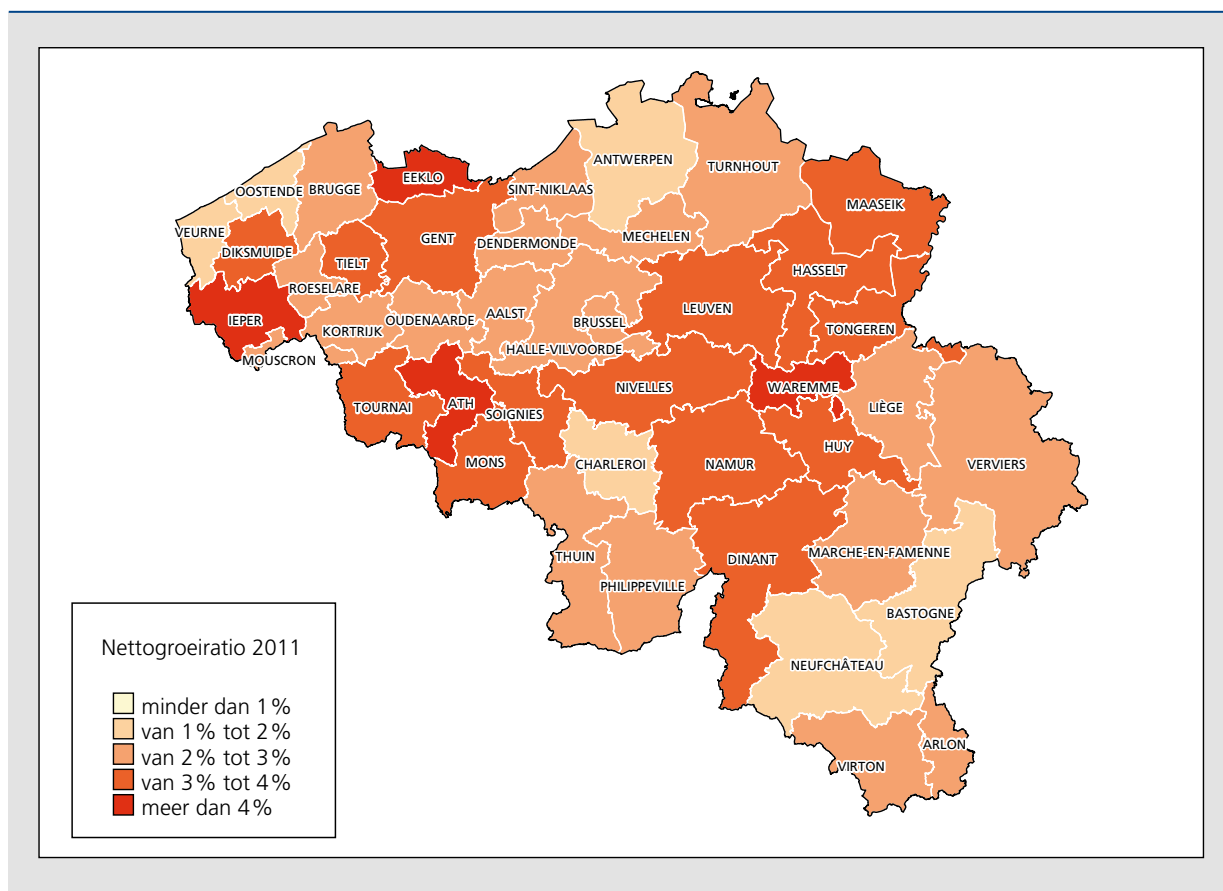
Het arrondissement dat in 2012 de laagste nettogroeiratio liet optekenen, was Oostende. Het aantal oprichtingen was er gelijk aan het aantal uittredingen, waardoor de nettogroeiratio nul was. De ondernemingsdynamiek in Oostende zwakte in de beschouwde jaren gestaag af. In 2002 bedroeg de nettogroeiratio er nog 2,6% en hadden 14 arrondissementen een lagere ratio. In 2011 nam de nettogroeiratio af tot 1,7% en zodoende liet Oostende

enkel Antwerpen en Bastenaken achter zich. In 2012 was de bedrijfsdynamiek in Oostende de laagste van alle arrondissementen.

Ook het arrondissement Charleroi had zowel in 2002 als 2011 een zeer lage nettogroeiratio van respectievelijk 0,7% en 1,7%. In 2002 liet Charleroi aldus enkel Antwerpen achter zich en in 2011 Bastenaken, Antwerpen en Oostende. In 2012 had de bedrijfsdynamiek in Charleroi blijkbaar minder zwaar te lijden onder de economische crisis dan die in de andere arrondissementen en bedroeg de nettogroeiratio er nog 1,1%. Hierdoor liet Charleroi 13 arrondissementen achter zich.

Een arrondissement dat het qua ondernemingsdynamiek in de drie bestudeerde jaren erg goed deed, was Aat. In 2002 liet Aat met 5,3% de hoogste nettogroeiratio van alle arrondissementen optekenen. In 2011 liep deze ratio er enigszins terug tot 4,2%. Toch deden enkel Eeklo, Ieper en Borgworm beter. In 2012 haalde Aat met 3,7% opnieuw de hoogste nettogroeiratio van alle

FIGUUR 2 NETTOGROEIRATIO PER ARRONDISSEMENT IN 2011



Bron: KBO.

arrondissementen. Deze ratio lag niet alleen slechts 0,4% lager dan tijdens het jaar voordien, maar ook bijna 1 procentpunt hoger dan die van het arrondissement Doornik dat op de tweede plaats stond.

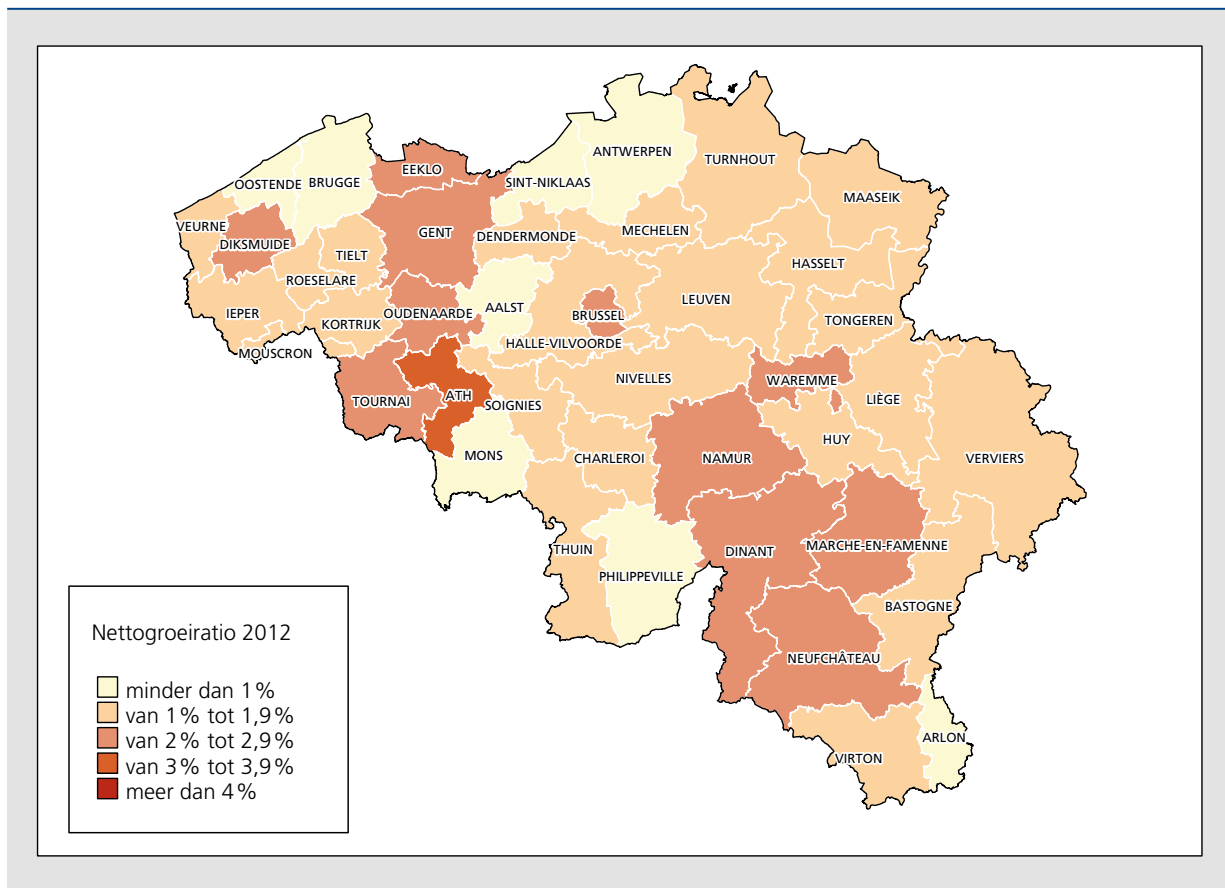
Het arrondissement Eeklo boekte tussen 2002 en 2011 de grootste vooruitgang met een nettogroeiratio van 1,2% in 2002 en 4,7% in 2011. In 2002 hadden enkel de arrondissementen Antwerpen, Charleroi en Verviers een lagere ratio en in 2011 haalde Eeklo de hoogste nettogroeiratio. In 2012 werd het arrondissement Eeklo blijkbaar zwaar getroffen door de economische crisis en daalde de nettogroeiratio met 2,4 procentpunt. Arrondissementen die het nog zwaarder te verduren kregen, waren Bergen en Ieper, die allebei een daling met 2,7 procentpunt lieten optekenen, en Zinnik waar de ratio met 2,5 procentpunt zakte.

De arrondissementen Moeskroen en Philippeville hadden in 2002 een nettogroeiratio van respectievelijk 5,2% en 4,2%. Moeskroen bekleedde aldus de tweede hoogste plaats na Aat. In 2011 zagen beide arrondissementen

deze ratio fors dalen met meer dan 2 procentpunt, tot respectievelijk 2,6% en 2,1%. In 2012 werd deze achteruitgang bestendigd en haalde Moeskroen nog slechts 1,3%. In Philippeville was er met 0,6% nauwelijks nog sprake van ondernemingsdynamiek en zodoende zakte dit arrondissement naar de derde laatste plaats. Andere arrondissementen die in 2012 een nettogroeiratio van minder dan 1% lieten optekenen, waren Sint-Niklaas, Aalst, Bergen, Aarlen en Brugge.

Uit deze analyse blijkt nogmaals dat de ondernemingsdynamiek in Brussel Hoofdstad in de periode 2002-12 sterk verbeterde. In 2002 noteerde het arrondissement Brussel Hoofdstad een nettogroeiratio van 1,4%. Enkel de arrondissementen Antwerpen, Charleroi, Verviers, Eeklo, Kortrijk en Sint-Niklaas deden het minder goed. In 2011 bedroeg de nettogroeiratio 2,9% en deed Brussel Hoofdstad het beter dan 23 andere arrondissementen. Tot slot behaalde Brussel Hoofdstad in 2012 een nettogroeiratio van 2% waaruit bleek dat dit geweest een betere bedrijfsdynamiek had dan 31 andere arrondissementen.

FIGUUR 3 NETTOGROEIRATIO PER ARRONDISSEMENT IN 2012



Bron: KBO.

### 3.4 Overlevingsgraad

#### 3.4.1 Overlevingsgraad volgens jaar van oprichting

Tabel 4 toont het totale aantal uittredingen vijf jaar na het jaar waarin een onderneming werd opgericht alsook de op basis daarvan berekende overlevingsgraad. Van de ondernemingen die tijdens de periode 2001 tot en met 2007 werden opgericht, was gemiddeld 87,6% na vijf jaar nog actief en had dus 12,4% zijn activiteiten stopgezet. In 2003 werd inzake oprichtingen het laagste cijfer opgetekend (19 633) en in 2007 het hoogste (26 411). Hoewel in 2003 34,5% minder ondernemingen werden opgericht dan in 2007, had dit vijf jaar later nauwelijks invloed op het aantal uittredingen en bleek nog 87,2% actief te zijn. Dit wijst erop dat het aantal uittredingen in verhouding is met het aantal oprichtingen en dat jaren waarin veel ondernemingen worden opgericht, ook jaren zijn met veel uittredingen. Deze bevinding staft blijkbaar de theorie dat de meer performante nieuwe bedrijven de niet-concurrerende ondernemingen uit de markt verdrijven.

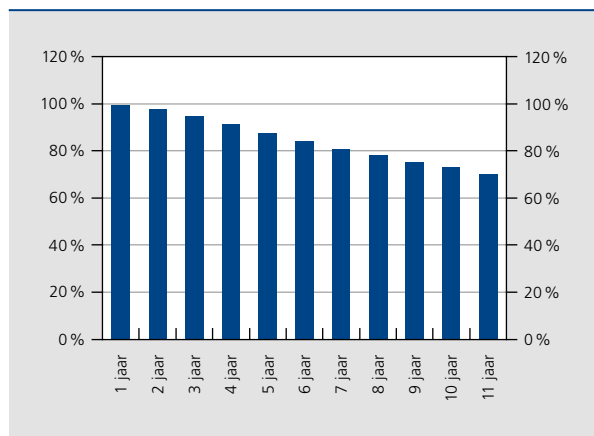
TABEL 4 OVERLEVINGSGRAAD VAN STARTERS NA VIJF JAAR

Jaar van oprichting	Aantal starters	Uittredingen	Overlevingsgraad
2001	20 877	2 700	87,1
2002	20 090	2 446	87,8
2003	19 633	2 381	87,9
2004	20 886	2 488	88,1
2005	21 343	2 690	87,4
2006	24 172	2 932	87,9
2007	26 441	3 382	87,2

Bron: KBO.

Uit tabel 4 blijkt dat de overlevingsgraad na vijf jaar niet sterk verschilt naargelang van het jaar van oprichting. In grafiek 9 wordt voor de periode 2011 tot en met 2012 de

**GRAFIEK 9** GEMIDDELDE OVERLEVINGSGRAAD VAN STARTERS VOLGENS HET JAAR VAN OPRICHTING



Bron: KBO.

gemiddelde overlevingsgraad volgens jaar van oprichting getoond. Daaruit blijkt dat tijdens de eerste drie jaar na de oprichting slechts 5,1 % van de ondernemingen werd ontbonden, vereffend of over de kop ging. In de vier daaropvolgende jaren lag het aantal uittredingen jaarlijks telkens veel hoger, met respectievelijk 3,6 %, 3,7 %, 3,4 % en 3,3 %. Daarna liet het aantal uittredingen een lichte daling optekenen, maar het zakte niet onder 2,4 %.

### 3.4.2 Regionale overlevingsgraad

Uit een regionale analyse blijkt dat de gemiddelde overlevingsgraad in het Vlaams Gewest hoger lag dan in de andere gewesten (zie grafiek 10). De eerste drie jaar na het jaar van oprichting beliep het verschil tussen het Vlaams, het Waals en het Brussels Gewest respectievelijk 0,1 %, 0,3 % en 0,9 %. Vanaf het vierde jaar daalde de overlevingsgraad sneller in het Brussels dan in het Waals Gewest. Dit maakte dat elf jaar na het jaar van oprichting de overlevingsgraad van een startende onderneming in het Vlaams, Waals of Brussels Gewest respectievelijk 73,1 %, 68,7 % en 63,4 % bedroeg.

Splitst men voor de ondernemingen die in 2001 werden opgericht, de overlevingsgraad na vijf jaar uit op provinciaal niveau, dan hebben de provincies West-Vlaanderen (90,5 %), Vlaams-Brabant (90,1 %) en Luxemburg (90,1 %) de hoogste overlevingsgraad (zie tabel 5). In deze provincies overleven meer dan negen op de tien starters de eerste vijf jaar. Ook de provincies Limburg, Oost-Vlaanderen, Waals-Brabant en Namen liggen boven het Belgisch gemiddelde van 87,5 %. De provincie Luik en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest hebben de laagste overlevingsgraad met respectievelijk 83,4 % en 84,5 %.

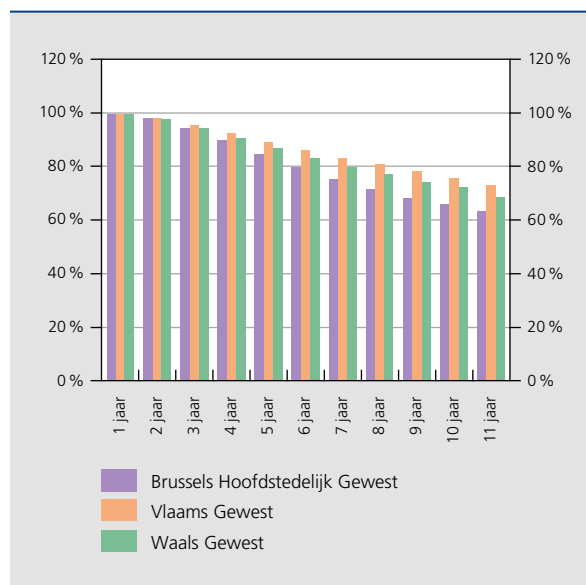
**TABEL 5** OVERLEVINGSGRAAD VAN STARTERS NA VIJF JAAR PER PROVINCIE EN HOOFDSTEDELIJK GEWEST (basis = oprichting 2001)

Provincie	Aantal starters	Aantal stopzettingen en faillissementen	Overlevingsgraad
Brussel	3 831	592	84,5
Antwerpen	4 151	580	86,0
Limburg	1 546	166	89,3
Oost-Vlaanderen	2 431	274	88,7
Vlaams-Brabant	1 888	186	90,1
West-Vlaanderen	2 083	198	90,5
Henegouwen	1 682	248	85,3
Luik	1 422	236	83,4
Luxemburg	303	30	90,1
Namen	610	73	88,0
Waals-Brabant	922	110	88,1

Bron: KBO.

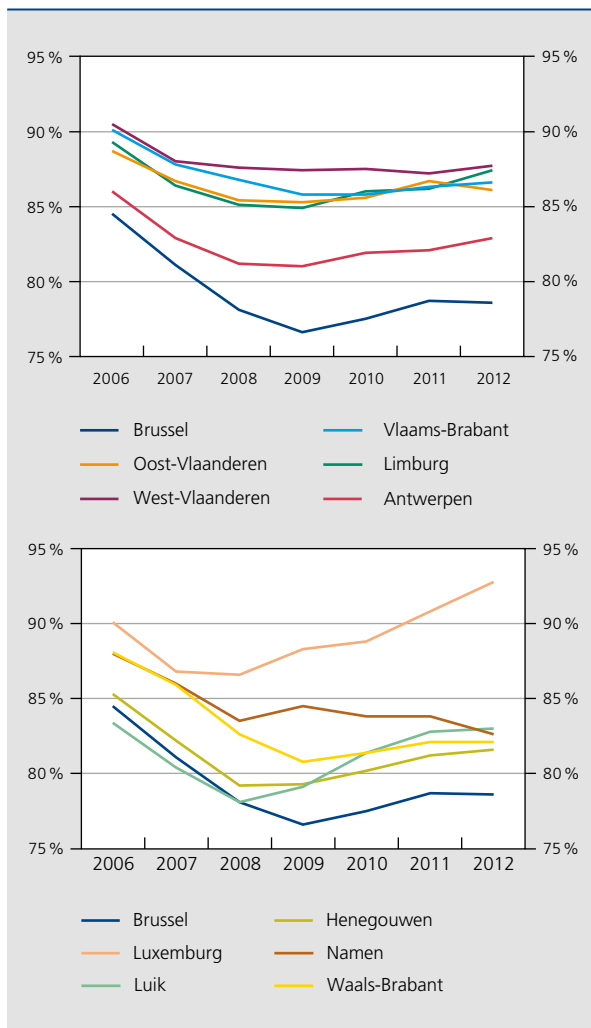
Een analyse van de overlevingsgraad na vijf jaar voor ondernemingen die werden opgericht in de periode 2001 tot en met 2007 toont aan dat dit percentage voor sommige deelregio's een vrij uitgesproken verloop liet optekenen (zie grafiek 11). Zo liep de overlevingsgraad

**GRAFIEK 10** GEMIDDELDE OVERLEVINGSGRAAD VAN STARTERS OPGESPLITST PER GEWEST



Bron: KBO.

**GRAFIEK 11** OVERLEVINGSGRAAD VAN STARTERS NA VIJF JAAR PER PROVINCIE EN HOOFDSTEDELIJK GEWEST (2006 TOT EN MET 2012)



Bron: KBO.

in de meeste provincies tot 2009 terug. Uitzonderingen daarop waren de provincies Luxemburg, Namen en Luik. De provincie Luxemburg, die een van de beste resultaten behaalde voor ondernemingen die waren opgericht in 2001 (90,1%), deed het nog beter voor ondernemingen die zes jaar later werden opgericht (92,8%). Luxemburg liet zodoende de provincie West-Vlaanderen, waar de overlevingsgraad afnam van 90,5% in 2006 tot 87,7% in 2012, achter zich. De provincie Luik, die in 2006 een lagere score had dan het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, zag vanaf 2009 de overlevingsgraad verbeteren en bereikte in 2012 een percentage van 83%. Deze provincie deed het aldus beter dan het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (78,6%), Henegouwen (81,6%), Waals-Brabant (82,1%), Namen (82,6%) en Antwerpen (82,9%).

### 3.4.3 Overlevingsgraad per bedrijfstak

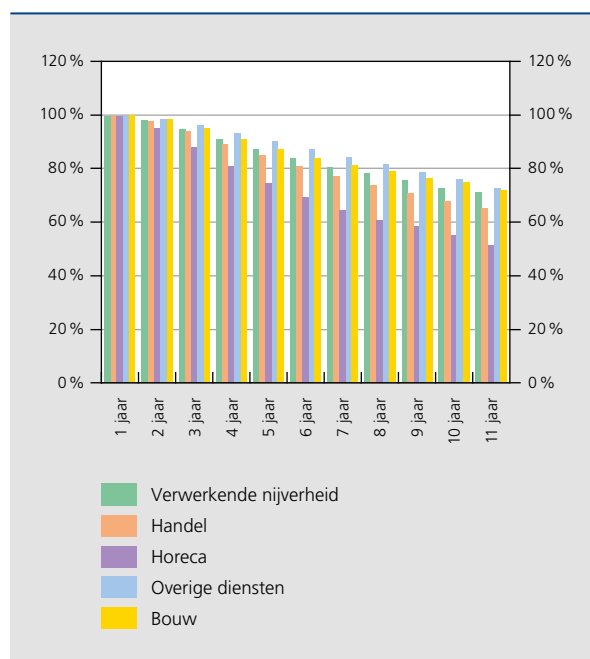
Voor de periode 2001 tot en met 2012 verschilde de gemiddelde overlevingsgraad ook tussen de bedrijfstakken onderling (zie grafiek 12). Vooral in de horeca daalde de overlevingsgraad ieder jaar een stuk sneller dan in de overige branches. Van alle ondernemingen die in de horeca werden opgericht, was na elf jaar nog slechts ongeveer de helft actief. De overlevingsgraad in deze branche nam ieder jaar met gemiddeld 4,4% af.

In de overige bedrijfstakken verliep de overlevingsgraad ongeveer gelijk. Elf jaar na oprichting was nog 72,7% van de ondernemingen actief in de overige dienstensector, 71,7% in de bouwnijverheid en 70,9% in de verwerkende nijverheid. Enkel de tak 'handel' (groot- en detailhandel; reparatie van auto's en motorfietsen) scoorde iets lager met 65,3%.

### 3.4.4 Leeftijd bij faillissement

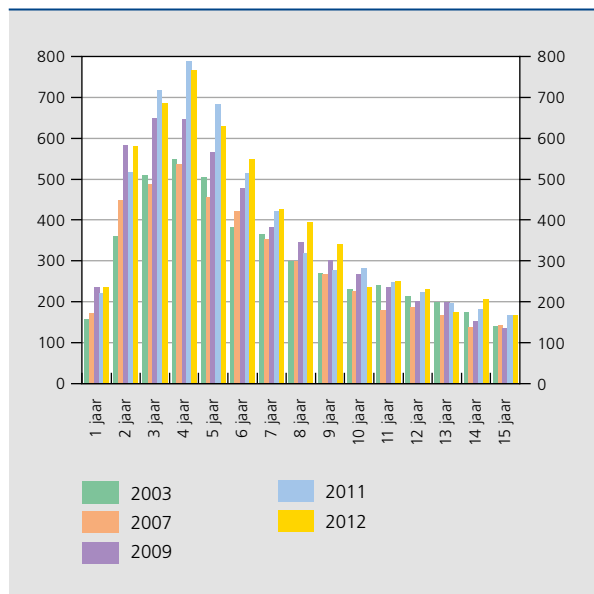
Uit de overlevingsgraad volgens leeftijd is reeds gebleken dat ondernemingen van een bepaalde leeftijd meer geneigd zijn om failliet te gaan dan jongere of oudere ondernemingen. Teneinde dit na te gaan, wordt in grafiek 13 – voor de jaren 2003, 2007, 2009, 2011 en 2012 – het aantal ondernemingen weergegeven volgens leeftijd (van een tot en met vijftien jaar) die in een bepaald

**GRAFIEK 12** GEMIDDELD OVERLEVINGSGRAAD VAN STARTERS OPGESPLITST PER BEDRIJFSTAK



Bron: KBO.

**GRAFIEK 13** AANTAL ONDERNEMINGEN VOLGENS LEEFTIJD DIE IN 2003, 2007, 2009, 2011 EN 2012 HET FAILLISSEMENT AANVROEGEN



Bron: KBO.

jaar het faillissement aanvragen. Vooral jonge ondernemingen tussen drie en vijf jaar vragen het faillissement aan. Dit komt nog sterker tot uiting tijdens jaren van economische crisis. Zo lag, ten opzichte van 2007, het aantal failliete ondernemingen die drie tot vijf jaar actief waren geweest, ongeveer 50% hoger in 2011 en 40% hoger in 2012. Ook bij oudere ondernemingen is de impact van laagconjunctuur voelbaar, zij het minder sterk. Het aantal failliete ondernemingen van acht en negen jaar oud lag in 2011 respectievelijk 6,7% en 4,5% hoger dan in 2007. Het verloop in 2012 stak hier schril tegen af, aangezien het aantal failliete ondernemingen die acht tot negen jaar actief waren geweest ongeveer 30% hoger lag dan in 2007. Een en ander kan erop wijzen dat de aanslepende economische crisis een invloed heeft op de overlevingskansen van oudere ondernemingen.

## Conclusie

In dit artikel werd om te beginnen uitvoerig ingegaan op enkele methodologische aspecten. Er werd op gewezen dat omzichtigheid geboden is bij het vergelijken van gepubliceerde cijfers omdat deze sterk kunnen verschillen naargelang van de statistische bronnen. Een verklaring hiervoor moet worden gezocht in, met name, het tijdstip van registratie en het feit dat de activiteitscodes niet eenvormig zijn.

In tegenstelling tot wat gebruikelijk is in de geregelde perspublicaties en in de analyses van onder meer de Europese Commissie, werd de klemtoon uitsluitend gelegd op het demografisch verloop van de vennootschappen. De reden hiervoor is dat de structurele impact van die ontwikkelingen, wat innovatie en productiviteit in een economie betreft, in hogere mate door de vennootschapsontwikkelingen wordt bepaald. Tevens blijkt dat het demografisch verloop van de vennootschappen niet noodzakelijkerwijs identiek is aan dat van de zelfstandigen. De onderzoeksfocus is derhalve enigszins anders; er wordt van uitgegaan dat de dynamiek van de vennootschappen voornamelijk wordt bepaald door winstmogelijkheden en concurrentiekracht, terwijl bij het analyseren van de zelfstandigen ook andere factoren een belangrijke rol kunnen spelen, bijvoorbeeld werkloosheid, ontwikkeling van de beroepsbevolking enz.

Voorts werd er uit methodologisch oogpunt op gewezen dat de ontwikkelingen zowel op relatieve als op netto-basis moeten worden geïnterpreteerd om een inzicht te verwerven in de ondernemingsdynamiek. Een groot aantal faillissementen dat wordt gecompenseerd door een relatief groot aantal oprichtingen is immers veeleer een teken van innovatie en versterking van de concurrentiekracht dan wel van crisis.

Zoals te verwachten viel, wordt de demografie van de ondernemingen bepaald door het conjunctuurverloop. Er zij wel onderstreept dat die impact zich vooral manifesteert in het vlak van de oprichtingen. Een vertraging in de groei van het bruto binnenlands product blijkt zich onmiddellijk te vertalen in een meer dan proportionele daling van het aantal starters. In dat opzicht was de aanmerkelijke daling van de oprichtingen in 2012 opvallend. Wat de faillissementen betreft, is die correlatie ietwat minder eenduidig omdat verschillende vertragingseffecten kunnen optreden. De conjuncturele invloed is in bepaalde sectoren duidelijker dan in andere. De bouwnijverheid en de sector van de overige diensten hebben de grootste ondernemingsdynamiek. Het zijn erg conjunctuurgevoelige bedrijfstakken. De branche van de horeca bekleedt een bijzondere plaats omdat zij vaak wordt vermeld in verband met het zwaar risico op faillissement. De horeca liet tot en met 2005 een nettogroeiratio optekenen die zich een stuk boven die van de andere bedrijfstakken bevond. Hierin deed zich, als gevolg van een daling van de oprichtingsratio, vanaf 2006 een kentering voor en liep de nettogroeiratio in deze branche fors terug. De nettogroeiratio van de verwerkende nijverheid en de handel vertoonden weliswaar een minder uitgesproken verloop dan de overige branches, maar het valt op dat ook hier de negatieve ontwikkeling in 2012 sterker was dan in 2009.

In de analyse werd aandacht besteed aan de regionale aspecten. De demografische ontwikkelingen op regionaal vlak tonen aan dat voorzichtigheid geboden is bij het trekken van veralgemeende conclusies. Binnen een regio of gewest zijn immers sterk uiteenlopende ontwikkelingen mogelijk waarvan het gemiddelde een onvolkomen en verkeerd beeld geeft.

Op gewestelijk niveau tekende Vlaanderen in 2012 de laagste nettogroeiratio van de drie gewesten en van de periode 2001-12 op. Dit was uitsluitend toe te schrijven aan de sterke daling van het aantal oprichtingen dat 23 % lager lag dan in 2011. Vlaanderen blijkt bijzonder zwaar door de economische crisis te worden getroffen. Hoewel de nettogroeiratio in Wallonië iets hoger lag dan die in Vlaanderen, was het ook voor dit gewest de laagste waarde tijdens de onderzochte periode. Enkel het Brussels Hoofdstedelijk Gewest onderscheidde zich in het crisisjaar 2012 door een nettogroeiratio die hoger lag dan die in de periode 2001-04.

Op provinciaal niveau blijkt voor Vlaanderen dat vooral de provincies West-Vlaanderen en Antwerpen een zeer lage oprichtingsratio hebben. Omdat de provincie Antwerpen dit, in tegenstelling tot de provincie West-Vlaanderen, combineert met een hoge faillissementsratio, mag worden geconcludeerd dat de huidige crisis een belangrijke impact heeft op de Antwerpse bedrijfsdynamiek. De provincie Limburg stijgt qua oprichtingsratio een stuk uit boven de overige Vlaamse provincies. Tot 2008 scoorde de provincie Limburg, afwisselend met het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, de hoogste oprichtingsratio. De economische crisis maakte daar voor Limburg evenwel een einde aan. Toch bleef Limburg tijdens de periode 2001 tot en met 2012 in Vlaanderen de provincie met de hoogste nettogroeiratio. Op arrondissementeel niveau wordt de minder gunstige positie van Antwerpen bevestigd. In 2001 was dit zelfs het enige arrondissement met een negatieve nettogroeiratio. Ondanks een lichte verbetering in 2011 en 2012 kwam het arrondissement Antwerpen niet verder dan de voorlaatste plaats inzake nettogroeiratio. Oostende was het arrondissement dat in 2012 zijn nettogroeiratio het sterkst zag dalen.

In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest nam de ondernemingsdynamiek sedert 2001 sterk toe. Opmerkelijk hierbij is dat de nettogroeiratio het resultaat was van een zeer hoge oprichtingsratio in combinatie met een zeer hoge faillissementsratio. Ook uit de analyse op

arrondissementeel vlak blijkt de sterke positie van Brussel alsook de betere weerstand van dit gewest tegen de economische crisis.

In Wallonië toonden de provincies Waals-Brabant en Henegouwen over de hele periode 2001 tot en met 2012 de hoogste oprichtingsratio. Binnen Wallonië had de provincie Waals-Brabant de hoogste nettogroeiratio door de combinatie van een hoge oprichtingsratio met een lage faillissementsratio. De provincie Henegouwen liet een hoge faillissementsratio optekenen en had derhalve een lagere nettogroeiratio. De provincie Luxemburg toonde een zeer lage oprichtings-, faillissements- en nettogroeiratio en scoorde zodoende het minst goed binnen het Waals Gewest. Op arrondissementeel niveau valt vooral het arrondissement Aat op dat in alle onderzochte jaren een constant hoge nettogroeiratio liet optekenen. Zelfs in het crisisjaar 2012 behaalde Aat de hoogste nettogroeiratio van alle arrondissementen.

Uit de analyse van de overlevingsgraad blijkt dat het jaar van oprichting vrijwel geen invloed heeft op het risico om failliet te gaan. In jaren met een groot aantal oprichtingen werden er weliswaar ook veel uittredingen geregistreerd. Dit lijkt overeen te stemmen met de theoretische uitgangspunten. Uit regionaal oogpunt hebben ondernemingen een grotere overlevingskans in Vlaanderen dan in Wallonië en zeker in het Hoofdstedelijk Gewest Brussel. Een opsplitsing per provincie toont echter aan dat binnen de gewesten die overlevingskansen sterk kunnen verschillen. Belangrijker dan de regio is de invloed van de bedrijfstak waarin de onderneming actief is. Zoals verwacht, is de horeca de branche met de laagste overlevingskansen. Ook de leeftijd van de onderneming speelt een rol; zo zijn jonge ondernemingen tussen drie en vijf jaar oud het meest kwetsbaar om failliet te gaan.

Zowel de regionale als de algemene analyse van de demografische ontwikkelingen toont aan dat bij het trekken van conclusies omzichtigheid en nuancering geboden is. De bedrijfsdynamiek en, derhalve, de toekomst van een economie wordt immers in hoge mate bepaald door de oprichtingen. Deze laatste blijken afhankelijk te zijn van de (winst)verwachtingen. Een te sterke en ongenueanceerde beklemtoning van het verloop van de faillissementen geeft niet alleen een verkeerd beeld van de reële gezondheidstoestand van een economie, maar beïnvloedt bovendien op negatieve wijze het verwachtingsklimaat. Daardoor kunnen de oprichtingen dalen en aldus de crisis bestendigen.

# Omvang en dynamiek van de schuldposities in België en in het eurogebied

A. Bruggeman  
Ch. Van Nieuwenhuyze

## Inleiding

De huidige financiële crisis heeft andermaal aangetoond dat ons economisch systeem financiële cycli kan doorlopen waarbij de kredietverlening zich procyclisch gedraagt en in de opgaande fase of *boom* aanleiding kan geven tot een sterk oplopende schuldgraad of leverage. Voor zover de schuldgraad dermate hoog is opgelopen dat hij onhoudbaar is geworden, zal dit doorgaans aanleiding geven tot een proces van deleveraging of schuldafbouw tijdens een financiële *bust*, die meestal wordt voorafgegaan door een financiële crisis. Empirisch onderzoek op basis van historische recessies in een grote groep geavanceerde landen heeft aangetoond dat recessies die volgen op een dergelijke financiële crisis gewoonlijk veel ernstiger zijn en ook langer duren (zie bv. IMF (2009) of Jordà et al. (2011)). Bovendien speelt blijkbaar ook de omvang van de voorafgaande *boom* in dit verband een belangrijke rol.

Niet iedere kredietexpansie mondt evenwel automatisch in een financiële crisis uit. In sommige gevallen kan de kredietexpansie structureel blijken, bijvoorbeeld vanwege structurele of institutionele veranderingen, en leidt ze tot een verruiming en/of verdieping van de financiële markten (*financial deepening*). De identificatie van 'goede' en 'gevaarlijke' kredietexpansies is dus zowel uit het oogpunt van welvaart als uit dat van macroprudentieel beleid van essentieel belang. In deze context werden een aantal beleidsinitiatieven genomen om de mogelijke onevenwichtigheden die samenhangen met een excessieve kredietgroei of schuldgraad in kaart te brengen, opdat risico's voor de financiële en macro-economische stabiliteit tijdig zouden kunnen worden opgespoord. Voorbeelden van beleidsinitiatieven binnen Europa omvatten onder

meer het monitoren van de schuldpositie en de schuld-groei van de niet-financiële sectoren alsook van de totale verplichtingen van de financiële sector door de Europese Commissie in het kader van de MIP (Macroeconomic Imbalance Procedure).

Tegen deze achtergrond biedt dit artikel een overzicht van het recente verloop van de schuldniveaus en van de eraan verbonden risico's, zowel in België als in de andere landen van het eurogebied<sup>(1)</sup>. Het schuldverloop wordt daarbij geïnterpreteerd binnen het kader van de financiële cyclus. De centrale vraag in deze analyse is of het deleveraging-proces – met de negatieve macro-economische gevolgen ervan – in het eurogebied reeds begonnen is. Deze vraag wordt belicht zowel uit het oogpunt van de verschillende niet-financiële sectoren (huishoudens, niet-financiële ondernemingen en overheid) als uit dat van de verschillende landen. Hiertoe wordt (i) de schuldopbouw tijdens het vorige decennium toegelicht, waarbij de schuldgraad van de niet-financiële sector in het eurogebied fors steeg tot een historisch hoog niveau (van 173 % bbb in het eerste kwartaal van 1999 tot 233 % bbb eind 2012); (ii) een multidimensionale analyse gemaakt van de houdbaarheid van de schuld op basis van een aantal sleutelindicatoren; en (iii) een analyse gemaakt van de vraag- en aanbodgedreven deleveraging in het eurogebied.

In de rest van dit artikel wordt – gespreid over vier paragrafen – nader op deze ontwikkelingen ingegaan. In paragraaf 1 wordt het schuldverloop belicht vanuit een meer theoretische invalshoek met aandacht voor

(1) De gegevens in dit artikel werden afgesloten op 3 mei 2013.



de werking van financiële cycli en de impact, op de economische groei, van de eruit resulterende cycli van leveraging/deleveraging. Uit paragraaf 2 blijkt dat de schuldposities in de landen van het eurogebied zeer heterogeen zijn, zowel qua niveau, opbouw als sectorale samenstelling. In paragraaf 3 wordt in dat opzicht nagegaan of de huidige schuldposities in het eurogebied excessief zijn; dat gebeurt aan de hand van een *heat map*, die is opgesteld op basis van een aantal houdbaarheidsindicatoren. In paragraaf 4 wordt het recente schuldverloop toegelicht en wordt nagegaan in welke mate er in de landen van het eurogebied reeds een deleveraging- of schuldafbouwproces heeft ingezet. Daarbij wordt onder meer aandacht besteed aan de omvang van het deleveragingproces in de verschillende landen en sectoren en aan de rol die zowel vraag- als aanbodfactoren qua kredietverlening in dat proces spelen. In de conclusie, ten slotte, worden de belangrijkste bevindingen samengevat en een aantal beleidsconclusies geformuleerd.

## 1. Schulddynamiek en impact op de reële economie

Er is steeds meer empirische evidentie dat er macro-economisch relevante financiële cycli bestaan die worden gedreven door een beperkt aantal – elkaar versterkende – factoren. Hoewel de specifieke modaliteiten verschillen van cyclus tot cyclus, wordt een financiële *boom* typisch gekenmerkt door optimistische percepties inzake waardering en risico, een lage risicoaversie, een soepele kredietverlening (zowel via de prijs als via niet-prijscomponenten) en een minder streng financieel toezicht. Tijdens de *boom* vertalen deze factoren zich in een stijgende schuldgraad, een oplopende waardering van financiële en reële activa en een positieve impact op de economische groei. De huidige financiële crisis heeft evenwel eens te meer aangetoond dat de inherente procycliciteit van de kredietverlening kan leiden tot een excessieve schuldopbouw of leverage<sup>(1)</sup>. Dergelijke onhoudbare schuldposities geven doorgaans aanleiding tot een proces van balanssanering via deleveraging of schuldafbouw tijdens de financiële *bust*. Voor zover een dergelijk proces wordt voorafgegaan door een financiële crisis zal een en ander leiden tot een aanzienlijke daling van de schuldgraad en tot een diepe en langdurige recessie. De facto is de schuld (zowel qua niveau als qua groeitempo) dus een tweesnijdend zwaard, waarvan de impact op de economische bedrijvigheid sterk afhangt van de specifieke omstandigheden.

(1) Kindleberger (1978) en Minsky (1982) beschrijven uitvoerig hoe de inherente instabiliteit van de financiële intermediatie en de financiële markten kan ontsproten in excessieve schuldopbouw, die dan de aanzet vormt tot een financiële crisis en drastische schuldafbouw.

### 1.1 Schuldopbouw en impact op de reële economie

De mogelijkheid van (niet-excessieve) schuldfinanciering – via financiële intermediatie of via de kapitaalmarkten – zorgt op lange termijn in principe voor snellere groei en geringere macro-economische volatiliteit (zie bv. Levine (2005) voor een overzicht van de empirische literatuur). Dit heeft te maken met onder meer het feit dat schuldfinanciering economische subjecten met een budgetbeperking in staat stelt toch uitgaven te doen die dan worden gefinancierd met de middelen van andere subjecten die een budgetoverschot hebben. Zodoende kunnen investeringsbeslissingen worden losgekoppeld van inkomensstromen en kan het beschikbaar kapitaal efficiënter worden ingezet en het groeipotentieel van de economie opgekrakt. Daarnaast maakt schuldfinanciering het ook mogelijk de impact van tijdelijke negatieve (positieve) schokken in het inkomen in de tijd te spreiden, waardoor de verschillende institutionele sectoren hun uitgaven niet onmiddellijk hoeven terug te schroeven (op te voeren). Hierdoor wordt vooral de volatiliteit van de economische bedrijvigheid beperkt en kan, gelet op de geringere onzekerheid in de economie, een hoger welvaartsniveau worden bereikt. Tot slot kan de overheid via schuldfinanciering een contracyclisch beleid voeren – hetzij via de werking van de automatische stabilisatoren, hetzij via een actief herstelbeleid – waardoor de negatieve inkomensschokken de andere sectoren minder zwaar zouden moeten treffen.

Tegelijkertijd bestaat evenwel het risico dat de inherente procycliciteit van de kredietverlening aanleiding geeft tot excessieve schuldopbouw of leverage. De hier bedoelde procycliciteit houdt verband met de financiële accelerator, waarbij tijdens de *boom* een wederzijds versterkende wisselwerking ontstaat tussen de kredietverlening en de waardering van (reële of financiële) activa van de niet-financiële private sector. Tijdens de financiële *boom*, die meestal samenvalt met een relatief hoge bbp-groei, heerst er wijdverspreid optimisme dat zich uit in, met name, een stijging van de activaprijzen en een daling van de financieringskosten. Als gevolg hiervan neemt de kredietverlening toe, waardoor de economie verder wordt ondersteund. Hierdoor gaat de schuldgraad van de niet-financiële private sector weliswaar naar omhoog, maar aangezien ook de waarde van de onderliggende waarborgen stijgt en de economische bedrijvigheid floreert, blijft de algemene risicoperceptie gunstig. Hierdoor wordt het algemene optimisme verder gevoed en zal de kredietverlening een ondersteunende rol blijven spelen, met tweederonde-effecten tot gevolg.

Na verloop van tijd zal de schuldgraad van de niet-financiële private sector evenwel dermate sterk zijn

toegenomen dat deze sector zeer kwetsbaar wordt voor bepaalde schokken die aanleiding geven tot aanzienlijke deleveraging. Mogelijke schokken die een dergelijke omslag op gang kunnen brengen, zijn onder meer een significante verandering in het marktsentiment en de houding ten aanzien van risico, een plotse correctie van de activaprijzen, financieringsproblemen voor de banksector of een recessie die de verwachte inkomensstromen en, derhalve, de afbetalingscapaciteit van de verschillende sectoren onder druk zet. Die schokken zullen elkaar doorgaans versterken, waardoor de tijdens de financiële *boom* opgebouwde excessieve schuldgraad een forcerende variabele wordt, die een balanssanering van de private sector induceert, met mogelijkere wijs zware negatieve gevolgen voor de reële economie. Dergelijke *balance sheet recessions* zijn meestal dieper en langduriger dan de typische recessie (zie Koo, 2011).

## 1.2 Deleveraging en impact op de reële economie

De druk tot deleveraging tijdens de financiële *bust* kan verschillende vormen aannemen. Twijfels over de kredietwaardigheid van de niet-financiële private sector kunnen zowel leiden tot een verminderde kredietvraag (vrijwillige balanssanering of vraaggedreven deleveraging) als tot een grotere terughoudendheid vanwege de banken om goedkoop krediet te verlenen (aanbodgedreven deleveraging). Een dergelijke aanbodgedreven deleveraging kan bovendien in een echte kredietschaarste (*credit crunch*) ontaarden als ook de kredietwaardigheid van de financiële sector, tegen de achtergrond van een financiële crisis, zwaar onder druk is komen te staan.

Tijdens de financiële *bust* slaat het marktsentiment om: wegens de gestegen schuldgraad van de private sector en de mogelijke overwaardering van de waarborgen (activa) die tegenover die schulden staan, worden de kredietrisico's herprijsd. De financiële accelerator die eerder de *boom* heeft gevoed, werkt nu in omgekeerde richting. Samen met het toegenomen risico op wanbetalingen die kunnen leiden tot verplichte verkopen (*fire sales*), drukken de vertragende kredietverlening en de herwaardering van de risico's de activaprijzen, waardoor de gepercipieerde kredietwaardigheid van de niet-financiële private sector verder wordt aangetast. Tegen de achtergrond van een vertragende economische bedrijvigheid, kan dit aanleiding geven tot een verdere vraaggedreven deleveraging – waarbij de niet-financiële private sectoren hun verlies aan nettovermogen trachten te compenseren door meer te sparen of door hun schuld sneller af te betalen – en/of tot een verdere aanbodgedreven deleveraging waarbij banken de kredietvoorwaarden verkrappen.

Indien dergelijke aanpassingen op voldoende grote schaal plaatsvinden, ontstaat een neerwaartse spiraal van activaontwaarding, strengere kredietvoorwaarden en deleveraging die kan uitmonden in een diepe recessie (zie verderop).

De terughoudendheid van de financiële sector om kredieten te verstrekken als reactie op de toegenomen schuldgraad van de niet-financiële private sector, kan nog worden versterkt door de problemen die de financiële sector zelf ondervindt. Voor zover ook de banksector tijdens de financiële *boom* een te grote schuldhefboom heeft ontwikkeld, neemt ook zijn gepercipieerde kredietwaardigheid af en wordt ook hij geconfronteerd met hogere financieringskosten. Aangezien de verplichtingen van de financiële instellingen een veel kortere looptijd hebben dan hun vorderingen (*maturity transformation*), komt hierdoor de rentemarge en, derhalve, de winstgevendheid van deze instellingen onder druk te staan, in het bijzonder voor die met een hoge leverage. Dit zorgt voor een extra negatief effect op de bereidheid van de banken om nieuwe leningen te verstrekken<sup>(1)</sup>. Indien de overheid niet langer een geloofwaardige *backstop* vormt voor eventuele problemen in de ingezeten banksector, zullen probleembanken zich zelfs helemaal niet meer via de markt kunnen financieren en kunnen ze ertoe worden genoopt hun activiteiten af te bouwen, hetzij door (financiële) activa te verkopen, met verdere neerwaartse druk op de prijzen tot gevolg, hetzij door hun kredietverlening in te krimpen<sup>(2)</sup>.

De hierboven beschreven vormen van deleveraging leiden niet alleen tot een vicieuze cirkel van vertragende kredietverlening en dalende activaprijzen, ze hebben ook een negatieve impact op de economische bedrijvigheid. Empirisch onderzoek (bv. van Jordà et al. (2011) op basis van een steekproef van 223 conjunctuurcycli gespreid over veertien geavanceerde landen tijdens de periode 1870-2008) toont aan dat recessies die volgen op een financiële crisis sterk verschillen van de typische recessie. Ze worden om te beginnen gekenmerkt door een meer uitgesproken negatieve bbp-groei en ze houden meerdere jaren aan. Bovendien is de (negatieve) impact op de bbp-groei zwaarder naarmate de kredietverlening aan de private sector tijdens de voorafgaande expansiefase sterker was gegroeid. In een vervolgstudie komt Taylor (2012) tot de bevinding dat de ernst van een financiële recessie ook samenhangt met het niveau van de schuldgraad van de overheid.

(1) De terughoudendheid van de banken om kredieten te verstrekken kan ook te maken hebben met de reglementering, bijvoorbeeld als voorbereiding op de strengere kapitaal- en liquiditeitsvereisten van Bazel III of in het kader van de herstructureringsplannen die sommige banken moeten uitvoeren vanwege de staatssteun die zij hebben ontvangen.

(2) De besmettingseffecten treden ook in omgekeerde richting op: overheden die hun banksector tijdens de huidige crisis hebben moeten ondersteunen, hebben hun schuldgraad fors zien oplopen en zijn daardoor zelf in de problemen geraakt.

### 1.3 Voornaamste transmissiekanalen

De voornaamste kanalen waarlangs deleveraging door de niet-financiële private sector inwerkt op de reële economie zijn weergegeven in grafiek 1. Enerzijds kan deleveraging voortvloeien uit een verminderde kredietvraag als gevolg van een vrijwillige balanssanering – om de daling van het nettovermogen ongedaan te maken – of van stijgende financieringskosten. Anderzijds kan er ook aanbodgedreven deleveraging optreden, waarbij de financiële sector zijn kredietaanbod beperkt, al dan niet als reactie op een verslechtering van zijn eigen kredietwaardigheid of van die van de overheid<sup>(1)</sup>.

#### 1.3.1 Overheid<sup>(2)</sup>

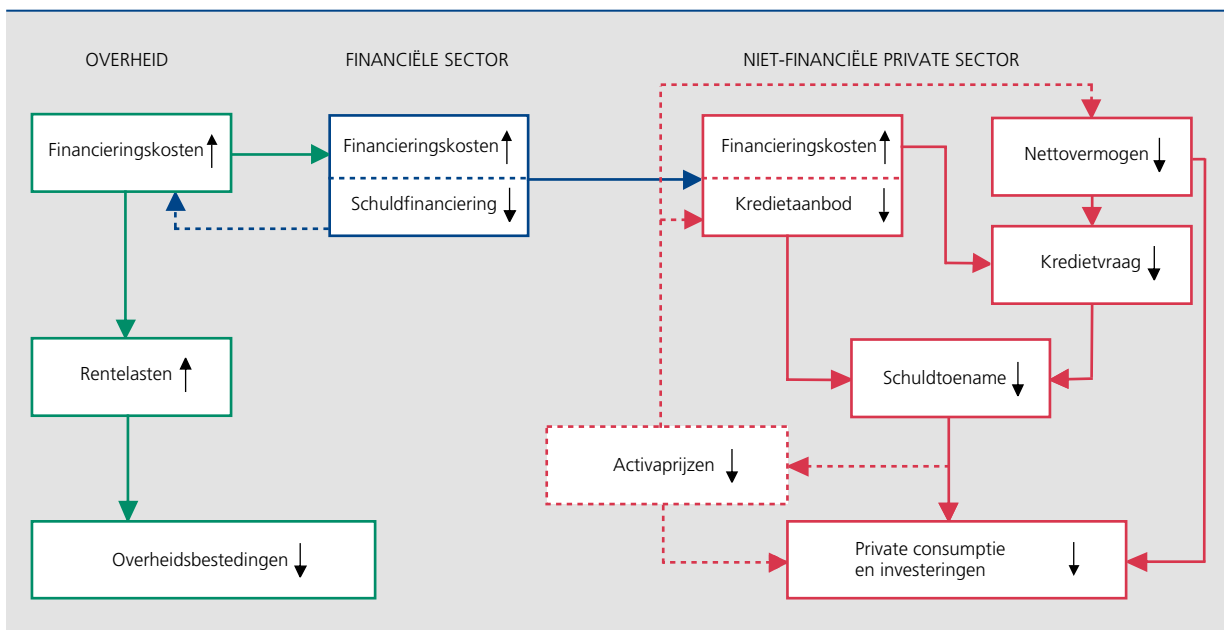
Indien de kredietwaardigheid van de overheid onder druk komt te staan, zullen de beleggers een hogere risicopremie vragen voor het aanhouden van overheidspapier. Ardagna et al. (2007) tonen bovendien aan dat het verband tussen het niveau van de overheidsschuld en de CDS-premie op overheidsschuld niet-lineair is. De stijging van de rente op overheidsobligaties betekent in de eerste plaats dat de overheid meer rentelasten zal moeten betalen, waardoor er minder ruimte overblijft voor andere uitgaven. De hogere rentelasten worden weliswaar deels betaald aan de binnenlandse private sector, waardoor de private consumptie en investeringen zouden kunnen worden ondersteund, maar netto beschouwd zal de bbp-groei toch negatief worden beïnvloed voor zover de gestegen rentelasten worden betaald aan het buitenland

of aan binnenlandse subjecten met een lagere marginale consumptie- en/of investeringsneiging dan de overheid (zie ook Eggertsson en Krugman, 2012). Bovendien zal de overheid ook minder ruimte hebben om een contra-cyclisch budgettair beleid te voeren, waardoor de impact van een negatieve inkomensschok (bv. een recessie) op de bedrijvigheid van de private sector meer uitgesproken zal zijn.

Een stijging van de rente op overheidspapier zal ook de financieringskosten van de andere sectoren opdrijven. De rente op overheidsobligaties wordt immers vaak als referentierente gebruikt voor de prijsbepaling van andere contracten, zoals bankkredieten aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen (zie bv. Cordemans en de Sola Perea, 2011). Bovendien worden de risicopremies van de private sectoren beïnvloed door de risicopremie van de overheid (*sovereign risk channel*). Volgens Harjes (2011), bijvoorbeeld, wordt een stijging van de CDS-premie voor de overheid in het eurogebied gemiddeld genomen voor de helft doorberekend in de CDS-premie voor grote private ondernemingen (zowel banken als niet-financiële ondernemingen). Corsetti et al. (2013) beperken zich tot niet-financiële ondernemingen en tonen aan dat de

- (1) Het wisselkoerskanaal wordt hier buiten beschouwing gelaten. Volgens dit kanaal zal de vertragende economische bedrijvigheid ook leiden tot een depreciatie van de wisselkoers waardoor het gedeelte van de schuld dat is uitgedrukt in vreemde valuta in waarde zal stijgen, met tot gevolg dat de druk tot deleveraging nog verder zal toenemen.
- (2) Hoewel in dit artikel de klemtoon op de niet-financiële private sector ligt, wordt ook kort stilgestaan bij de overheid. Aangezien de economische impact van de overheidsschuld reeds uitvoerig werd behandeld in Nautet en Van Meensel (2011), wordt hier enkel ingegaan op de voornaamste kanalen die ook een impact hebben op de private sector.

GRAFIEK 1 VOORNAAMSTE TRANSMISSIEKANALEN



CDS-premie voor die ondernemingen aanzienlijk hoger is in landen waar ook de CDS-premie voor de overheid sedert medio 2010 sterk is gestegen. Ze tonen aan dat dit *sovereign risk channel* de impact van schokken op de geaggregeerde vraag versterkt, tenzij de centrale bank dit kan compenseren door een verlaging van de rente.

### 1.3.2 Huishoudens

Huishoudens met een hoge schuldenlast besteden ceteris paribus een groter deel van hun inkomen aan het afbetalen van hun schulden. Dit impliceert dat zij gevoeliger zijn voor een inkomensdaling, een rentestijging of een daling van de activaprijzen, schokken die vaak voorkomen tijdens een financiële *bust*. Inkomens- en renteschokken zullen de afbetalingslast van de huishoudens verzwaren en derhalve op de particuliere consumptie wegen. Ook de correctie van de activaprijzen zal maken dat de huishoudens hun consumptie terugdringen, aangezien ze de daling van hun nettovermogen zullen trachten te compenseren door meer te sparen of door hun schulden sneller af te betalen (zie bv. Koo, 2011). Daarnaast zullen vooral minder kredietwaardige huishoudens minder of kleinere nieuwe kredieten vragen. Algemeen beschouwd, zullen de huishoudens hun consumptie- of investeringsplannen dus neerwaarts bijstellen als gevolg van vrijwillige balanssanering.

Wanneer de (gepercipieerde) afbetalingscapaciteit van de huishoudens te sterk daalt, zullen niet alleen hun financieringskosten oplopen, maar zal er ook een volume-effect optreden. De banken zullen hun risicoblootstelling trachten af te zwakken door, naast het verhogen van de marges, ook de overige kredietvoorwaarden aan te scherpen – bijvoorbeeld door de leenquotiteit (*loan-to-value*) te verlagen of door de looptijd van het krediet in te korten – zodat dergelijke kredieten voor de minder kredietwaardige huishoudens moeilijker haalbaar worden. Uit de *Bank Lending Survey* van het Eurosysteem blijkt dat een dergelijke aanbodgedreven deleveraging binnen het eurogebied wel degelijk heeft plaatsgevonden. Tijdens de periode gaande van het eerste kwartaal van 2008 tot en met het tweede kwartaal van 2009 bedroeg het nettopercentage banken dat de kredietvoorwaarden had verstrengd vanwege een hogere risicoperceptie ten aanzien van de woningprijzen of de economische bedrijvigheid, doorgaans meer dan 14% en die verscherping werd nadien nog voortgezet, zij het in mindere mate. In België was dit veel minder het geval.

Voor beide kanalen – vraag- en aanbodgedreven deleveraging – geldt dat de omvang van het netto-effect op het bbp zal afhangen van de relatieve verschillen tussen de consumptie/investeringsneiging van de kredietnemers

(die minder zullen kunnen consumeren of investeren in woningen) en die van de kredietgevers (die meer zullen kunnen consumeren of investeren). Zoals Tobin (1980) stelt 'debtors have borrowed for good reasons, most of which indicate a high marginal propensity to spend from wealth or from current income or from any other liquid resources they can command', wat impliceert dat een deleveragingproces meestal een negatief vraageffect sorteert (zie ook Eggertsson en Krugman, 2012).

Al met al zal deleveraging tijdens een financiële *bust* dus zowel de particuliere consumptie als de investeringen in woningen terugdringen. In zijn *World Economic Outlook* van april 2012 analyseert het IMF een steekproef van 99 periodes tussen 1980 en 2011, gespreid over 24 OESO-landen en Taiwan, tijdens welke de woningprijzen sterk daalden. Uit deze analyse blijkt dat de impact van de financiële *bust* sterk afhangt van de omvang van de eraan voorafgaande *boom*. Voor zover de *bust* periodes voorafgegaan werden door een aanzienlijke schuldopbouw (*high-debt busts*), hadden ze op de particuliere consumptie een significant negatieve impact die te wijten was aan een combinatie van een grotere deleveraging en een sterkere daling van de woningprijzen. Ook voor de investeringen in woningen werd een grotere daling vastgesteld bij de *high-debt busts*, maar die schattingen zijn minder accuraat aangezien niet alle landen gegevens publiceren met betrekking tot de investeringen in woningen.

### 1.3.3 Niet-financiële ondernemingen

Voor de niet-financiële ondernemingen spelen, mits enkele aanpassingen, grotendeels dezelfde kanalen als voor de huishoudens. Voor niet-financiële ondernemingen met een hoge schuld neemt de afbetalingslast een flinke hap uit hun vrije kasstromen, waardoor ze minder interne middelen overhouden om (deels) eventuele bedrijfsinvesteringen te financieren. Bovendien zijn dergelijke ondernemingen gevoeliger voor een daling van de kasstromen of voor een stijging van de kredietrente. Kleinere ondernemingen zullen veelal zwaarder door dergelijke schokken worden getroffen en ze hebben ook minder alternatieve financieringsbronnen, waardoor ze zich verplicht zullen zien hun schuldgraad sterker af te bouwen en bepaalde investeringen te schrappen. Voor grote ondernemingen is het minder duidelijk in welke mate er een vraaggedreven deleveraging zal optreden. Er bestaan twee grote theorieën met betrekking tot de optimale kapitaalstructuur van ondernemingen, het *trade-off* model en de *pecking order* theorie, waarbij enkel de eerste theorie ruimte laat voor vraaggedreven deleveraging. Volgens dit *trade-off* model bepalen ondernemingen hun optimale kapitaalstructuur door de marginale kosten en baten van extra schuld-financiering tegen elkaar af te wegen. Zolang de baten

(bv. belastingvoordeel van schuldfinanciering) groter zijn dan de zogenoemde *cost of distress* (bv. een hogere kans op wanbetaling), zullen ondernemingen hun rendabele investeringsprojecten blijven financieren met extra vreemd vermogen. Indien de economische situatie evenwel verslechtert en/of de schuldgraad het optimale peil dreigt te overstijgen (d.w.z. dat de gepercipieerde *cost of distress* uitstijgt boven de baten van extra schuld), zullen de ondernemingen een vraagedreven deleveragingproces initiëren. Volgens het alternatieve *pecking order* model is er evenwel geen ruimte voor een vraagedreven deleveraging omdat ondernemingen – door het probleem van asymmetrische informatie – een duidelijke voorkeur hebben inzake financieringsbronnen, onafhankelijk van het peil van hun schuldgraad. Ondernemingen zouden hun investeringen in de eerste plaats zoveel mogelijk financieren met interne middelen. Vervolgens gaat hun voorkeur uit naar schuldfinanciering en pas in laatste instantie zullen zij een beroep doen op de uitgifte van aandelen. De empirische literatuur biedt evenwel geen sluitend antwoord op de vraag welk van beide theorieën primeert, waaruit kan worden besloten dat ook in het geval van grote niet-financiële ondernemingen rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid van een vraagedreven deleveraging, die zal wegen op de bedrijfsinvesteringen.

Het kanaal van de aanbodgedreven deleveraging speelt voor niet-financiële ondernemingen weliswaar evenzeer als voor de huishoudens, maar de impact op de bedrijfsinvesteringen kan kleiner zijn. Indien de schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen al te sterk oploopt, zullen de kredietverstrekkers hierop reageren door naast het verhogen van de marges ook de overige kredietvoorwaarden aan te scherpen: zo kunnen ze de looptijd of de omvang van het krediet beperken of de ondernemingen meer waarborgen vragen, waardoor de kredietverlening zal dalen. Een dergelijke vermindering van het kredietaanbod zal vooral sterk wegen op de investeringen van de kmo's aangezien deze, net als de huishoudens, nauwelijks over alternatieve financieringsbronnen beschikken. Daarentegen zal de impact op de bedrijfsinvesteringen van de grotere en sterkere niet-financiële ondernemingen wellicht kleiner zijn, omdat zij nog een beroep kunnen doen op de uitgifte van bedrijfsobligaties of aandelen, zeker als de kredietverkrapping in de eerste plaats het gevolg is van een bankencrisis waardoor vooral de banksector zijn kredietaanbod zal beperken.

Tot slot zal de daling van de beurskoersen tijdens de financiële *bust* ook een meer directe negatieve invloed uitoefenen op de bedrijfsinvesteringen, aangezien het dan interessanter wordt om bestaande ondernemingen op te kopen, eerder dan nieuwe ondernemingen op te starten (Brainard en Tobin, 1968).

Algemene empirische evidentie omtrent de impact van deleveraging op de bedrijfsinvesteringen is moeilijker te vinden. Voor het eurogebied vinden Buca en Vermeulen (2012) indirecte evidentie van een *bank credit crunch* in 2009. Zij concluderen dat vooral de ondernemingen die meer afhankelijk waren van bankkredieten, hun investeringen in 2009 hebben afgebouwd: de investeringsgraad van de kleine en middelgrote ondernemingen daalt gemiddeld beschouwd met 4,6 procentpunt indien de bancaire schuldgraad met 10 procentpunt stijgt, bij een constante totale schuldgraad. Voor Italië besluit Gaiotti (2013) dat ondernemingen die met een beperking van het kredietaanbod worden geconfronteerd, hun investeringen met gemiddeld 10-15% neerwaarts bijstellen. Tijdens recessies is dat effect evenwel bijna dubbel zo groot, aangezien de ondernemingen dan ook minder alternatieve financieringsbronnen kunnen aanboren.

## 2. Verloop en omvang van de totale schuld

### 2.1 Schulddynamiek in België en in het eurogebied

#### 2.1.1 Historisch overzicht

Op basis van langetermijnreeksen werden de meeste economieën van het eurogebied de laatste drie decennia gekenmerkt door een opmerkelijke schuldopbouw en een toename van de leverage. In grafiek 2 wordt deze schuldopbouw geïllustreerd: voor België vanaf 1980 en voor het eurogebied vanaf 1999. In het eurogebied als geheel nam de gezamenlijke geconsolideerde brutoschuldgraad<sup>(1)</sup> van de niet-financiële private en overheidssector toe van 173% bbb begin 1999 tot 233% bbb eind 2012; deze bevindt zich aldus op het hoogste niveau sinds de oprichting van de EMU. Ook in België bevindt de brutoschuld van de totale niet-financiële sector (249% bbb eind 2012) zich rond een historisch hoog niveau.

De sterke toename van de geaggregeerde schuld tijdens de afgelopen decennia is niet eigen aan de economieën van het eurogebied; ze was een internationaal gegeven. Voor een groep van achttien geavanceerde economieën stellen Cecchetti et al. (2011) vast dat de totale schuldgraad, gemiddeld beschouwd, sedert het begin van de jaren tachtig zogoed als verdubbeld is. Het exacte schuldtraject en de verdeling van de schuldopbouw over de

(1) Tenzij anders vermeld, wordt in dit artikel voor elk land en voor iedere institutionele sector de geconsolideerde brutoschuldgraad gehanteerd, waarbij de geconsolideerde brutoschuld wordt uitgedrukt in procenten van het jaarlijks nominaal bbb (voor meer informatie, zie Kader 1).

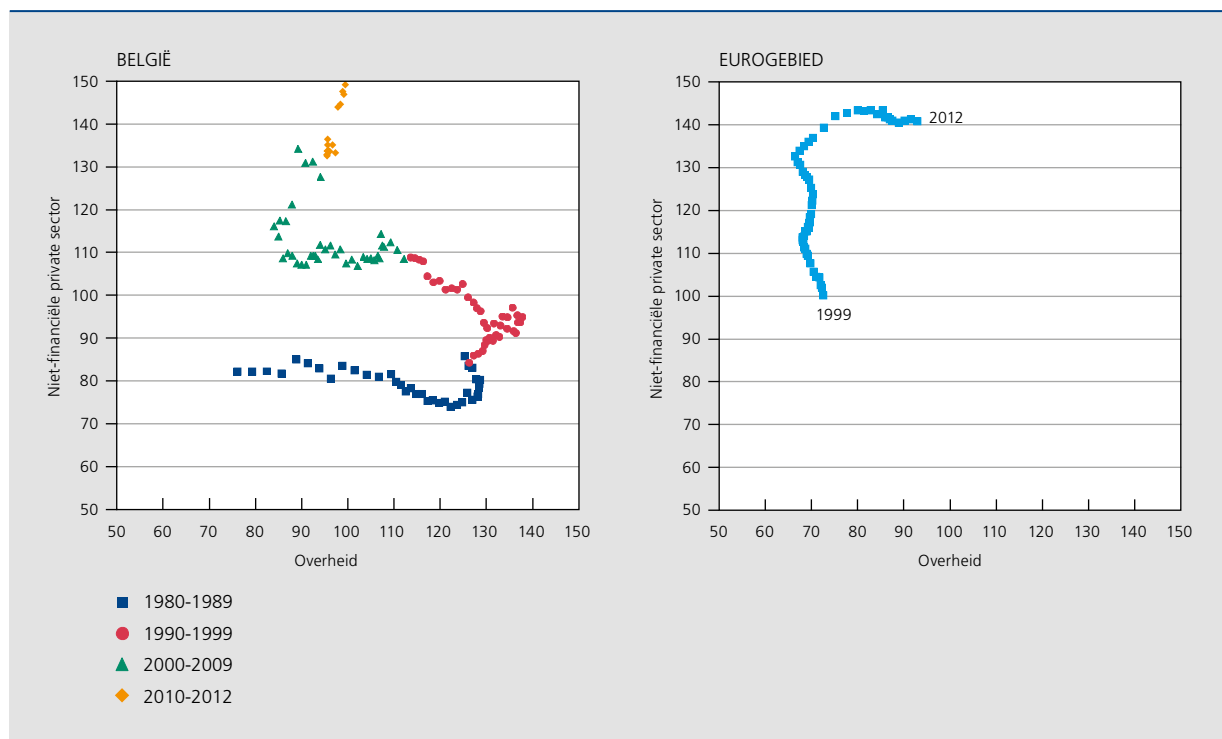
private sector en de overheid verschilt evenwel van land tot land.

In België is er ten opzichte van 1980 een algemene toename van de schuldgraad, zowel voor de overheidssector als voor de niet-financiële private sector. De schuldgraad steeg evenwel niet constant en periodes van stijging werden afgewisseld met periodes waarin ofwel de schuldgraad van de private sector zich stabiliseerde ofwel deze van de overheid werd gereduceerd. Tijdens het afgelopen decennium werd de schuld voornamelijk opgebouwd in de private sector. De schuldgraad van de Belgische niet-financiële private sector is sedert 1980 aanzienlijk gestegen met ongeveer 65 procentpunt bbp, een stijging die grotendeels in twee fasen plaats had: een toename gedurende de jaren negentig met 25 procentpunt bbp en een tweede fase voornamelijk sinds de tweede helft van de jaren 2000, waarin de schuldgraad met 40 procentpunt bbp opliep tot een hoogtepunt van 149 % bbp eind 2012. Na een langdurige afbouw van de overheidsschuld sinds het piekniveau van 138 % bbp eind 1993 tot 84 % bbp eind 2007, bevindt de overheidsschuld zich als gevolg van de financiële crisis opnieuw op een opwaarts traject; eind 2012 was deze opgelopen tot 99,8 % bbp. Aldus wordt de meest recente periode (sinds de start van de financiële

crisis in 2007) gekenmerkt door een toename van zowel de private als de overheidsschuld.

In het eurogebied, waarvoor pas sedert 1999 gegevens beschikbaar zijn, concentreerde de schuldpbouw zich tijdens het afgelopen decennium, net als in België, voornamelijk in de niet-financiële private sector. De schuldgraad van deze sector steeg sinds 1999 met meer dan 40 procentpunt bbp, namelijk van ongeveer 100 % bbp tot een piek van 144 % bbp medio 2010. Anders dan in België wordt voor de niet-financiële private sector sedertdien evenwel een licht dalende trend van de schuldgraad opgetekend, terwijl die van de overheid verder oploopt. Dit patroon waarbij, na een financiële crisis, een gefaseerd deleveragingproces wordt vastgesteld met eerst schuldafbouw door de private sector – vaak ten koste van schuldpbouw door de overheidssector – en pas in een tweede fase deleveraging door de overheidssector, is niet ongebruikelijk (McKinsey Global Institute, 2012). Sinds de financiële crisis is de overheidsschuld, net als in België, fors toegenomen als gevolg van, onder meer, de werking van de automatische stabilisatoren, een aantal contracyclische maatregelen, en de ondersteuning van de financiële sector gedurende de crisis. De overheidsschuld van het eurogebied steeg zodoende

**GRAFIEK 2** SCHULDTRAJECT IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED  
(geconsolideerde brutoschuldgraad, in % bbp)



Bronnen: EC, ECB, NBB.

met 26 procentpunt bbp van 66,4% bbp eind 2007 tot 92,7% bbp eind 2012<sup>(1)</sup>.

Ter verklaring van de stijgende trend die de schuldgraad de laatste decennia in de meeste economieën heeft laten optekenen, wordt vaak gewezen op een vlottere krediettoegang die werd gestimuleerd door financiële innovaties. Voorts deed de schuldopbouw zich voor tegen de achtergrond van lage risicopremies en een dalende trend van de reële rente, waardoor de draagkracht om nieuwe schulden aan te gaan, toenam. Tot slot speelden ook fiscale factoren een rol, gelet op de dikwijls voordeliger behandeling van de rentelasten die door de jaren heen door sommige overheden werd uitgewerkt, zowel voor de ondernemingen als voor de huishoudens, vooral wat het hypothecair krediet betreft.

### 2.1.2 Versnelling van de schuldopbouw in het eurogebied

Hoewel de schuldopbouw tijdens het afgelopen decennium in België en in het eurogebied aansloot bij een reeds eerder ingezette trend, trok het tempo van de schuldaccumulatie in de tweede helft van de jaren 2000 fors aan, voornamelijk in de niet-financiële private sector. Het tempo varieerde evenwel sterk van land tot land. Grafiek 3 toont de schuldopbouw in de overheids- en de private sector over de periode 2005 tot medio 2010. Nadien ging de schuldaccumulatie in het eurogebied in zijn geheel vertragen door toedoen van de private sector, die zijn schuldgraad zelfs zag teruglopen, zoals wordt toegelicht in paragraaf 4 van dit artikel.

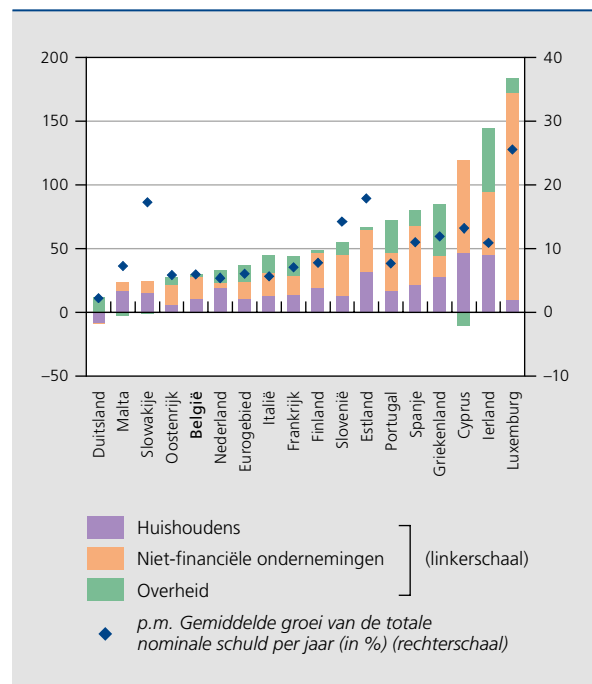
De snelle toename van de schuldgraad over de periode 2005 tot medio 2010 is te wijten aan een 'actieve' opbouw, waarbij de nominale schuld aanzienlijk sneller groeide dan het nominaal bbp. Gemiddeld voor het eurogebied nam de totale nominale schuld per jaar met 6,1% toe, tegen 2,5% voor het nominaal bbp. Deze periode kan dus worden bestempeld als een uitgesproken opwaartse fase in de financiële cyclus, waarbij de meeste economieën in het eurogebied een aanzienlijke toename van de leverage lieten optekenen. Bij de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen deed de actieve leveraging zich voor tegen de achtergrond van gunstige kredietvoorwaarden, financiële innovaties, stijgende woningprijzen en, in sommige gevallen, ook bevorderlijke fiscale en institutionele factoren.

(1) Dit cijfer wordt ook beïnvloed door de toenemende kredietverlening tussen de verschillende centrale overheden van het eurogebied in het kader van de financiële crisis. Eurostat publiceert voor het aggregaat van het eurogebied ook een cijfer waaruit deze financiering werd gelicht (90,6% bbp eind 2012). In dit artikel wordt de overheidsschuld van het eurogebied evenwel weergegeven inclusief de financiering tussen de lidstaten en dit ten behoeve van de vergelijkbaarheid met de cijfers van de overheidsschuld van de lidstaten, alsook ten behoeve van de vergelijkbaarheid met de aggregaten voor het eurogebied van de schuld van de andere institutionele sectoren (waarvoor evenmin een consolidatie tussen de lidstaten wordt toegepast).

De schuldopbouw werd, zeker in de aanloop naar de financiële crisis, ondersteund door de krachtige groei van de bancaire kredietverlening die, in een lage renteomgeving, werd versneld door de werking van de financiële accelerator (zie paragraaf 1). Met name de stijgende vastgoedprijzen wakkerden zowel aan de vraag- als aan de aanbodzijde de kredietverlening aan de huishoudens aan. Aan de vraagzijde werden – teneinde te voldoen aan de hogere prijzen – steeds grotere gemiddelde bedragen geleend, waar – aan de aanbodzijde – aan tegemoet werd gekomen door smallere marges, het versoepelen van de leenquotiteit en het aanbieden van langere looptijden zoals voor het eurogebied over die periode blijkt uit de *Bank Lending Survey* (voor het belang van de kredietvoorwaarden voor de kredietgroei, zie Hempell en Kok Sørensen, 2010). Bovendien verhulden de stijgende vastgoedprijzen in zekere zin de relatieve schuldtoename uitgedrukt ten opzichte van de totale activa, waardoor de schuldopbouw kon plaatshebben zonder dat de risicopremies fors toenamen. Bij de kredietverlening aan ondernemingen speelden soortgelijke factoren, zoals gunstige inschattingen van de economische bedrijvigheid en van de zakelijke waarborgen.

**GRAFIEK 3** SCHULDOPBOUW OVER DE PERIODE 2005 TOT MEDIO 2010<sup>(1)</sup>

(verandering van de geconsolideerde brutoschuldgraad, in procentpunt bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, ECB, NBB.

(1) De landen worden gerangschikt op basis van de verandering van de totale geconsolideerde brutoschuldgraad van de niet-financiële sector.

De sterkste schuldopbouw over de periode 2005 tot medio 2010 deed zich over het algemeen voor in de perifere landen, waardoor deze veel kwetsbaarder werden voor schokken. Verschillende empirische studies (bv. McKinsey Global Institute, 2010) wijzen in dit verband op het belang van het tempo waarin de schulden worden opgebouwd, onder meer omdat een snel tempo van schuldopbouw het risico doet toenemen dat activa van slechtere kwaliteit worden verworven en het doorgaans ook samenhangt met een soepele kredietverlening (opbouw van leverage in de financiële sector) en/of instabiele kapitaalstromen.

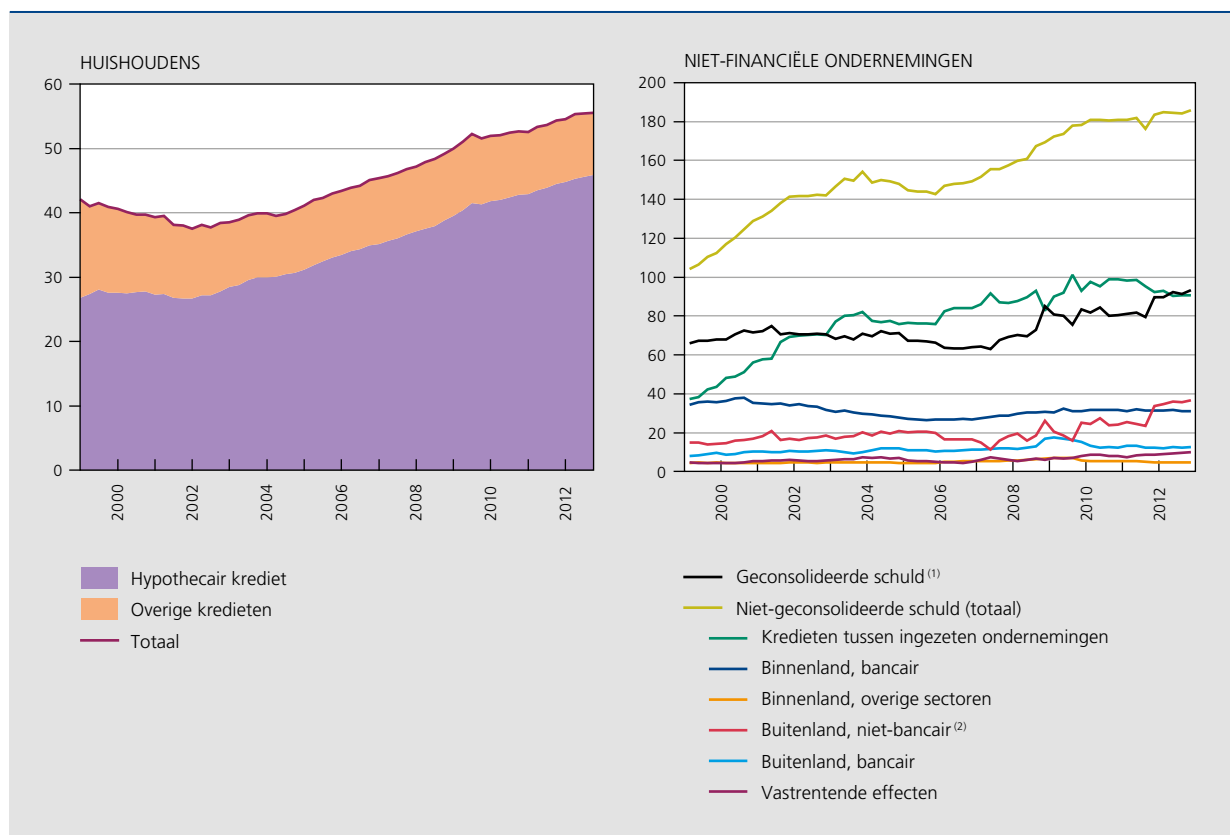
Met uitzondering van Duitsland nam de schuld in het eurogebied in deze periode voornamelijk toe in de niet-financiële private sector (+24 procentpunt bbp) en niet zozeer in de overheidssector (+13 procentpunt bbp), waar ze pas aan het einde van de periode begon op te lopen. Gemiddeld voor het eurogebied was de schuldtoename in de niet-financiële private sector over de periode 2005 tot medio 2010 ongeveer gelijk verdeeld over de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen. In België

nam de schuld van de niet-financiële ondernemingen over dezelfde periode wat sterker toe dan die van de huishoudens.

België ontsnapte niet aan de versnelde schuldopbouw: de schuldtoename bij zowel huishoudens als niet-financiële ondernemingen lag zelfs licht hoger dan in het eurogebied. In ons land spelen, naast de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt en de kredietvoorwaarden, een aantal specifieke fiscale en institutionele factoren een rol in de schuldopbouw.

In België is de schuldopbouw bij de huishoudens (grafiek 4), meer bepaald vanaf 2005, net als in het eurogebied, voornamelijk toe te schrijven aan de sterk stijgende hypothecaire kredietverlening en woningprijzen. Daarnaast viel de stijging van de schuldgraad ook samen met het invoeren van een aantal fiscale hervormingen (stimuli). Een nieuwe, in 2005 ingevoerde fiscale behandeling van de hypothecaire kredieten die sindsdien werden aangegaan, leidde tot een transparanter voordeel,

**GRAFIEK 4** SCHULDEN VAN DE BELGISCHE HUISHOUDENS EN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN NAAR TYPE  
(in % bbp)



Bron: NBB.

(1) Niet-geconsolideerde schuld verminderd met de financiering verkregen van ingezetene ondernemingen, in de vorm van kredieten of vastrentende effecten.

(2) Omvat de kredietverlening van buitenlandse ondernemingen aan Belgische ondernemingen.



de zogeheten 'woonbonus'. Daarnaast werden vanaf 2009 als onderdeel van het 'herstelplan' enkele fiscale stimuli ingevoerd voor energiebesparende investeringen ('groene kredieten'). Van 2009 tot en met 2011, toen deze maatregelen grotendeels werden beëindigd, leidde dit tot een aanzienlijke toename van het aantal voor renovatie bestemde kredieten. Niettemin bleef de schuldgraad van de huishoudens, net als de woningprijzen, na deze periode verder stijgen.

Ook in de andere landen wordt de schuldtoename en het schuldniveau van de huishoudens in zekere mate bepaald door institutionele en fiscale factoren. Zo kan de sterke toename van de schulden van de Nederlandse huishoudens vóór de crisis deels worden toegeschreven aan een voor de eigenaar/kredietnemer gunstig fiscaal stelsel<sup>(1)</sup>.

Ook de schuldopbouw bij de Belgische ondernemingen (grafiek 4) wordt voor een deel bepaald door een aantal specifieke factoren die toe te schrijven zijn aan de fiscale omgeving. Zo zijn in België de financieringsstromen tussen niet-financiële ondernemingen zeer omvangrijk, wat te maken heeft met de activiteiten van in België gevestigde niet-financiële holdings en financieringsmaatschappijen van multinationals. Deze laatste werden in het verleden aangetrokken door de fiscale voordelen die coördinatiecentra genoten en, sinds 2006, door de zogeheten notionele interestaftrek. Hoewel voornamelijk het niet-geconsolideerde schuldconcept daar de impact van ondergaat (via de financiering tussen ingezeten niet-financiële ondernemingen, die in het niet-geconsolideerde schuldconcept is begrepen en eind 2012 op 93 % bpb werd geraamd), wordt ook het geconsolideerde concept hierdoor beïnvloed voor zover de financiering gaat van een niet-ingezeten naar een ingezeten onderneming. Sinds 2005 is de kredietverlening van verbonden buitenlandse ondernemingen aan in België gevestigde ondernemingen met ongeveer 17 procentpunt bpb toegenomen tot 37 % bpb eind 2012, wat grotendeels de toename van de geconsolideerde schuldgraad met 26 procentpunt bpb over die periode verklaart.

Ten grondslag aan deze schuldopbouw liggen dus financiële stromen die een fiscale optimalisatie beogen, veeleer dan een effectieve financieringsvraag van de ondernemingen. Het onderliggende schuldverloop wordt dus beter ingeschat aan de hand van een schuldconcept dat niet of slechts in geringe mate wordt beïnvloed door deze specifieke financieringsoperaties tussen ondernemingen, bijvoorbeeld aan de hand van de bancaire kredietverlening. Sinds 2005 is deze laatste met slechts 6 procentpunt bpb opgelopen tot 44 % bpb, terwijl de niet-geconsolideerde en de geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen opliepen met

respectievelijk 41 en 26 procentpunt bpb tot 186 en 93 % bpb.

## 2.2 Schuldniveau en heterogeniteit binnen het eurogebied

Door de oplopende schuld van de niet-financiële private sector, en vervolgens ook van de overheidssector, is de geaggregeerde schuldgraad in het eurogebied en in de meeste lidstaten tot een historisch hoogtepunt geklommen (grafiek 5). In het eurogebied nam de gezamenlijke schuldgraad van de niet-financiële sector toe van 173 % bpb begin 1999 tot 233 % bpb eind 2012; in België was dat van 224 % bpb tot 249 % bpb. Net als de schuldtoename loopt het schuldniveau evenwel sterk uiteen van land tot land en van sector tot sector.

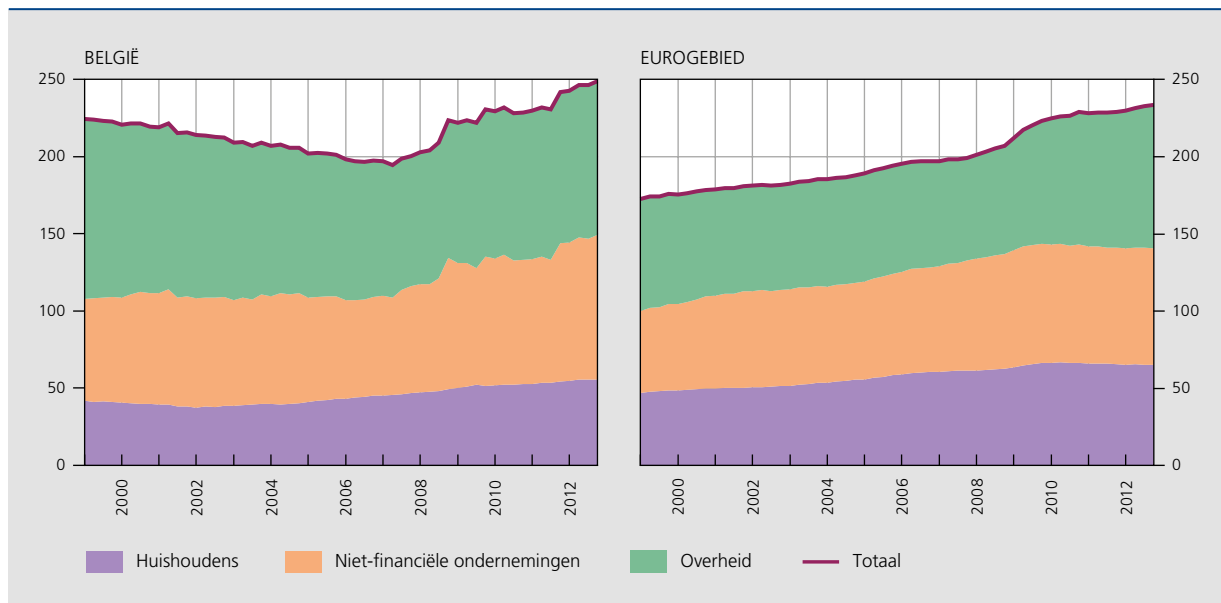
Uit een internationale vergelijking blijkt dat de schuldgraad van de niet-financiële private sector sterk uiteenlopende waarden aanneemt (grafiek 6). Eind 2012 varieerde die waarde van 73 % bpb in Slowakije tot 311 % bpb in Cyprus. Ook de samenstelling van de schuldgraad tussen de ondernemingen en de huishoudens is heterogeen. Net als in het eurogebied ligt de schuldgraad van de huishoudens in de meeste landen lager dan die van de niet-financiële ondernemingen. In Nederland en Duitsland overstijgen de schulden van de huishoudens evenwel die van de ondernemingen. In België ligt de schuldgraad van de huishoudens onder, en die van de niet-financiële ondernemingen licht boven het gemiddelde niveau in het eurogebied.

De geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële private sector in België bevond zich eind 2012 op een niveau (149 % bpb) dat, internationaal beschouwd, nauw aansluit bij het gemiddelde van het eurogebied (141 % bpb).

Het schuldniveau van de private sector hangt evenwel sterk af van de definitie. Vooral België wordt gekenmerkt door een groot verschil tussen de niet-geconsolideerde (241 % bpb eind 2012) en de geconsolideerde schuldgraad (149 % bpb) van de niet-financiële private sector.

(1) Zo kan de rentelast van een hypothecair krediet in Nederland gedurende een termijn van maximaal 30 jaar fiscaal in mindering worden gebracht. Bovendien waren in 2010 in Nederland meer dan de helft van de uitstaande hypothecaire kredieten zogeheten 'aflossingsvrije hypotheek' (DNB, 2011), wat betekent dat de kredietnemer gedurende de looptijd enkel de rentelast draagt, en de hoofdsom pas bij afloop van het krediet terugbetaalt. Voorts werd de Nederlandse markt gekenmerkt door de mogelijkheid van *home equity withdrawal*, waarbij de eventuele meerwaarden op de woning ten gevolge van een stijging van de woningprijzen supplementair kunnen worden geleend. Een aantal van deze systemen werd sinds de crisis evenwel teruggeschoefd. Zo werd in het Stabiliteitsprogramma van Nederland van april 2012 bepaald dat met ingang van 1 januari 2013 de renteaftrek zou worden beperkt tot hypotheek die volledig worden afgelost en dit ten minste volgens een annuïtair aflossingsschema, dat zijn hypotheek die periodiek via een vast bedrag, dat zowel kapitaal als rente omvat, worden afgelost.

**GRAFIEK 5** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR<sup>(1)</sup>: VERLOOP  
(in % bbp)



Bronnen: EC, ECB, NBB.

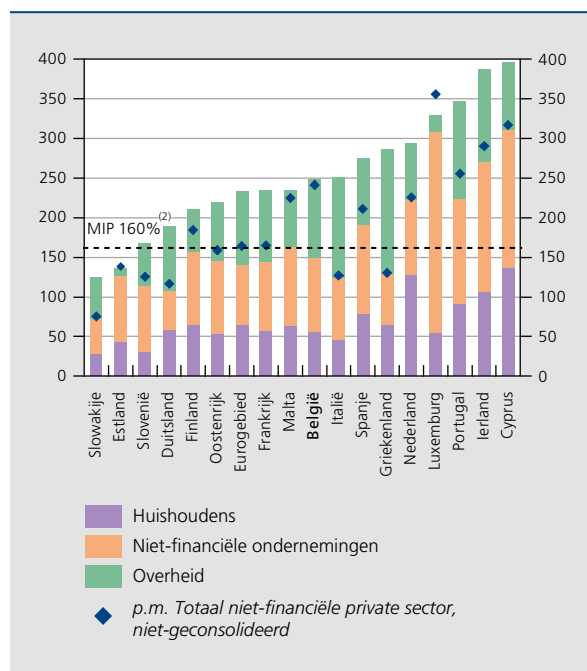
(1) Gegevens tot en met het vierde kwartaal van 2012. Kwartaalgegevens voor de schuldgraad van de niet-financiële private sector. Jaargegevens voor de overheidsschuld (aan het einde van de periode), lineair geïnterpoleerd op kwartaalbasis.

Ook in Luxemburg loopt dit verschil hoog op. Zoals reeds vermeld, geeft dit verschil voornamelijk de omvang weer van de financiering tussen de ingezeten ondernemingen. Kader 1 bevat een toelichting bij het in dit artikel gehanteerd geconsolideerd schuldconcept en een bespreking van de verschillen met andere definities.

Wordt het schuldniveau van de overheid toegevoegd aan dat van de private sector, dan blijft de conclusie van een grote heterogeniteit tussen de landen overeind. De totale schuldgraad varieerde eind 2012 van 125% bbp in Slowakije tot 397% bbp in Cyprus. Een aantal landen, waaronder België, zien hun relatieve positie ten opzichte van een rangschikking op basis van de private schuld verslechteren als gevolg van de hoge overheidsschuld. Landen met een zware overheidsschuld zijn genoegzaam bekend. Binnen het eurogebied hadden eind 2012 Griekenland, Italië, Portugal, Ierland en België de hoogste overheidsschuldgraad. In slechts vijf van de zeventien lidstaten (Estland, Luxemburg, Slowakije, Finland en Slovenië) bevond de schuldgraad van de overheid zich onder het Maastricht-criterium van 60% bbp.

De landenrangschikking leert dat de landen die tijdens de financiële crisis kwetsbaar bleken, veelal ook deel uitmaken van de landen met de hoogste geaggregeerde schuldgraad. Landen die tijdens de crisis als financieel stabiel werden beschouwd, zoals Duitsland en Finland, hebben

**GRAFIEK 6** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR: INTERNATIONALE VERGELIJKING<sup>(1)</sup>  
(in % bbp, eind 2012)



Bronnen: EC, ECB, NBB.

(1) De landen worden gerangschikt op basis van de totale geconsolideerde brutoschuldgraad van de niet-financiële sector.

(2) Drempelwaarde die in de MIP door de EC wordt gehanteerd voor het beoordelen van het niet-geconsolideerde schuldniveau van de niet-financiële private sector.

dan weer een lage schuldgraad. Het niveau van de bruto-schuldgraad is evenwel niet noodzakelijkerwijs voldoende discriminerend, gegeven dat de financiële kwetsbaarheid

van een land, en bijgevolg de houdbaarheid van zijn schuld, nog door tal van andere factoren wordt bepaald, zoals wordt toegelicht in paragraaf 3 van dit artikel.

## Kader 1 – Schuldconcepten en definities

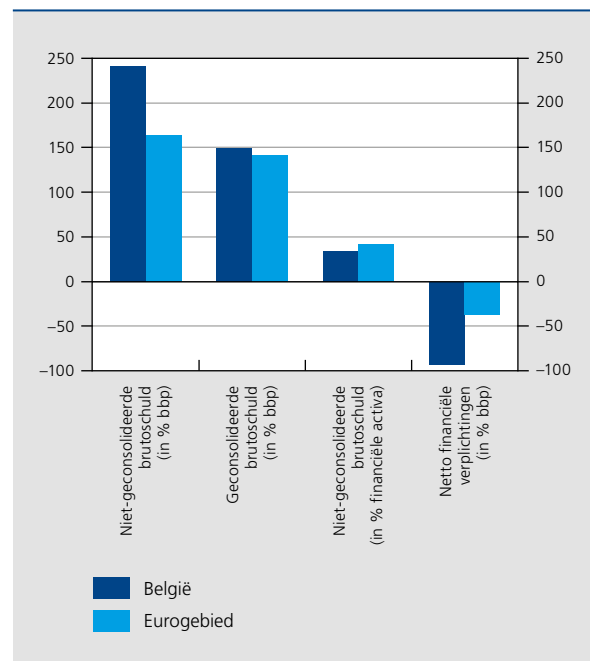
Het niveau van de schuldgraad is sterk afhankelijk van de gehanteerde definitie. Hetzelfde geldt voor de relatieve positie van een land en voor de eraan verbonden beleidsboodschappen, zoals blijkt uit een vergelijking, volgens vier maatstaven, van het schuldniveau in de niet-financiële private sector tussen België en het eurogebied :

- de niet-geconsolideerde brutoschuld, in % bbp ;
- de geconsolideerde brutoschuld, in % bbp ;
- de niet-geconsolideerde brutoschuld, in % financiële activa ;
- de netto financiële verplichtingen, in % bbp.

Op basis van de meest courante schuldindicator in internationale analyses, namelijk de niet-geconsolideerde brutoschuld in procenten bbp, oogt de financiële positie van de Belgische niet-financiële private sector zwak : eind 2012 bedroeg de schuldgraad 241 % bbp, tegen 164 % bbp in het eurogebied ; hij overschreed aldus ruim de drempelwaarde van 160 % bbp, waarboven er volgens de MIP aanwijzingen zijn van een macro-economische evenwichtsverstoring.

### SCHULDNIJVEAU VAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR<sup>(1)</sup> VOLGENS VERSCHILLENDE DEFINITIES

(eind 2012)



Bronnen : EC, ECB, NBB.

(1) Huishoudens en niet-financiële ondernemingen.

Op basis van de geconsolideerde brutoschuldgraad, is de schuldenlast van de Belgische niet-financiële private sector evenwel vergelijkbaar met die van het eurogebied (respectievelijk 149 en 141 % bbp). Het verschil tussen de niet-geconsolideerde en geconsolideerde schuldgraad stemt overeen met de financiering tussen entiteiten van eenzelfde ingezeten institutionele sector (bv. kredietverlening tussen ondernemingen). Deze financiering loopt in België bijzonder hoog op (93 % bbp) door, met name, de sterke aanwezigheid van niet-financiële holdings en financieringsmaatschappijen van multinationals; in het eurogebied bleef het verschil tussen beide schuldconcepten eind 2012 beperkt tot 23 % bbp. Hoewel de geconsolideerde schuldgraad niet in het MIP-scoreboard van elf indicatoren is opgenomen, fungeert hij wel als 'alternatieve' indicator waarop de Europese Commissie haar uiteindelijke evaluatie mede baseert. Derhalve beoordeelt de Europese Commissie in haar laatste *in-depth review* van België (EC, 2013) de schuldpositie van de private sector niet als onevenwichtig.

Wordt de niet-geconsolideerde brutoschuld uitgedrukt in procenten van de totale financiële activa, dan scoort België zelfs beter dan het eurogebied. Dit kan worden toegeschreven aan de veel omvangrijker financiële activa van de private sector in België (719 % bbp) dan in het eurogebied (389 % bbp). Naast een structureel groter spaarvolume wordt de omvang van deze (niet-geconsolideerde) activa ook grotendeels bepaald door de wederzijdse vorderingen tussen de ingezeten niet-financiële ondernemingen (218 % bbp in België). Opnieuw moet dus worden verwezen naar de financiële relaties tussen ondernemingen. Een door deze relaties teweeggebrachte uitbreiding van het passief (hetzij door schulden, hetzij door eigen vermogen) verhoogt bij herverdeling van deze stromen naar andere ondernemingen of naar de moedermaatschappij (bv. via kredieten) ook de vorderingen van de ondernemingssector. Zo past deze leveragemaatstaf een soort van consolidatie toe (aangezien een deel van de financiële interbedrijfsrelaties zowel in de teller als in de noemer begrepen zijn). Doorgaans is deze maatstaf evenwel volatieler dan de in procenten bbp uitgedrukte schuldgraden, gelet op de prijsschommelingen van de financiële activa.

Hanteert men de nettoschuld, dan is de financiële positie van de Belgische private sector uiteindelijk heel wat gezonder dan die in het eurogebied, wat scherp contrasteert met de conclusie op basis van de niet-geconsolideerde brutoschuld<sup>(1)</sup>. De nettoschuld is hier berekend als het verschil tussen de totale financiële verplichtingen (inclusief aandelen, dus ruimer dan schulden) en de financiële activa. Voor de private sector is deze indicator negatief, wat overeenstemt met een positief netto financieel vermogen. Dit valt in België voornamelijk toe te schrijven aan het omvangrijk netto financieel vermogen van de huishoudens, dat eind 2012 opliep tot € 806 miljard of 214 % bbp, de hoogste waarde van het eurogebied.

Behalve naar de schuldpositie van de niet-financiële private sector – i.e. de huishoudens (S14 en S15 volgens de terminologie van de nationale rekeningen) en de niet-financiële ondernemingen (S11) – gaat de aandacht in dit artikel uit naar de schuldpositie van de overheid (S13). Er zij opgemerkt dat het onderscheid tussen de verschillende schuldconcepten hier minder relevant is. Gelet op de beperkte wederzijdse vorderingen en de beperkte financiële activa die de overheid aanhoudt, zijn de verschillen tussen het niet-geconsolideerde en het geconsolideerde schuldconcept<sup>(2)</sup> en tussen de bruto- en de nettoschuld minder uitgesproken dan bij de private sector.

Tot slot zij opgemerkt dat de totale schuld van de economie in dit artikel wordt gedefinieerd als die van de huishoudens, de niet-financiële ondernemingen en de overheid, en dat in dit aggregaat bijgevolg niet de schuld van de financiële sector begrepen is. De schuld van de financiële sector als louter financieel intermediair vindt immers niet haar oorsprong in een eigen finale investering, maar wel in die van de overige sectoren. Toch is de balanspositie van de financiële sector, zoals overigens ook tijdens de crisis is gebleken, van groot belang voor de

(1) Voor het economisch belang van de nettoschuldgraad ten opzichte van de brutoschuldgraad, zie Van Nieuwenhuyze (2013).

(2) De consolidatie van de overheidsschuld betreft, net als bij de geconsolideerde schuldgraad van de andere sectoren, een consolidatie ten opzichte van de eigen ingezeten sector. Voor het aggregaat van het eurogebied wordt in dit artikel geen consolidatie toegepast tussen de verschillende lidstaten. Zo omvat de overheidsschuld van het eurogebied de financiering tussen de verschillende centrale overheden.



macro-economische ontwikkelingen. Enerzijds hebben de overheden van tal van landen kapitaalinjecties moeten verrichten om de balanspositie van hun banken te versterken, waardoor de overheidsschuld is toegenomen. Anderzijds kan de balanspositie van de financiële sector via de invloed die hij uitoefent op de financiële intermediaatie een aanzienlijke impact hebben op het schuldverloop van de niet-financiële private sectoren, zoals ook wordt toegelicht in paragraaf 4 van dit artikel die gaat over deleveraging.

### 3. Houdbaarheid van de schuldpositie

Gelet op de snelle toename en het historisch hoog niveau van de schuldgraad is de kans op een significante en langdurige deleveraging in het eurogebied toegenomen. De financiële crisis toont immers aan dat de houdbaarheid van de opgebouwde schuld werd ondermijnd wat, zoals aangevoerd in paragraaf 1, aanleiding kan geven tot verschillende vormen van deleveraging (aanbod- en/of vraaggedreven). De in paragraaf 2 van dit artikel aangetoonde heterogeniteit tussen de schuldposities van de verschillende landen en sectoren in het eurogebied wijst erop dat de houdbaarheid van de schuld (en dus de mogelijke deleveraging) varieert van land tot land en van sector tot sector.

Daarom wordt in deze paragraaf, per land, de houdbaarheid nagegaan van de huidige schuldposities (i.e. op basis van data tot en met eind 2012) voor de drie niet-financiële sectoren, namelijk de huishoudens, de niet-financiële ondernemingen en de overheid, afzonderlijk en in hun geheel. Dit geeft ook de landen en sectoren aan waar een balanssanering het meest noodzakelijk is.

Houdbaarheid is een complex begrip waarover geen consensus bestaat wat definitie en meetbaarheid betreft (zie Wyplosz, 2007). Zo bestaat er geen ondubbelzinnige definitie van een evenwichtsniveau voor de schuldgraad, voornamelijk in de private sector. Het verdient bijgevolg aanbeveling de analyse van de houdbaarheid multidimensionaal te benaderen door meerdere variabelen te belichten<sup>(1)</sup>. McKinsey Global Institute (2010) identificeert een aantal deelindicatoren om de houdbaarheid van de schuld op die manier in kaart te brengen:

- het niveau van de schuldgraad en componenten ervan: een hoge schuldgraad ten opzichte van vergelijkbare landen of sectoren, of gemeten ten opzichte van een absolute *threshold*, kan wijzen op een excessief schuld-niveau. Zo hanteert de MIP (als één van de elf indicatoren voor het identificeren van macro-economische on-evenwichtigheden) een niveau van 160 % bbp voor de niet-geconsolideerde schuldgraad als drempelwaarde voor een excessief schuld-niveau van de niet-financiële

- private sector. Voor de overheidsschuld wordt sinds het Verdrag van Maastricht een drempelwaarde van 60 % bbp gehanteerd. Het bestaan van dergelijke – niet noodzakelijkerwijs identieke – drempelwaarden voor de schuldgraad van de niet-financiële sectoren wordt ook geopperd in een aantal empirische studies (bv. Cecchetti et al., 2011). Zoals ook reeds in Kader 1 is gebleken voor het specifieke geval van de Belgische private sector, mogen deze waarden evenwel niet te sterk worden veralgemeend (zie ook Egert, 2012). Bij het afzetten van de landspecifieke schuldgraden tegen deze drempelwaarden, worden bij voorkeur ook institutionele en structurele factoren in rekening gebracht<sup>(2)</sup>;
- de toename van de schuldgraad: een significant hoge groei ten opzichte van de historische trend of van vergelijkbare landen (bv. Jordà et al., 2011), kan wijzen op een te snelle kredietexpansie, waarmee mogelijkerwijs activa van lagere kwaliteit worden verworven;
- de samenstelling van de schuld: de gevoeligheid van de sectoren voor hun schuldpositie wordt ook bepaald door de samenstelling van de schuld, in termen van looptijden (kort en lang), variabele of vaste rente, tegenpartijen en valuta. Over het algemeen wordt een lange looptijd van de schuld als minder risicovol beschouwd dan wanneer er veel schulden op korte termijn vervallen (*roll-over risk*). Hetzelfde geldt voor contracten met een vaste rente, aangezien een vaste rente, vergeleken met een variabele rente, de gevoeligheid voor renteschommelingen (renterisico) vermindert; dit is ook het geval voor schuld uitgegeven in de eigen munt, die het wisselkoersrisico beperkt. Tot slot kan een aanzienlijk buitenlands houderschap van de schuld in een context van volatiele en instabiele kapitaalstromen (*sudden stops*) als nadelig worden beschouwd;
- de afbetalingscapaciteit van de sectoren: de afbetalingscapaciteit wordt gemeten in verhouding tot het beschikbaar inkomen en/of de winst. De afbetalingslast

(1) Er zij tevens opgemerkt dat analyses over de houdbaarheid van de schuldpositie voor de overheid vrij courant zijn (zie onder meer ECB (2011) en de jaarlijkse evaluaties door de EC (2012)), in tegenstelling tot die voor de private sector. Balassone et al. (2011) geven een overzicht van verschillende methoden die op de overheidsschuld kunnen worden toegepast.

(2) Zo is in de Belgische en Luxemburgse niet-financiële private sector een relatief hoge niet-geconsolideerde schuldgraad tolereerbaar omdat de geconsolideerde schuldgraad er ruimschoots lager ligt.

kan worden geanalyseerd op basis van het totaal van de kapitaalaflossingen en de te betalen rente (*debt service burden*). Vanwege ontoereikende data over de kapitaalaflossingen blijft de analyse vaak beperkt tot de rentelast (*interest rate burden*);

- de kwetsbaarheid van de sectoren en randvoorwaarden: de kwetsbaarheid kan worden gemeten op basis van inkomensveranderingen of ten aanzien van wijzigingen in de financieringsvoorwaarden. Sectoren met een relatief geringe volatiliteit van de inkomens en/of met een grote reserve aan liquide activa zijn minder gevoelig voor recessies of andere algemene situaties van inkomensverlies. Bijgevolg kunnen sectoren met aanzienlijke financiële reserves of met een omvangrijk netto financieel vermogen doorgaans een hoger bruto-schuldniveau onderhouden.

De *heat map* in tabel 1 vat de resultaten samen van de houdbaarheidsanalyse. Deze werd geoperationaliseerd voor de respectieve niet-financiële sectoren op basis van een aantal sleutelindicatoren die de houdbaarheid meten: het niveau van en de wijziging in de geconsolideerde bruto-schuldgraad, de opdeling van de schuld in een deel op korte (< 1 jaar) en lange termijn (> 1 jaar), de rentebetalingen ten opzichte van het beschikbaar inkomen voor de huishoudens en ten opzichte van het bruto-exploitatieoverschot voor de ondernemingen<sup>(1)</sup>, en het netto financieel vermogen van de institutionele sectoren. De *heat map* identificeert voor elke houdbaarheidsindicator de vier meest (groen) en minst (oranje) performante landen en rangschikt de landen op basis van een algemene evaluatie die steunt op alle houdbaarheidsindicatoren.

Uit deze tabel blijkt dat de houdbaarheidsrisico's in de sector van de huishoudens veelal samengaan met die in de niet-financiële ondernemingen. Voorts blijkt ook dat de situatie van de overheidssector doorgaans bepalend is voor de algemene rangschikking. Ondanks de hoge netto financiële verplichtingen van de overheid, behoort België tot de sterkere helft van de landen in het eurogebied, wat voornamelijk toe te schrijven is aan de relatief gunstige

financiële positie van huishoudens en ondernemingen. De houdbaarheidsanalyse toont immers aan dat deze sectoren niet met directe problemen kampen en evenmin nood hebben aan deleveraging. In het bijzonder de sector van de huishoudens scoort gunstig<sup>(2)</sup>. Aangaande de niet-financiële ondernemingen doet België het relatief ongunstig wat het aandeel van de korte termijn in het bancaire krediet aan niet-financiële ondernemingen (alsook in hun totale schuld) betreft. Dit ruim aandeel hangt evenwel in hoge mate samen met de activiteiten van de in België gevestigde thesaurieondernemingen die zich voornamelijk op korte termijn financieren.

De algemene rangschikking van de landen in het eurogebied ziet er op het eerste gezicht zinvol uit, gelet op de kwetsbaarheid van de verschillende landen tijdens de crisis. Duitsland en Oostenrijk staan het best gerangschikt; Portugal, Ierland, Griekenland en Cyprus het slechtst. De zwakste landen laten zowel in de niet-financiële private sector als in de overheidssector houdbaarheidsrisico's optekenen. In deze landen is de kans op een algemene balanssanering dus relatief groot.

De multidimensionale analyse wijst in een aantal gevallen op risico's die verborgen zouden blijven, mocht enkel het schuldniveau worden beschouwd. Zo staat de schuld van de Griekse huishoudens grotendeels op korte termijn uit (15,5% van de totale schulden), wat erop wijst dat, hoewel de Griekse huishoudens een relatief laag schuldniveau hebben, er mogelijk zware liquiditeits- en renterisico's aan verbonden zijn. Omgekeerd is de schuldgraad van de Nederlandse huishoudens relatief hoog, maar beschikken zij over een aanzienlijke hoeveelheid financiële activa, waardoor hun insolventierisico verkleint.

Net als in Nederland, gaat de houdbaarheid van de schuldbestand van de niet-financiële private sector er in België flink op vooruit indien de analyse wordt gebaseerd op de netto financiële activa (zie ook Kader 1), meer bepaald voor de huishoudens<sup>(3)</sup>. Dat het netto financieel vermogen een belangrijke indicator is voor de houdbaarheid en de financiële fragiliteit blijkt ook op het niveau van de economie in haar geheel. Samen met Nederland, Duitsland en Finland behoort België tot een kleine groep van landen in het eurogebied die een nettocrediteurpositie hebben tegenover de rest van de wereld, terwijl landen zoals Griekenland, Ierland, Cyprus, Portugal en Spanje gekenmerkt worden door zware netto financiële verplichtingen.

De houdbaarheidsanalyse die wordt uitgevoerd aan de hand van de *heat map* heeft evenwel het nadeel dat ze slechts een momentopname is, en dus geen rekening

(1) Voor de overheid wordt de rentelast (ESR-definitie) uitgedrukt in procenten bbb. Het aandeel van de kortetermijnschuld wordt voor de overheid niet als houdbaarheidsindicator opgenomen, aangezien de hoeveelheid langetermijnschulden van de overheden doorgaans overwegend is.

(2) Bij deze beoordeling is evenwel geen rekening gehouden met factoren die exogeen zijn aan de financiële positie, zoals de ontwikkelingen op de huizenmarkt, en die bij een omslag eventueel de financiële positie kunnen aantasten.

(3) Verdellingsaspecten zijn in dit opzicht evenwel belangrijk. Hoe sterker de financiële activa geconcentreerd zijn bij de huishoudens met een lage schuldenlast of geen schulden, hoe minder ze bijdragen tot de houdbaarheid van de sectorgebonden schuldgraad. Daarnaast kan de capaciteit van de activa als financieringsbasis voor de schulden worden betwist, zeker tijdens een liquiditeitscrisis of zogenoemde *fire sales* (Tirole, 2011) die een aanzienlijke neerwaartse prijsaanpassing met zich brengen. Niettemin vormen deze activa een belangrijk onderdeel van een houdbaarheidsstudie, en moet er worden op gewezen dat de meest illiquide activa in het bezit van de huishoudens (vastgoed) in deze analyse buiten beschouwing worden gelaten en dat het financieel vermogen van de Belgische huishoudens voor een groot deel uit liquide deposito's bestaat.

**TABEL 1** HOUDBAARHEID VAN DE SCHULD VAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR: HEAT MAP<sup>(1)</sup>

	Huishoudens					Niet-financiële ondernemingen					Overheid			
	Schuldniveau (in % bbb, 2012K4)	Schuldvariatie (in procent- punt bbb, 2005K1- 2012K4)	Aandeel korte termijn <sup>(2)</sup> (in %, 2012K4)	Rentelast <sup>(3)</sup> (in %, 2011)	Netto financiële activa (in % bbb, 2012K4)	Schuldniveau (in % bbb, 2012K4)	Schuldvariatie (in procent- punt bbb, 2005K1- 2012K4)	Aandeel korte termijn <sup>(2)</sup> (in %, 2012K4)	Rentelast <sup>(3)</sup> (in %, 2011)	Netto financiële activa (in % bbb, 2012K4)	Schuldniveau (in % bbb, 2012K4)	Schuldvariatie (in procent- punt bbb, 2005K1- 2012K4)	Rentelast <sup>(3)</sup> (in % bbb, 2012)	Netto financiële activa (in % bbb, 2012K4)
DE	59	-12	4,7	2,8	128	49	-4	16	12	-54	82	15	2,5	-51
AT	54	3	8,6	1,7	115	92	14	23	11	-77	73	9	2,6	-51
MT	63	19	8,0	-	173	101	9	21	-	-106	72	3	3,2	-52
SI	30	13	11,1	1,7	71	83	28	32	21	-120	54	27	2,1	-8
FR	57	16	3,3	1,9	140	88	21	19	24	-116	90	25	2,6	-70
BE	56	15	3,2	1,7	214	93	26	36	19	-121	100	6	3,5	-82
ES	80	14	3,8	2,9	84	111	31	20	17	-129	84	39	3,0	-61
EE	44	19	2,1	2,1	53	82	19	9	16	-140	10	5	0,2	33
NL	128	20	2,8	6,5	191	94	3	30	15	-38	71	19	1,8	-42
SK	29	19	9,0	1,5	38	45	7	37	6	-72	52	12	1,9	-25
FI	65	21	6,1	1,7	56	93	23	13	21	-104	53	9	1,4	55
IT	45	14	8,5	0,9	171	80	16	38	8	-110	127	23	5,4	-113
LU	55	10	4,0	2,4	75	254	180	37	55	-160	21	15	0,4	46
CY	136	53	9,6	3,5	113	175	85	24	9	-164	86	15	3,2	-54
EL	64	33	15,5	2,2	63	65	16	40	6	-82	157	58	5,0	-102
IE	106	31	3,7	3,1	84	163	51	28	13	-97	118	89	3,6	-84
PT	91	14	3,9	3,0	134	132	33	27	27	-169	124	60	4,4	-78

Bronnen: EC, ECB, NBB.

(1) De rangschikking van de landen in de tabel is gebaseerd op een rangschikking per variabele, waarbij aan elk land een score werd toegekend gaande van 'laag risico (=1)' naar 'hoog risico (=17)', overeenstemmend met hun plaats in de rangschikking. Daarbij worden de 4 laagst-scorende landen in het 'groen' aangeduid, en de 4 hoogst-scorende in het 'oranje'. Vervolgens werden de landen in oplopende volgorde gerangschikt op basis van (i) het aantal 'oranje' waarden en (ii) de gemiddelde score over de variabelen die voor de respectievelijke landen beschikbaar zijn. De tabel geeft de effectieve waarde van de variabelen weer en niet de score.

(2) Dit betreft het aandeel van de kortetermijnverplichtingen (<1 jaar) in de totale bruto schuld voor de huishoudens, en in het uitstaande bedrag van de door ingezeten banken toegekende kredieten voor de niet-financiële ondernemingen.

(3) De rentelast betreft de rentebetalingen gedurende het volledige jaar 2011, de meest recente observatie die voor alle landen beschikbaar is, die voor de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen worden uitgedrukt in procenten van respectievelijk het bruto beschikbaar inkomen en het bruto exploitatieoverschot van dat jaar. Voor de overheid zijn wel gegevens voor het jaar 2012 beschikbaar en worden de rentebetalingen (ESR-definitie) uitgedrukt in procent van het bbb.

houdt met het verloop van de onderliggende indicatoren. Bovendien is ze gebaseerd op macro-economische agregaten, die kwetsbare segmenten kunnen verhullen. Zo kan een lage schuldgraad van de huishoudens op het niveau van de sector toch gepaard gaan met een aanzienlijke hoeveelheid risicovolle micro-economische schuldsituaties, bijvoorbeeld wanneer sommige huishoudens kredieten hebben verkregen met een hoge leenquote of wanneer de aflossing beslag legt op een groot deel van hun inkomen. Daarenboven identificeert de *heat map* potentiële risico's op basis van de relatieve positie van een land ten opzichte van andere landen zonder dat daarbij een evaluatie wordt gemaakt van het algemene risiconiveau.

In deze context moet er worden op gewezen dat, in tegenstelling tot het verloop van het schuldniveau in de meeste landen, sinds de financiële crisis een aantal houdbaarheidsindicatoren zijn verbeterd. Zo wordt in nagenoeg alle landen van het eurogebied een verbetering vastgesteld van de financieringsstructuur van zowel de huishoudens als de ondernemingen, aangezien in grotere mate gebruik wordt gemaakt van langlopende kredieten. Ook de rentelasten zijn verbeterd, in het bijzonder voor de niet-financiële private sector. Een en ander heeft echter hoofdzakelijk te maken met de versoepeling van het monetair beleid sinds eind 2008 waardoor, indien dit beleid wordt verkapt, de houdbaarheid opnieuw dreigt te verzwakken. De verbetering is ook niet overal even sterk, gelet op de fragmentatie die momenteel in de monetaire transmissie en, bijgevolg, ook in de bancaire rentetarieven wordt vastgesteld.

Griekenland is een uitzondering op dit vlak. Zo laat de rentelast van de huishoudens, uitgedrukt in procenten van het beschikbaar inkomen, er een sterk opwaartse trend optekenen. Naast een minder gunstig renteverloop dan in de meeste andere landen van het eurogebied, valt deze verslechtering toe te schrijven aan een gebrek aan economische groei, waardoor het beschikbaar inkomen van zowel huishoudens als ondernemingen er aanzienlijk werd afgeremd.

#### 4. Zijn er al tekenen van deleveraging?

Er bestaat weinig twijfel over dat in een aantal landen van het eurogebied de totale schuldgraad de komende jaren (verder) zal moeten dalen. De noodzaak daartoe blijkt onder meer uit de houdbaarheidsanalyse in paragraaf 3. Bovendien leren analyses van historische episoden van deleveraging dat de aanzet tot dergelijke processen vaak wordt gevormd door een financiële crisis. Dergelijke analyses scheppen tevens een referentiekader waar de

recente ontwikkelingen in het eurogebied mee kunnen worden vergeleken. Zo komt McKinsey Global Institute (2010) tot de bevinding dat de 32 bestudeerde episoden van deleveraging die door een financiële crisis werden voorafgegaan, voor de helft kunnen worden omschreven als *belt-tightening*, waarbij de schuld gedurende een vrij lange periode – gemiddeld zes à zeven jaar – trager groeit dan het nominaal bbp<sup>(1)</sup>. Tijdens die periodes liep de jaar-op-jaar groei van de kredietverlening gemiddeld beschouwd terug tot 2 % (tegen 21 % tijdens de tien jaar vóór de aanvang van de deleveraging) en daalde de totale schuldgraad met gemiddeld 40 procentpunt bbp. Vooral de ervaringen van Zweden en Finland in de jaren negentig lijken erop te wijzen dat in eerste instantie enkel de schuldgraad van de private sector daalt, terwijl de overheidsschuld verder toeneemt tegen de achtergrond van een zeer zwakke bbp-groei. Zodra, in een later stadium, de groei opnieuw aantrekt, daalt evenwel ook de schuldgraad van de overheid (McKinsey Global Institute, 2012).

In lijn met de Scandinavische ervaring heeft de private sector, over het eurogebied als geheel, de eerste fase van deleveraging blijkbaar reeds ingezet. Eind 2012 liet de niet-financiële private sector een schuldgraad optekenen die ongeveer 3 procentpunt bbp lager lag dan die van medio 2010. Dit neemt echter niet weg dat de daling nog ver onder de voorafgaande stijging (met 24 procentpunt bbp) blijft van de schuldgraad tussen het eerste kwartaal van 2005 en het tweede kwartaal van 2010. In tegenstelling tot de schuldgraad van de niet-financiële private sector blijft die van de overheidssector stijgen als gevolg van, onder meer, de werking van de automatische stabilisatoren, een aantal contracyclische maatregelen en de ondersteuning van de financiële sector tijdens de crisis.

Om een duidelijker beeld te verwerven van de recente ontwikkelingen, wordt het verloop van de schuldgraad geanalyseerd voor elk van de drie sectoren in de individuele landen van het eurogebied, waarbij de totale verandering tevens wordt opgesplitst tussen de wijziging in de nominale schuld en de wijziging in het nominaal bbp. De schuldgraad daalt immers niet alleen wanneer de uitstaande schuld afneemt (actieve deleveraging), maar ook wanneer deze schuld minder sterk toeneemt dan het nominaal bbp (passieve deleveraging). Omgekeerd, wanneer het nominaal bbp nog sterker daalt, kan de schuldgraad

(1) Tijdens de overige periodes was de daling van de schuldgraad voornamelijk het gevolg van zeer hoge inflatie (acht episoden), massale wanbetalingen (zeven episoden), of zeer hoge reële groei (één episode).



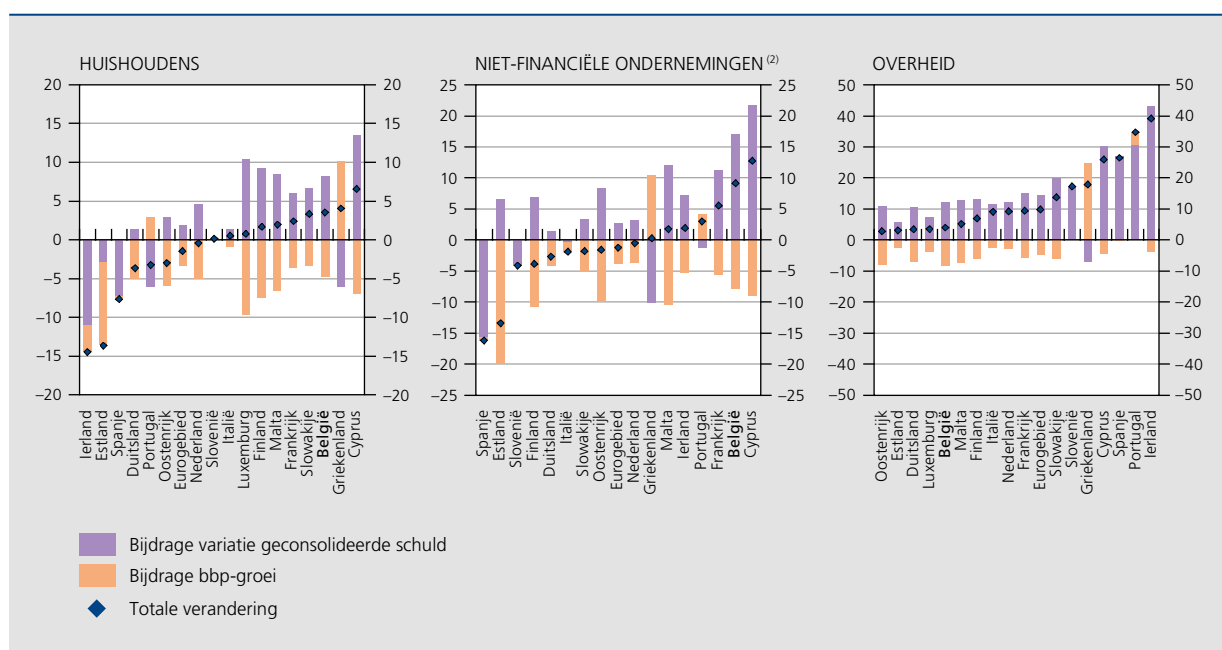
ook verder oplopen ondanks de vermindering van de nominale schuld.

In Ierland, Spanje, Portugal, Griekenland en Estland hebben de huishoudens hun uitstaande schuld sedert medio 2010 reeds sterk gereduceerd (donkere balkjes in grafiek 7), waardoor hun schuldgraad bij een gelijkblijvend nominaal bbp zou zijn afgenomen met respectievelijk 11, 7, 6, 6 en 3 procentpunt bbp. In Ierland, Spanje en vooral Estland droeg de nominale bbp-groei bovendien extra bij tot de daling van de schuldgraad, terwijl dat in Griekenland en Portugal niet het geval was. In Griekenland daalde het nominaal bbp zelfs dermate sterk dat de schuldgraad van de huishoudens er verder toenam ondanks de nominale schuldafbouw. In Cyprus en Nederland, waar het niveau van de schuldgraad en het aandeel van de rentelasten in het beschikbaar inkomen van de huishoudens volgens de in paragraaf 3 besproken *heat map* op een verhoogd risico wijzen, heeft de schuldafbouw nog niet ingezet, hoewel de relatief dynamische nominale bbp-groei in die landen de verdere stijging van de schuldgraad wel heeft afgeremd en in Nederland zelfs heeft vermeden. In België, ten slotte, is er evenmin sprake van schuldafbouw, hoewel de schuldgraad van de huishoudens minder snel is gestegen dan tijdens de periode 2005 tot medio 2010.

Wat de niet-financiële ondernemingen betreft, zijn er minder tekenen van actieve deleveraging. Enkel de Spaanse, Griekse en Sloveense ondernemingen hadden eind 2012 aanzienlijk minder schulden uitstaan dan in het tweede kwartaal van 2010, hoewel de nominale schuld ook licht terugliep in Portugal en Italië. In Griekenland en Portugal werd de impact van de actieve schuldafbouw evenwel volledig tenietgedaan door een daling van het nominaal bbp, waardoor de schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen er zich respectievelijk stabiliseerde en verder toenam. In Luxemburg, Cyprus en Ierland, waar volgens de *heat map* de risico's met betrekking tot de houdbaarheid van de schuldpositie van de niet-financiële ondernemingen relatief zwaar zijn, nam de nominale schuld nog steeds sterker toe dan het nominaal bbp. Ook de Belgische niet-financiële ondernemingen lieten hun schuldgraad verder oplopen. Zoals beschreven in paragraaf 2 was dit echter vooral te wijten aan een stijging van de kredieten van verbonden buitenlandse niet-financiële ondernemingen, terwijl de bancaire kredieten zogoed als stabiel bleven.

Het beeld inzake de schuldgraad van de overheid is homogener. Met uitzondering van Griekenland, is de nominale overheidsschuld in alle landen van het eurogebied verder blijven stijgen. In een aantal landen zorgde

**GRAFIEK 7** ACTIEVE EN PASSIEVE VARIATIE VAN DE SCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOREN<sup>(1)</sup>  
(verandering over de periode 2010K2-2012K4, in procentpunt bbp)



Bronnen: EC, ECB, NBB.

(1) De landen worden gerangschikt op basis van de totale verandering van de geconsolideerde brutoschuldgraad van de desbetreffende sector.

(2) Voor de niet-financiële ondernemingen worden de data voor Luxemburg niet in de grafiek opgenomen omdat de kwartaalgegevens sterk volatiel zijn.

de nominale bbp-groei weliswaar voor enig tegenwicht, maar in tien landen steeg de schuldgraad toch met meer dan 9 procentpunt bbp. In Griekenland bleef de nominale overheidsschuld ook in 2010 en 2011 oplopen, maar die stijging werd in 2012 ruimschoots gecompenseerd door de vrijwillige obligatieruil (Private Sector Involvement, PSI), waarbij de private sector een aanzienlijke waardevermindering boekte, en door de operatie tot terugkoop van overheidsobligaties. De schuldgraad bleef echter gedurende de hele beschouwde periode stijgen als gevolg van de zeer uitgesproken negatieve bbp-groei.

De actieve schuldaufbouw kan zowel uitgaan van de desbetreffende sector (vraaggedreven deleveraging), waarbij huishoudens en ondernemingen zelf hun schuld wensen te verminderen, als van de financiële sector (aanbodgedreven deleveraging) die via zijn kredietbeleid een belangrijke impact heeft op het schuldverloop in de overige sectoren. In navolging van Cuerdo et al. (2013) wordt het relatieve belang van deze twee vormen van actieve deleveraging hier geanalyseerd aan de hand van een radargrafiek waarin een aantal sleutelindicatoren worden gebundeld.

Teneinde de mate van vraaggedreven deleveraging tussen de landen te kunnen vergelijken, worden in dit artikel zes indicatoren gebruikt. Het betreft in de eerste plaats twee variabelen die verband houden met het conjunctuurverloop en dus met de wijze waarop huishoudens en niet-financiële ondernemingen hun afbetalingscapaciteit inschatten. De neerwaartse druk op de kredietvraag zal immers zwaarder worden naarmate de werkloosheidsgraad stijgt of de geharmoniseerde conjunctuurindicator van de EC (Economic Sentiment Indicator, ESI) op een zwakker vertrouwen in de economie wijst. Daarnaast wordt vraaggedreven deleveraging vaak ook ingegeven door een verminderd nettovermogen van de desbetreffende sector. Om die reden wordt ook gekeken naar het verloop van de woningprijzen en naar de totale schuldgraad van de niet-financiële private sector. Tot slot worden twee variabelen opgenomen die de kredietvraag van de niet-financiële private sectoren op een meer directe manier proberen te meten, namelijk het nettoprocentage banken dat in de *Bank Lending Survey* van het Eurosysteem aangeeft dat de vraag naar hypothecaire kredieten of bedrijfskredieten tijdens de afgelopen drie maanden afgenomen is.

Ook inzake de aanbodgedreven deleveraging – via het kredietbeleid van de banksector – worden zes indicatoren geselecteerd. De meest directe maatstaf van het kredietbeleid van de banken is het nettoprocentage banken dat in de *Bank Lending Survey* van het Eurosysteem aangeeft de kredietvoorwaarden voor hypothecaire kredieten of bedrijfskredieten tijdens de afgelopen drie maanden te

hebben aangescherpt. Daarnaast wordt ook hier de totale schuldgraad van de niet-financiële private sector opgenomen, zij het ditmaal als indicator van het door de banken gepercipiëerde risico. Voorts wordt tevens gekeken naar het verloop van het balanstotaal en de depositobasis van de banksector. Naarmate banken hun financieringsbronnen minder snel zien toenemen, stijgt immers ook de kans op aanbodgedreven deleveraging. Tot slot wordt ook de CDS-premie van de overheid geselecteerd; deze premie kan de terughoudendheid van de financiële instellingen om krediet te verstrekken op tweeërlei manieren beïnvloeden. Ten eerste wijst een stijging van de CDS-premie op een toegenomen risico op waarderingsverliezen voor de financiële instellingen, die traditioneel zwaar investeren in obligaties van hun overheid. Ten tweede kan de CDS-premie dermate sterk oplopen dat de perceptie ontstaat dat er geen *fiscal backstop* meer voorhanden is, waardoor financiële instellingen hun activiteiten moeilijker zullen kunnen financieren (zie ook paragraaf 1).

Aan de hand van een radargrafiek kan het relatieve belang van elk van deze indicatoren tussen de landen onderling worden vergeleken<sup>(1)</sup>. Hoe verder de waarde van een indicator verwijderd is van de oorsprong, hoe meer die indicator zal aanzetten tot deleveraging. Om grafiek 8 leesbaar te houden, wordt de situatie in België vergeleken met slechts drie grote landen, namelijk Spanje waar reeds deleveraging plaatsvindt, Duitsland waar de schuldposities niet excessief lijken en de druk dus zeer beperkt zou moeten zijn, en het eurogebied als geheel.

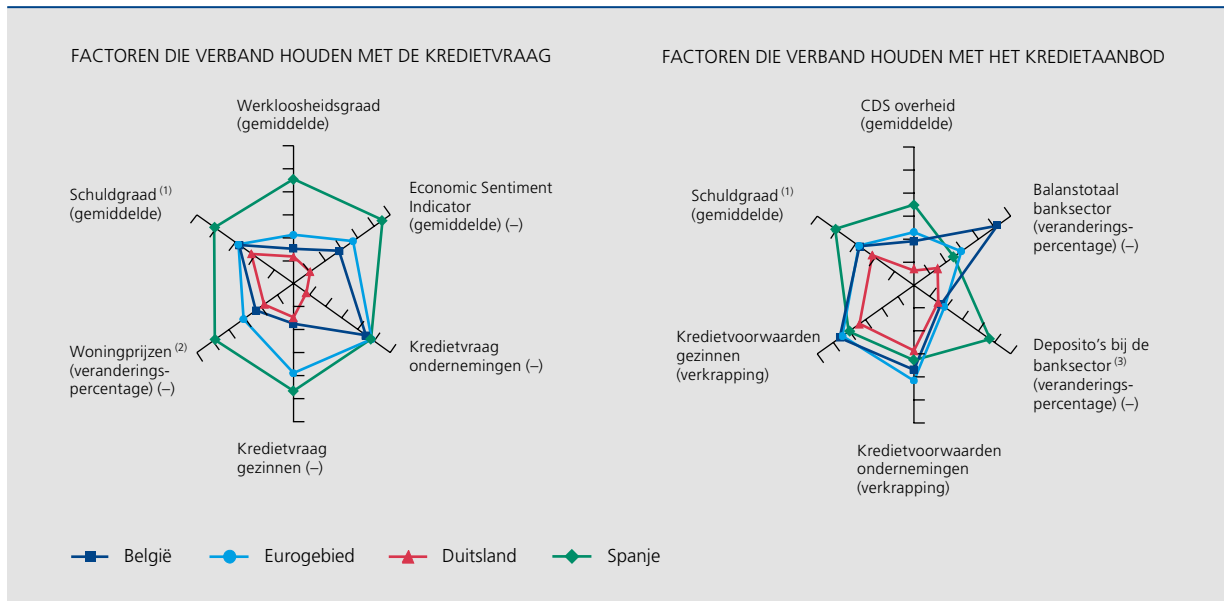
Uit deze voorstelling waarbij de periode van medio 2010 tot eind 2012 wordt beschouwd, blijkt dat de factoren die de vraaggedreven deleveraging kunnen verklaren, algemeen beschouwd, het sterkst hebben gespeeld in Spanje, gevolgd door het eurogebied als geheel, België en Duitsland. Vooral de variabelen die verband houden met het conjunctuurverloop geven een duidelijk zwaardere druk aan in Spanje. Voor België en zeker voor Duitsland suggereren de meeste indicatoren dat de druk om schuldposities af te bouwen, minder groot is dan in het eurogebied als geheel. Voor de indicatoren die specifiek verwijzen naar de kredietvraag van de huishoudens scoort België ongeveer even sterk als Duitsland, maar voor de ondernemingen is, volgens de hier gebruikte indicator, de druk wel relatief zwaarder. Volgens de meest recente resultaten van de *Bank Lending Survey* van het Eurosysteem loopt de vraag naar kredieten in België sedert begin 2012

(1) In een dergelijke radargrafiek wordt de schaal waarop elke variabele wordt weergegeven, bepaald door het minimum en het maximum van de vier beschouwde landen. Die schalen zijn bijgevolg onderling niet vergelijkbaar, waardoor deze voorstelling niet kan worden gebruikt om de relatieve sterkte van de verschillende variabelen binnen een land te beoordelen.

**GRAFIEK 8**

**VRAAG- EN AANBODGEDREVEN DELEVERAGING VAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOREN**

(gemiddelde over de periode 2010K3-2012K4 of procentuele verandering over de periode 2010K2-2012K4)



Bronnen: EC, ECB, OESO, NBB.

(1) Geconsolideerde brutoschuldgraad van de niet-financiële private sector (huishoudens en niet-financiële ondernemingen).

(2) Voor België en het eurogebied heeft de laatste observatie betrekking op het derde kwartaal van 2012.

(3) Deposito's van de niet-bancaire sector met uitzondering van die van de centrale overheid.

evenwel forser terug dan gemiddeld in het eurogebied, wat suggereert dat de vanuit de vraagzijde voortvloeiende deleveraging recentelijk wel is toegenomen.

Voor de factoren die de aanbodgedreven deleveraging kunnen verklaren, is het patroon minder eenduidig dan aan de vraagzijde. Algemeen beschouwd, lijkt aanbodgedreven deleveraging toch vooral te hebben gespeeld in Spanje, gevolgd door België en het eurogebied, en veel minder in Duitsland. Op basis van het verloop van het balanstotaal van de banksector was de druk op het kredietaanbod veruit het zwaarst in België; dit geeft echter een vertekend beeld van de inschatting van de kredietverlening aan de binnenlandse sectoren aangezien de Belgische banken vooral buitenlandse activa hebben afgestoten. Ook het feit dat de Belgische banken sterk scoren wat het aantrekken van deposito's van de niet-bancaire sector betreft, bevestigt die conclusie, zeker in de huidige context waarin bijvoorbeeld Spaanse banken een deel van hun financieringsbasis hebben zien wegvallen. Daar staat evenwel tegenover dat tijdens de beschouwde periode relatief veel Belgische banken de kredietvoorwaarden voor hypothecaire kredieten hebben verscherpt, wat zich heeft vertaald in een vertraging van de hypothecaire kredietgroei, die evenwel nog steeds aanzienlijk hoger ligt dan die van het eurogebied.

## Conclusie

Een belangrijke conclusie die uit de huidige financiële crisis (en uit de meeste van haar voorgangers) kan worden getrokken, is dat de inherente procycliciteit van de kredietverlening aanleiding kan geven tot het ontstaan van financiële cycli. Tijdens een financiële *boom* – een zichzelf versterkend proces van stijgende activaprijzen, soepele kredietverlening en toenemende leverage – worden dermate grote onevenwichtigheden opgebouwd dat er een financiële *bust* volgt in de vorm van een vicieuze cirkel van dalende activaprijzen, een strenger kredietbeleid en deleveraging. Veelal speelt een excessieve schuldgraad of -opbouw een cruciale rol bij een dergelijke omslag. Deze laatste gaat dikwijls gepaard met een financiële crisis die niet alleen de financiële stabiliteit in gevaar brengt, maar ook leidt tot een diepe en langdurige recessie.

Tegen die achtergrond wordt in dit artikel een analyse gemaakt van de omvang en het verloop van de schuldgraad in de landen van het eurogebied. Als gevolg van de tijdens het afgelopen decennium aanzienlijke schuldopbouw door zowel de private als de overheidssector bevindt de totale schuldgraad van de niet-financiële sector zich in het eurogebied op het hoogste peil sinds de oprichting van de EMU. De schuldopbouw – die voor een groot deel

werd gedreven door een vlotte toegang tot goedkope financiering, stijgende woningprijzen en sterk groeiende investeringen in vast kapitaal – verschild evenwel sterk van land tot land en van sector tot sector. De schuldgraad van de huishoudens lag eind 2012 in België nog steeds lager dan in het eurogebied, al is het verschil de laatste jaren verkleind. Ook de geconsolideerde schuldgraad van de Belgische niet-financiële ondernemingen is sterker gestegen dan gemiddeld in het eurogebied, maar die stijging is grotendeels te wijten aan de kredietverlening door verbonden buitenlandse niet-financiële ondernemingen, een verschijnsel dat verband houdt met de sterke aanwezigheid van niet-financiële holdings en financieringsmaatschappijen van multinationals. Inzake overheidsschuld doet België het minder goed: hoewel de schuldgraad niet sterk is gestegen, ligt hij nog steeds boven het gemiddelde van het eurogebied.

De houdbaarheid van de schuld hangt evenwel niet alleen af van het niveau ervan en van de snelheid waarmee ze wordt opgebouwd, maar ook van tal van andere factoren, zoals het aandeel van de kortetermijnschuld, de omvang van de rentelasten en de waarde van de financiële activa waarover de desbetreffende sectoren beschikken. Uit een dergelijke multidimensionale analyse komen Portugal, Ierland, Griekenland en Cyprus naar voren als de meest kwetsbare landen, waar bijgevolg dringend behoefte is aan een algemene balanssanering. In een aantal van deze landen, alsook in Spanje, tekent zich sinds medio 2010 reeds een zekere mate van deleveraging af bij de

huishoudens en, in mindere mate, bij de niet-financiële ondernemingen. Hoewel dit op zich een gunstige ontwikkeling is, heeft een dergelijke balanssanering op korte termijn doorgaans een negatieve impact op de groei, een impact die dermate zwaar kan zijn dat ze de inspanningen tenietdoet van de verschillende sectoren om de houdbaarheid van hun schuld te verbeteren, zoals momenteel het geval is in Griekenland en Portugal.

Er bestaat weinig twijfel over dat een aantal landen van het eurogebied zijn schuldgraad de komende jaren (verder) zal moeten verminderen. Gelet op de mogelijk zware gevolgen voor de economische groei van die landen en het gevaar van een financiële *bust*, is het belangrijk dat dit proces geleidelijk verloopt, zodat de werking van de financiële accelerator wordt afgeremd. In de huidige context is dit een belangrijk aandachtspunt omdat de negatieve impact op de bpp-groei niet of nauwelijks kan worden gecompenseerd door een expansiever monetair beleid, een sterk contracyclisch budgettair beleid of een meer dynamische buitenlandse vraag. Gegeven deze beperkingen blijft het vrijwaren en/of verhogen van het economisch structureel groeipotentieel het belangrijkste alternatief, als stuwende kracht achter een trendmatige en gecontroleerde passieve deleveraging die wordt gedreven door een hogere bbb-groei. Daarom is het belangrijk dat in het eurogebied werk wordt gemaakt van de verbetering van de concurrentiekracht, het wegwerken van de financiële fragmentatie (onder meer via de bankenunie) en het herstel van het vertrouwen.

## Bibliografie

- Arcand J.-L., E. Berkes en U. Panizza (2012), *Too much finance?*, IMF, Working Paper 12/161.
- Ardagna S., F. Caselli en T. Lane (2007), 'Fiscal discipline and the cost of public debt service: Some estimates for OECD countries', *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 7(1).
- Balassone F., J. Cunha, G. Langenus, B. Mancke, J. Pavot, D. Prammer en P. Tommasino (2011), 'Fiscal sustainability and policy implications: A post-crisis analysis for the euro area', *International Journal of Sustainable Economy*, 3(2), 210–234.
- Borgy V., T. Laubach, J.-S. Mésonnier en J.-P. Renne (2012), *Fiscal sustainability, default risk and euro area sovereign bond spreads*, Banque de France, Document de travail 350.
- Borio C. (2012), *The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?*, BIS, Working Paper 395.
- Brainard W. C. en J. Tobin (1968), 'Pitfalls in financial model building', *The American Economic Review*, 58(2), 99-122.
- Buca A. en Ph. Vermeulen (2012), *Corporate investment and bank-dependent borrowers during the recent financial crisis*, mimeo.
- Cecchetti S. G., M. S. Mohanty en F. Zampolli (2011), *The real effects of debt*, BIS, Working Paper 352.
- Claessens S., M. A. Kose en M. E. Terrones (2011), *Financial cycles: What? How? When?*, IMF, Working Paper 11/76.
- Cordemans N. en M. de Sola Perea (2011), 'Leidinggevende rentetarieven, marktrentes en retailrentes in het eurogebied tegen de achtergrond van de recente economische en financiële crisis', *Economisch Tijdschrift*, 29-55, juni.
- Corsetti G., K. Kuester, A. Meier en G. J. Mueller (2013), 'Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability', *The Economic Journal*, 123(566), F99-F132.
- Cuerpo C., I. Drumond, J. Lendvai, P. Pontuch en R. Raciborski (2013), *Indebtedness, deleveraging dynamics and macroeconomic adjustment*, EC, European Economy Economic Papers 477.
- Dell'Arricia G., D. Igan, L. Laeven en H. Tong (2012), *Policies for macrofinancial stability: How to deal with credit booms*, IMF, Staff Discussion Note 12/06.
- DNB (2011), *Overview of financial stability in the Netherlands*, 13, 17-19.
- Drehmann M., C. Borio en K. Tsatsaronis (2012), *Characterising the financial cycle: Don't lose sight of the medium term!*, BIS, Working Paper 380.
- EC (2012), *Ensuring sound public finances: Fiscal sustainability report 2012*, December.
- EC (2013), *Macroeconomic imbalances. Belgium 2013*, EC, European Economy Occasional Paper 144.
- ECB (2011), 'Ensuring fiscal sustainability in the euro area', *Monthly Bulletin*, 61-77, April.
- Egert B. (2012), *Public debt, economic growth and non-linear effects: Myth or reality?*, OECD, Economic Department Working Paper 993.
- Eggertsson G. B. en P. Krugman (2012), 'Debt, deleveraging, and the liquidity trap: A Fisher-Minsky-Koo approach', *The Quarterly Journal of Economics*, 127 (3), 1469-1513.

- Gaiotti E. (2013), 'Credit availability and investment: Lessons from the great recession', *European Economic Review*, 59, 212-227.
- Harjes T. (2011), 'Financial integration and corporate funding costs in Europe after the financial and sovereign debt crisis', in IMF, *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Selected Issues Paper*, 4-13.
- Hempell H. S. en C. Kok Sørensen (2010), *The impact of supply constraints on bank lending in the euro area: Crisis induced crunching?*, ECB, Working Paper 1262.
- IMF (2009), 'From recession to recovery: How soon and how strong?', *World Economic Outlook*, 103-138, April.
- IMF (2012), 'Dealing with household debt', *World Economic Outlook*, 89-124, April.
- Jordà O., M. HP. Schularick en A. M. Taylor (2011), *When credit bites back: Leverage, business cycles, and crises*, NBER, Working Paper 17621.
- Karadi P. en M. Gertler (2011), 'A model of unconventional monetary policy', *Journal of Monetary Economics*, 58(1), 17-34.
- Kindleberger C. P. (1978), *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons.
- Kiyotaki N. en J. Moore (1997), 'Credit cycles', *Journal of Political Economy*, 105, 211-248.
- Koo R. (2011), 'The world in balance sheet recession: Causes, cure and politics', *Real-world economics review*, 58, 19-37, 12 December.
- Levine R. (2005), 'Finance and growth: Theory and evidence' in Aghion Ph. en S. Durlauf (ed.), *Handbook of economic growth*, Elsevier, 865-934.
- McKinsey Global Institute (2010), *Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences*, January.
- McKinsey Global Institute (2012), *Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth*, January.
- Minsky H. P. (1982), *Can 'it' happen again? Essays on instability and finance*, Armonk, New York, M.E. Sharpe.
- Nautet M. en L. Van Meensel (2011), 'Economische impact van de overheidsschuld', *Economisch Tijdschrift*, 7-20, september.
- Taylor A. M. (2012), *The great leveraging*, NBER, Working Paper 18290.
- Tirole, J. (2011), 'Illiquidity and all its friends', *Journal of Economic Literature*, 49(2), 287-325.
- Tobin J. (1980), *Asset accumulation and economic activity: Reflections on contemporaneous macroeconomic theory*, Oxford, Basil Blackwell.
- Van Nieuwenhuyze Ch. (2013), 'Debt, assets and imbalances in the euro area: An aggregate view', in Winkler B., A. van Riet en P. Bull (ed.), *A flow of funds perspective on the financial crisis*, Volume II, Palgrave Macmillan (forthcoming).
- Wyplasz C. (2007), *Debt sustainability assessment: The IMF approach and alternatives*, HEI, Working Paper 03/2007.

# Het onroerend vermogen per institutionele sector

Gh. Poulet \*

## Inleiding

Wanneer economen de economische situatie van een land analyseren en journalisten die situatie bespreken en politici ze trachten een bepaalde richting te geven, verwijzen ze vaak naar het binnenlands product, het overheidstekort, het saldo op de betalingsbalans, wat allemaal stroomvariabelen zijn. Met uitzondering van de overheidsschuld worden voorraadvariabelen minder vaak genoemd, maar het klopt dat zij per definitie minder snel variëren dan de stromen en dat ze derhalve minder dan deze stromen stof tot discussie vormen. Het vermogen vertegenwoordigt de voorraad opgebouwde activa. Voor de man in de straat is vermogen ongetwijfeld een concreter begrip dan het bbp. De laatste tijd is er overigens opnieuw meer belangstelling voor vermogen, met onderwerpen als vermogensbelasting, vermogensaangifte of vermogensspreiding.

Er zijn twee grote vormen waarin vermogen kan worden opgebouwd: de financiële activa en de overige activa. Zonder in detail te treden over de ESR-classificatie van deze overige activa, vormt het onroerend vermogen er veruit de belangrijkste categorie van. De gegevens over het financieel vermogen zijn bekend aangezien zij elk kwartaal worden gepubliceerd als het financiële luik van de nationale rekeningen. Er zijn uitsplitsingen naar type van financieel instrument, naar categorie van bezitter en naar debiteursector beschikbaar. Dit is evenwel niet het geval voor het onroerend vermogen, waarover nog altijd niet veel statistisch materiaal voorhanden is.

Dit artikel wil in de eerste plaats ramingen over de waarde van dit vermogen aanreiken. Na de beschrijving van de gegevensbronnen en van de gehanteerde methodologie

wordt de situatie van het gebouwenbestand voorgesteld en wordt de waarde van het onroerend vermogen geraamd volgens diverse uitsplitsingen, met onder andere een verdeling volgens de institutionele categorieën van eigenaars. In een afzonderlijk hoofdstuk wordt het onroerend vermogen van de particulieren uitvoeriger onderzocht, meer bepaald het aandeel daarvan in hun totale vermogen, en wordt een verdeling van het onroerend vermogen tussen de particulieren opgemaakt. De beschrijving van de vastgestelde ontwikkelingen vormt veeleer een commentaar dan een diepgaande analyse; die moet nog worden gemaakt.

## 1. Gegevensbronnen

Bij gebrek aan een rechtstreekse vaststelling van de waarde van elk goed, zijn twee types van gegevens vereist om de waarde van het onroerend vermogen te kunnen ramen, namelijk de volumegegevens en de prijsgegevens.

Het 'volume' van de goederen ligt vervat in de bestanden van de FOD Financiën, meer bepaald van de Algemene Administratie van de Patrimoniumdocumentatie (AAPD); deze overheidsdienst is een fusie van de voormalige diensten van het kadaster en van de registratie. Het is deze overheidsdienst die de database voortdurend up-to-date houdt na wijzigingen aan de kadastrale verdeling van het Belgische grondgebied en bij veranderingen van eigenaar(s) van elk van de percelen. Aan het einde van elk jaar wordt de database dan afgesloten en bepaalt die de fiscale situatie van alle percelen. Dankzij de

(\*) De auteur dankt A. Foket en P. Degembe van het departement Algemene statistiek evenals G. Hofman en E. Schoofs van de FOD Financiën voor hun hulp bij dit artikel.

bereidwilligheid van de FOD Financiën en de medewerking van de AAPD beschikt het departement Algemene statistiek van de Bank over twee kadasterbestanden die zijn onttrokken aan deze jaareindsituatie: een geaggregeerd bestand van de kenmerken van de onroerende goederen die worden aangehouden door alle natuurlijke personen en een gedetailleerd bestand van de goederen die elke rechtspersoon bezit. Deze gedetailleerde gegevens waren absoluut noodzakelijk om deze rechtspersonen te kunnen indelen volgens de sectorale classificatie van het ESR op basis waarvan de resultaten rechtstreeks of onrechtstreeks kunnen worden verbonden aan de nationale rekeningen.

De gegevens over de prijzen van de onroerende goederen zijn afkomstig van de FOD Economie. Op basis van gegevens die de registratiediensten van de FOD Financiën verstrekken, stelt de Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (ADSEI) de statistieken over de verkoopprijzen van onroerend goed op.

## 1.1 Kadastrale gegevens

In het geaggregeerde bestand staan de specifieke gegevens van de onroerende goederen die eigendom zijn van de natuurlijke personen, volgens verscheidene categorieën: de ingezeten natuurlijke personen, de niet-ingezeten natuurlijke personen, de natuurlijke personen in onverdeeldheid met rechtspersonen. Het gedetailleerde bestand bevat de specifieke gegevens van alle onroerende goederen die elke rechtspersoon bezit. Elke rechtspersoon wordt geïdentificeerd aan de hand van zijn ondernemingsnummer indien het om een ingezeten rechtspersoon gaat of aan de hand van een code die de ISO-code bevat van het land waar de buitenlandse rechtspersoon gevestigd is.

De onroerende goederen worden uitgesplitst naar het gewest waarin ze gelegen zijn en naar hun type (huis, appartement, fabriek, grond, enz.). De uitsplitsing naar gewest heeft enkel betrekking op de geografische ligging van de goederen. In verband met de aard van onroerende goederen moet er rekening mee worden gehouden dat de kadastrale classificatie slechts sporadisch wordt bijgewerkt bij verkooptransacties of bij behoorlijk aangegeven bestemmingswijzigingen. De classificatie telt 415 verschillende soorten onroerend goed, namelijk een zestigtal voor de gronden en de rest voor de gebouwen. Deze classificatie gaat al heel lang mee en is soms achterhaald want ze bevat codes voor kiosken, kapellen, windmolens, ... De kadastrale gegevens zijn uitvoerig maar komen niet altijd overeen met de realiteit. Zo vormt een appartement een afzonderlijk perceel indien er een afzonderlijke transactie voor heeft plaatsgevonden. De diensten van het kadaster

hebben bijvoorbeeld geen weet van een appartement dat is ingericht in een huis dat altijd als dusdanig verkocht is geworden, waardoor dat appartement niet afzonderlijk in het bestand is opgenomen.

Voor elke categorie van gewest en aard worden drie variabelen meegedeeld, namelijk het aantal vastgestelde percelen, de overeenstemmende oppervlakte in m<sup>2</sup> en het kadastraal inkomen (KI). De oppervlakte is die van de grondpercelen met of zonder gebouw. Op een grond van 200 m<sup>2</sup> kan een villa met een bewoonbare oppervlakte van 400 m<sup>2</sup> of een huis met een bewoonbare oppervlakte van 50 m<sup>2</sup> staan. Appartementen en parkings hebben geen oppervlakte; die wordt toegekend aan de 'gemeenschappelijke delen van het gebouw', wat een ander type van onroerend goed is. Het KI is het niet-geïndexeerde kadastraal inkomen met 1975 als referentiejaar.

De kadastrale bestanden betreffen telkens een jaar en beschrijven de situatie op 1 januari van elk jaar. Om deze gegevens in overeenstemming te brengen met de andere statistieken worden de cijfers van 1 januari van het jaar (n) in de resultaten (net zoals in het vervolg van dit artikel) beschouwd als zijnde die van 31 december van het jaar (n-1).

De bestanden die de Bank heeft ontvangen, hebben betrekking op het einde van de jaren 2005 tot 2011. De FOD Financiën is in 2005 van informaticasysteem veranderd en daardoor is het niet mogelijk verder in de tijd terug te gaan.

## 1.2 Gegevens over de prijzen

De ADSEI stelt de prijsstatistieken van de vastgoedtransacties in België op, per type van onroerend goed en per geografisch gebied, op basis van de bestanden die de notarissen overmaken aan de registratiediensten.

Per type van onroerend goed en per gebied wordt elk kwartaal een gemiddelde prijs berekend, evenals prijzen per kwartiel (prijs die de 25 %, 50 %, 75 % goedkoopste goederen aanduidt; de prijs die de 50 % goedkoopste goederen scheidt van de 50 % duurste goederen wordt de mediaanprijs genoemd) en prijzen per hoogste en laagste deciel (prijs die de 10 % goedkoopste of de 10 % duurste goederen afbakent). Er zij aan herinnerd dat voor gebouwen de genoteerde prijs de prijs per eenheid is, terwijl dat voor gronden de prijs per m<sup>2</sup> is. De prijzen van de vier meest voorkomende types van onroerend goed worden gepubliceerd (huizen, villa's, appartementen en bouwgronden) en in de pers is na afloop van deze publicatie commentaar bij deze prijzen te lezen. Er bestaan in



feite prijzen voor 21 andere types van onroerend goed: 12 types van gebouwen en 9 types van gronden.

De prijzen zijn beschikbaar per gemeente, per provincie, per gewest en voor heel het land. Aangezien deze 21 andere types van onroerend goed minder voorkomen, zijn alleen de prijzen per gewest voldoende frequent om representatief te zijn. Om de waarde van het vermogen te ramen, werden derhalve de regionale prijzen gebruikt.

## 2. Methodologie

De raming van de waarde van het onroerend vermogen per sector verloopt in twee stappen: eerst wordt de totale

### Kader 1 – Types van onroerend goed

#### Woongebouwen

- gewone huizen
- huurhuizen
- villa's, bungalows, landhuizen
- appartementen, eenkamerflats, studio's
- delen van woongebouwen

#### Niet-woongebouwen

- handelshuizen
- hotels, herbergen
- handelsruimten (deel van gebouw)
- kantoorgebouwen
- overige commerciële gebouwen
- industriële gebouwen
- diverse en nog niet-ingedeelde gebouwen
- landbouwerswoningen
- landbouweigendommen
- tuinbouweigendommen

#### Gronden

- bouwgronden
- landbouwgronden
- weilanden
- boomgaarden
- gemengde landbouwgronden
- industrieterreinen
- bossen
- niet-buikbare gronden
- kleine percelen
- niet-ingedeelde en diverse gronden

waarde van het onroerend vermogen geraamd en vervolgens gebeurt een uitsplitsing per sector.

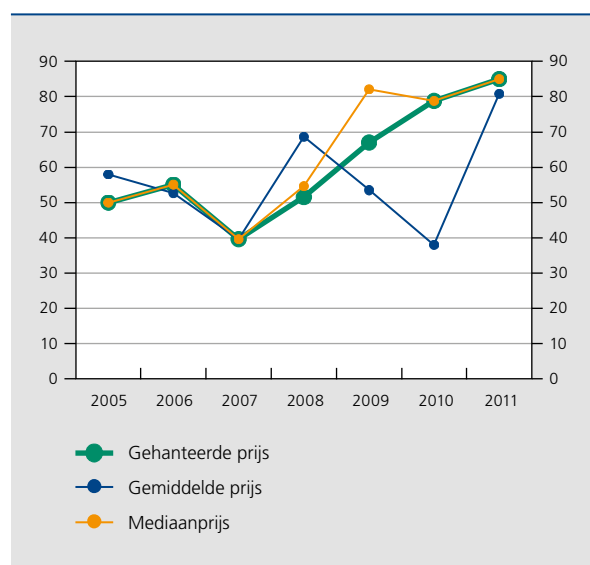
### 2.1 Het totale onroerende vermogen

Het totale vermogen wordt volgens een eenvoudige methodologie geraamd: eerst wordt de waarde per categorie van onroerend goed berekend door het volume van de goederen te vermenigvuldigen met hun gemiddelde prijs en vervolgens worden alle waarden van de verschillende categorieën bij elkaar opgeteld. Om coherent met de prijzen te blijven, worden de volumes uitgedrukt in aantal voor de gebouwen en in m<sup>2</sup> voor de gronden.

Aangezien voor slechts 25 types van onroerend goed prijsstatistieken beschikbaar zijn, gebeuren de ramingen op basis van 75 categorieën (25 types van onroerend goed in drie gewesten). Een eerste bewerking bestaat erin om met behulp van een tabel van concordantie tussen de codes 'aard' en de codes 'type' de onroerende goederen van de kadastrale bestanden samen te voegen volgens de 25 types die de ADSEI hanteert (zie Kader 1). Ter informatie: de hierboven vermelde pittoreske gebouwen behoren tot het type 'diverse en nog niet-ingedeelde gebouwen'.

In dit artikel wordt doorgaans over slechts drie types van onroerend goed gesproken: de woongebouwen, de niet-woongebouwen en de gronden; de verdere onderverdeling van deze types is eveneens in kader 1 te vinden.

**GRAFIEK 1** PRIJS VAN INDUSTRIETERREINEN IN VLAANDEREN  
(in €/m<sup>2</sup>)



Bron: FOD Economie.

Ondanks de samenvoegingen blijken de gemiddelde prijzen voor sommige categorieën soms sterk van jaar tot jaar te verschillen. Dat heeft te maken met het kleine aantal transacties en met de heterogeniteit van de onroerende goederen. Om de ramingen van de waarde van het onroerend vermogen minder volatiel te maken, werd beslist om de mediaanprijs te hanteren, die statistisch stabiel is dan de gemiddelde prijs, en om desgevallend een maximum van 30% in te stellen voor de jaar-op-jaarverandering ervan (voor zowel een stijging als een daling). In grafiek 1 is te zien hoe deze werkwijze is toegepast op het geval van de industrieterreinen in Vlaanderen.

Bovendien kan het gebeuren dat voor een aantal categorieën geen transacties zijn geregistreerd in de loop van een jaar of dat er dermate weinig transacties voorkomen dat ze er vertrouwelijk door worden, en dan worden de prijzen niet gepubliceerd. Het gaat daarbij voornamelijk om gronden in het Brussels Gewest. In dat geval moeten de ontbrekende prijzen worden ingevuld op basis van

het prijsverloop bij soortgelijke onroerende goederen. Deze categorieën komen gelukkig zelden voor en vertegenwoordigen minder dan 1% van het geraamde vermogen.

## 2.2 Verdeling per sector

In het gedetailleerde bestand staan de goederen vermeld die eigendom zijn van de rechtspersonen die worden geïdentificeerd door middel van hun ondernemingsnummer waaraan een sectorcode is verbonden die conform de ESR-methodologie werd toegekend. Dat maakt het mogelijk de onroerende goederen samen te voegen per categorie van eigenaars en per categorie voor de drie gehanteerde variabelen (aantal goederen, oppervlakte en KI). Kader 2 bevat de classificatie van de institutionele sectoren volgens het ESR95, de sectorcodes en de samenstelling van de grote sectoren die in dit artikel worden gebruikt.

### Kader 2 – Institutionele sectoren volgens het ESR

Totale economie	S1		
Niet-financiële vennootschappen	S11		} Vennootschappen
Financiële vennootschappen	S12		
Centrale bank		S121	
Overige monetaire financiële instellingen		S122	
Overige financiële intermediairs		S123	
Financiële hulpbedrijven		S124	
Verzekeringsondernemingen en pensioenfondsen			
Overheid	S13		} Overheden
Centrale overheid		S1311	
Deelstaatoverheid		S1312	
Lagere overheid		S1313	
Wettelijke sociale-verzekeringinstellingen		S1314	
Huishoudens	S14		} Particulieren
Instellingen zonder winstoogmerk t.b.v. huishoudens	S15		
Rest van de wereld	S2		Buitenland
Europese Unie		S21	
Derde landen en internationale organisaties		S22	

Ook voor het geaggregeerde bestand van de natuurlijke personen gebeurt deze samenvoeging per categorie: de ingezetenen worden ingedeeld bij de huishoudens (S14), de niet-ingezetenen in de sector van het buitenland (S2), de goederen die eigendom zijn van natuurlijke personen in onverdeeldheid met rechtspersonen worden voor de helft bij S14 of S2 ingedeeld naargelang het om ingezetenen of niet-ingezetenen gaat.

Op deze manier wordt voor alle categorieën van onroerende goederen de verdeling per sector van de drie variabelen verkregen. De verdeling van de geraamde waarde van het vermogen per categorie tussen de sectoren gebeurt niet volgens de opgetekende volumes (aantal goederen of oppervlakte) maar volgens het KI van de per sector aangehouden onroerende goederen.

Deze keuze vloeit voort uit de volgende vaststelling: aangezien er maar één prijs per categorie bestaat, zou een verdeling volgens de volumes erop neerkomen dat alle goederen van een categorie verondersteld worden tegen diezelfde prijs te worden gewaardeerd. Zo zouden

bijvoorbeeld alle kantoorgebouwen in Brussel dezelfde waarde hebben, ongeacht of het om een klein gebouw van twee verdiepingen gaat dat eigendom is van een zelfstandige of om een complex van 20 verdiepingen dat eigendom is van een verzekeringsonderneming. Met een verdeling volgens het KI wordt deze extreme simplificatie vermeden. Het uitgangspunt daarbij is dat het KI informatie over de waarde van het onroerend goed bevat. Een perfecte hypothese is dit uiteraard niet, want het kadastraal inkomen werd in 1975 vastgelegd om de huurinkomsten van een onroerend goed te schatten en niet de waarde ervan. Er kan evenwel worden aangenomen dat binnen een categorie van onroerende goederen een voldoende grote positieve correlatie bestaat tussen de waarde van een onroerend goed en zijn KI.

### 3. Onroerend vermogen

Vooraleer over te gaan tot de raming van de waarde van het onroerend vermogen, lijkt het nuttig een aantal basisgegevens voor te stellen waarmee het Belgisch

**TABEL 1** AANTAL PERCELEN  
(in duizenden)

	Naar type van onroerend goed			
	Woongebouwen	Niet-woongebouwen	Gronden	Totaal
2005 .....	4 283,2	933,7	4 428,3	9 645,2
2006 .....	4 404,8	933,3	4 415,6	9 753,8
2007 .....	4 513,0	932,8	4 399,0	9 844,8
2008 .....	4 612,9	932,9	4 382,7	9 928,5
2009 .....	4 703,0	933,3	4 370,9	10 007,3
2010 .....	4 800,2	933,3	4 358,1	10 091,6
2011 .....	4 895,8	932,7	4 351,6	10 180,1
	Naar gewest			
	Vlaanderen	Wallonië	Brussel	Totaal
2005 .....	5 232,1	3 965,8	447,3	9 645,2
2006 .....	5 301,2	3 989,9	462,6	9 753,8
2007 .....	5 355,5	4 010,3	478,9	9 844,8
2008 .....	5 406,9	4 028,8	492,8	9 928,5
2009 .....	5 454,8	4 045,6	506,8	10 007,3
2010 .....	5 514,7	4 059,2	517,7	10 091,6
2011 .....	5 570,7	4 078,4	531,0	10 180,1

Bron: FOD Financiën.

gebouwenbestand en zijn ontwikkeling tijdens de afgelopen jaren beter kan worden geïdentificeerd.

### 3.1 Immobiliënbestand

Het Belgisch grondgebied is verdeeld in kadastrale percelen, waarvan elk een afzonderlijk bebouwd of onbebouwd onroerend goed vertegenwoordigt. Tabel 1 geeft het aantal kadastrale percelen in België weer, opgesplitst naar type van onroerend goed en naar gewest. Dit aantal percelen neemt gestaag toe over de beschouwde periode, van 9,65 miljoen in 1995 tot 10,18 miljoen in 2011, een stijging met 535 000 eenheden op 6 jaar tijd of met 1,2 % per jaar.

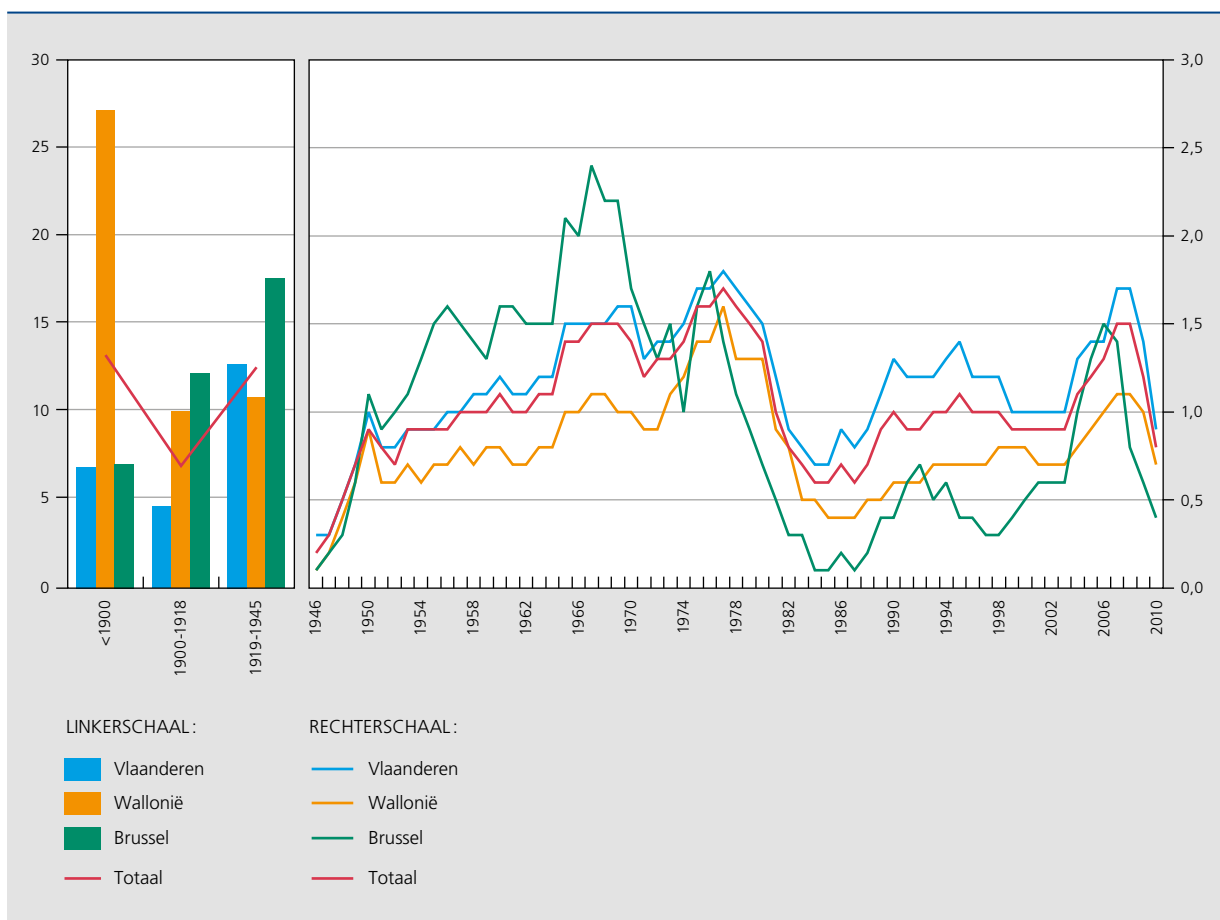
Deze stijging is volledig toe te schrijven aan de woongebouwen waarvan het aantal met meer dan 613 000 eenheden toeneemt, terwijl het aantal percelen met niet-woongebouwen volkomen stabiel blijft. Het aantal

terreinen neemt met 77 000 eenheden af en telt inmiddels minder eenheden dan de woongebouwen.

De grondversnippering en de bouwactiviteit zijn de oorzaak van deze ontwikkeling. De bouw van een woning met 10 appartementen op een enkel terrein leidt tot een vermindering van het aantal terreinen met 1 en tot een stijging van het aantal bebouwde percelen met 10.

Het tweede gedeelte van de tabel toont aan dat de toename van het aantal percelen, in uiteenlopende mate, in alle gewesten vast te stellen is: +1,1 % per jaar in Vlaanderen, +0,5 % in Wallonië en +2,9 % in Brussel. Zoals op nationaal niveau werd vastgesteld, neemt in elk van deze gewesten het aantal terreinen des te sterker af naarmate het aantal percelen met woongebouwen fors toeneemt. Het opsplitsen van huizen in appartementen is een ander verschijnsel dat de krachtige groei in Brussel verklaart.

**GRAFIEK 2** VERDELING VAN DE WOONGEBOUWEN NAAR HET BOUWJAAR  
(gebouwenbestand 2010)



Bron: FOD Financiën.

**TABEL 2** WOONGEBOUWEN NAAR CATEGORIE VAN EIGENAAR  
(in duizenden)

	Vennootschappen	Overheid	Particulieren	Buitenland	Totaal
2005 .....	383,9	19,1	3 858,2	22,1	4 283,2
2006 .....	419,0	22,6	3 941,7	21,6	4 404,8
2007 .....	447,8	22,6	4 021,2	21,4	4 513,0
2008 .....	470,3	22,9	4 099,9	19,9	4 612,9
2009 .....	490,2	23,2	4 170,4	19,3	4 703,0
2010 .....	506,5	23,1	4 253,5	17,2	4 800,2
2011 .....	529,6	23,6	4 325,2	17,4	4 895,8

Bron: FOD Financiën.

Deze groei van de woningsector in de afgelopen jaren wordt weerspiegeld in de verdeling van de woongebouwen naar het bouwjaar (grafiek 2).

Woningen zijn duidelijk ouder in Wallonië dan in de andere gewesten, aangezien 48 % van de woongebouwen vóór 1945 werd gebouwd, tegen 24 % in Vlaanderen en 36 % in Brussel. Meteen na de oorlog werden in alle gewesten woonhuizen gebouwd en heropgebouwd. De Brusselse expansie vond plaats in de jaren 50 en 60, waarbij de toename van de appartementsgebouwen gepaard ging met de afbraak van oudere huizen. Sinds het midden van de jaren 70 wordt de bouwbedrijvigheid in Vlaanderen ondersteund door de bouw van traditionele alleenstaande woningen maar ook door de opkomst van appartementsgebouwen. Deze vaststellingen worden verklaard door de demografie, maar vooral door de geïndividualiseerde levenswijze die tot kleinere huishoudens leidt. De crisis van de jaren 80 komt tot uiting in de cijfers van ieder gewest; in Vlaanderen is ze relatief snel voorbij, terwijl er tot vrij recent (vanaf 2004) dient te worden gewacht vooraleer de woningbouw in het Brusselse en Waalse gewest opnieuw aantrekt. Deze opleving is van korte duur, want de financiële crisis doet in alle gewesten de bouwbedrijvigheid weer afnemen. De opsplitsing en omvorming van oude woningen in appartementen is een recent verschijnsel in Brussel dat verklaart waarom de forse stijging van het aantal woningen niet tot uiting komt in een equivalente toename van het aantal recente constructies.

De uitsplitsing van de woongebouwen naar categorie van eigenaar (tabel 2) toont aan dat de particulieren (categorie S14 + S15) er het grootste deel van bezitten (4,3 miljoen van de 4,9 miljoen eind 2011). Het is verrassend

dat dit aandeel slechts 88 % bedraagt en dat de overige categorieën een aanzienlijk aantal woongebouwen bezitten (600 000 eind 2011, dat is 12 % van het totaal). Vooral vennootschappen (S11 + S12) zijn eigenaar van woongebouwen (530 000 of 11 %), terwijl de overheid (S 13) en het buitenland (S2) samen slechts minder dan 1 % van het totaal in hun bezit hebben.

Het zij opgemerkt dat het aantal woongebouwen dat eigendom is van vennootschappen blijft groeien. Over de beschouwde periode stijgt het aandeel van de vennootschappen van 9 % naar 11 %, in tegenstelling tot dat van de particulieren dat daalt van 90 % naar 88 %. Daarentegen wordt vastgesteld dat van de 100 000 woongebouwen die jaarlijks worden gebouwd, ongeveer een vierde in handen komt van vennootschappen.

### 3.2 Ramingen van het onroerend vermogen

De waarde van het onroerend vermogen van België werd eind 2011 geraamd op € 1 384 miljard, dat is 374 % bbp (tabel 3). Die waarde bedroeg slechts € 950 miljard in 2005 (313 % bbp). De groei van het vermogen over de beschouwde periode bedroeg 46 %, dat is ruim boven de stijging van het bbp (+22 %). Het vermogen nam elk jaar toe, behalve in 2009, toen het licht afnam (–€ 7 miljard, dat is –0,6 %) wegens de niet-woongebouwen.

In België is de waarde van het onroerend vermogen geconcentreerd in woningen die eind 2011 € 1 025 miljard vertegenwoordigden, dat is 74 % van de totale waarde (die raming omvat de waarde van de gronden waarop de woningen gebouwd zijn en die ongeveer 8 % van de oppervlakte van België bestrijkt). Dat aandeel is tijdens

**TABEL 3** RAMING VAN HET ONROEREND VERMOGEN  
(in € miljard)

	Naar type van onroerend goed				Totaal (in % bbp)
	Woongebouwen	Niet-woongebouwen	Gronden	Totaal	
2005 .....	684,1	138,4	126,9	949,4	312,9
2006 .....	777,0	151,8	138,8	1 067,6	334,8
2007 .....	862,3	178,2	151,9	1 192,3	355,1
2008 .....	911,7	174,7	152,3	1 238,6	357,6
2009 .....	911,0	167,1	153,3	1 231,5	361,4
2010 .....	977,5	174,2	170,9	1 322,6	371,4
2011 .....	1 025,8	178,3	179,7	1 383,8	374,2

	Naar gewest			
	Vlaanderen	Wallonië	Brussel	Totaal
2005 .....	628,5	224,6	96,3	949,4
2006 .....	708,7	250,7	108,2	1 067,6
2007 .....	791,0	277,6	123,7	1 192,3
2008 .....	817,0	295,5	126,2	1 238,6
2009 .....	813,1	296,1	122,3	1 231,4
2010 .....	876,0	312,2	134,3	1 322,6
2011 .....	917,5	323,2	143,0	1 383,8

Bronnen: FOD Financiën, FOD Economie, berekeningen NBB.

de beschouwde periode zeer licht gedaald van 72 % tot 74 %. Afgezien van het jaar 2009, toen als gevolg van de daling van de prijzen een zeer lichte vermindering (-0,1 %) werd opgetekend, nam de waarde van

het woonvermogen elk jaar toe. Eind 2011 bedroeg de waarde van de niet-woongebouwen € 178 miljard. Hun gewicht in het totaal daalde van 14,5 % in 2005 tot 13 % in 2011. Die relatieve afname kwam ook in

**TABEL 4** RAMING VAN HET VERMOGEN PER EIGENAARSCATEGORIE  
(in € miljard)

	Vennootschappen	Overheid	Particulieren	Buitenland	Totaal
2005 .....	180,3	24,6	739,8	4,6	949,4
2006 .....	202,0	30,7	829,7	5,2	1 067,6
2007 .....	237,6	33,6	915,2	5,9	1 192,3
2008 .....	237,0	34,1	961,6	5,9	1 238,6
2009 .....	231,8	33,2	961,0	5,4	1 231,4
2010 .....	252,9	36,8	1 027,4	5,4	1 322,6
2011 .....	271,9	36,7	1 069,7	5,5	1 383,8

Bronnen: FOD Financiën, FOD Economie, berekeningen NBB.

2008 en 2009 tot uiting in een vermindering in absolute waarde (–€ 11 miljard, dat is –6%), want de prijs van die goederen is gevoeliger voor de economische conjunctuur, welke als gevolg van de economische crisis vanaf 2008 sterk verzwakt is. De waarde van de niet-bebouwde gronden was aan het einde van de periode vergelijkbaar met die van de niet-woongebouwen (€ 180 miljard). De geraamde waarde van de gronden is elk jaar gegroeid, zelfs in de crisisjaren. Hoewel het aantal en de oppervlakte van de gronden voortdurend afneemt (zie tabel 1), blijft het aandeel ervan in het vermogen stabiel rond 13%, wat impliceert dat het prijsverloop uitkomt boven dat van het bebouwd vastgoed.

De waarde van het onroerend vermogen van de gewesten kan worden geraamd aan de hand van de geografische ligging van de goederen. Eind 2011 werd het vastgoedvermogen van Vlaanderen geraamd op € 917 miljard, dat van Wallonië op € 323 miljard en dat van Brussel op € 143 miljard, respectievelijk 66,3%, 23,4% en 10,3% van het nationaal vermogen.

Die gewestelijke vermogens namen elk jaar toe, behalve tijdens het crisisjaar 2009, toen in Vlaanderen een lichte daling werd opgetekend (–0,5%) en een iets sterkere vermindering in Brussel (–3,2%) wegens het belang van het niet aan huisvesting gerelateerde vermogen in de

**TABEL 5** GEDETAILLEERDE RAMING VAN HET VERMOGEN PER EIGENAARSCATEGORIE  
(in € miljard)

	Vennootschappen	Overheid	Particulieren	Buitenland	Totaal
Residentiële goederen					
2005	58,1	3,7	619,1	3,2	684,1
2006	67,3	4,9	701,3	3,5	777,0
2007	76,4	5,4	776,7	3,8	862,3
2008	80,9	5,6	821,3	3,9	911,7
2009	81,5	5,7	820,1	3,8	911,0
2010	89,7	6,1	878,1	3,6	977,5
2011	96,3	6,4	919,4	3,8	1 025,8
Niet-residentiële gebouwen					
2005	85,0	8,0	44,6	0,7	138,4
2006	93,3	9,5	48,1	1,0	151,8
2007	112,5	10,5	54,0	1,3	178,2
2008	109,5	10,9	53,1	1,2	174,7
2009	104,2	10,3	51,7	0,9	167,1
2010	109,0	11,9	52,2	1,1	174,2
2011	114,6	10,7	52,1	1,0	178,3
Gronden					
2005	37,2	12,9	76,1	0,7	126,9
2006	41,4	16,4	80,3	0,7	138,8
2007	48,8	17,8	84,6	0,8	151,9
2008	46,6	17,7	87,2	0,8	152,3
2009	46,1	17,3	89,3	0,7	153,3
2010	54,2	18,8	97,2	0,7	170,9
2011	61,1	19,6	98,3	0,8	179,7

Bronnen: FOD Financiën, FOD Economie, berekeningen NBB.

hoofdstad. Ondanks verschillende samenstellingen en uiteenlopende prijsontwikkelingen, zijn de verhoudingen tussen de gewestelijke vermogens in de loop van de periode zeer stabiel gebleven (maximale verandering van 0,6 %).

Het hoeft geen verbazing te wekken dat de particulieren in België de voornaamste categorie van vastgoed-eigenaars zijn. Het vermogen ervan beliep eind 2011 € 1 070 miljard, dat is ruim 77 % van het totaal (tabel 4). Over de beschouwde periode groeide hun vermogen met 45 % maar dat is een geringere stijging dan het totaal (+46 %), waardoor hun aandeel licht verminderd is.

De vennootschappen bezaten eind 2011 € 272 miljard aan onroerende goederen in België. De waarde van dat vermogen groeide tussen 2005 en 2011 met 51 % aan, waardoor het aandeel ervan in het totaal gestegen is van 19 % in 2005 tot 20 % aan het einde van de periode.

Het vastgoedvermogen van de overheid werd eind 2011 geraamd op € 37 miljard, dat is iets minder dan 3 % van het totaal. De ramingen van die categorie vergen enig voorbehoud, want tot die categorie behoren tal van zeer bijzondere gebouwen waarvoor de gemiddelde prijzen en het gehanteerde kadastraal inkomen waarschijnlijk weinig significant zijn. De niet-ingezetenen bezitten maar een zeer klein gedeelte van het onroerend vermogen (€ 6 miljard in 2011) en dat is in de loop van de periode verminderd van 0,5 % tot 0,4 %. Het vermogen van alle categorieën is in 2009 licht afgenomen, behalve voor de vennootschappen, die een forsere daling lieten optekenen (-2 %) wegens hun portefeuille niet-woon-gerelateerde immobiëlen.

Tabel 5 biedt een opsplitsing van de raming van de vermogens van de categorieën naar type van goederen. Het vermogen van de particulieren zal in het hierna volgende hoofdstuk meer in detail worden toegelicht.

Logischerwijze maken de niet-residentiële gebouwen voor de vennootschappen het grootste gedeelte van hun onroerend vermogen uit (€ 115 miljard in 2011, dat is 42 % van het totaal). Er kan echter worden vastgesteld dat de woongebouwen een steeds groter gedeelte van het vermogen van de vennootschappen vertegenwoordigen, namelijk 35 % in 2011 (€ 98 miljard), tegen 32 % (€ 58 miljard) in 2005. Uit de gedetailleerde gegevens blijkt dat de villa's van de niet-financiële vennootschappen gemiddeld groter zijn dan die van particulieren. Waarschijnlijk betrekken steeds meer zelfstandigen en managers een woning die aangekocht is door een door hen bestuurde vennootschap, waardoor ze een aantal belastingvoordelen genieten.

Het vermogen van de overheid is voornamelijk in het bezit van de lokale overheid. Het bestaat vooral uit gronden (€ 20 miljard eind 2011) en niet-woongebouwen.

De door het buitenland aangehouden vastgoedportefeuille bestaat voor nagenoeg 70 % uit woongebouwen, wat komt doordat het leeuwendeel van de niet-ingezetenen eigenaars natuurlijke personen zijn.

## 4. Onroerend vermogen van de particulieren

In tabel 6 wordt een uitvoeriger beeld gegeven van het vastgoed dat in het bezit is van de voornaamste categorie van eigenaars, de particulieren.

Woongebouwen vormen de belangrijkste component van dat vastgoed: € 920 miljard in 2011. Hun aandeel in het totaal nam tijdens de beschouwde periode gestaag toe van 84 % tot 86 %. Huizen vormen het hoofdbestanddeel van het woonvermogen (€ 400 miljard in 2011), gevolgd door villa's (€ 330 miljard) en andere woningen (€ 190 miljard), die vooral appartementen omvatten, maar ook beleggingspanden. Terwijl het aandeel van de huizen gedurende de hele periode constant bleef, daalde het gewicht van de villa's met 2 % en steeg dat van de andere woningen met 4 %. Dit weerspiegelde de tendensen op de vastgoedmarkt die kunnen worden samengevat als 'minder villa's, meer appartementen'.

De waarde van de niet-woongebouwen in handen van particulieren bedroeg € 50 miljard in 2011, dat is 5 % van het totaal. Dit aandeel liep tijdens de verslagperiode met één procentpunt terug.

De waarde van de gronden die eigendom zijn van particulieren bedroeg € 100 miljard, of 9 % van het totaal. Ze is voor de helft verdeeld over bouwgronden en andere gronden. Deze laatste categorie, die vooral de landbouwgronden en bossen omvat, heeft tijdens de periode aan belang ingeboet, in tegenstelling tot de bouwgronden.

In die cijfers wordt geen rekening gehouden met het vastgoed dat de particulieren in het buitenland bezitten. Hierover is geen enkele betrouwbare statistiek beschikbaar.

Uit het oogpunt van de geografische ligging, bevindt het onroerend vermogen van de particulieren zich hoofdzakelijk in Vlaanderen (€ 714 miljard in 2011, of 67 % van het totaal). Wallonië vertegenwoordigt € 258 miljard en Brussel € 98 miljard, dat is respectievelijk 24 % en 9 % van het totaal. Het Brusselse aandeel nam tijdens de periode licht toe (+0,5 %) als gevolg van de stijging van het aantal



**TABEL 6 ONROEREND VERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN**  
(in € miljard)

	Volgens het vastgoedtype							Totaal (in % bbp)
	Residentieel			Niet- woon- gebouwen	Gronden		Totaal	
	Huizen	Villa's	Andere woon- gebouwen		Bouw- gronden	Andere		
2005 .....	273,9	242,2	102,9	44,6	30,1	46,0	739,8	243,8
2006 .....	310,7	265,9	124,7	48,1	33,0	47,3	829,7	260,2
2007 .....	342,3	292,2	142,2	54,0	36,4	48,2	915,2	272,5
2008 .....	362,2	304,1	155,0	53,1	38,2	49,0	961,6	277,6
2009 .....	363,9	293,4	162,8	51,7	42,0	47,3	961,0	282,0
2010 .....	382,0	314,5	181,5	52,1	45,4	51,8	1 027,4	288,5
2011 .....	397,6	328,0	193,8	52,1	45,3	53,0	1 069,7	289,1

	Volgens het gewest waar het vastgoed ligt								
	Vlaanderen			Wallonië			Brussel		
	Woningen	Andere	Totaal	Woningen	Andere	Totaal	Woningen	Andere	Totaal
2005 .....	410,5	85,3	495,7	149,7	30,1	179,8	58,9	5,4	64,3
2006 .....	462,9	91,4	554,3	171,1	31,5	202,7	67,2	5,5	72,7
2007 .....	511,4	98,7	610,1	190,4	33,0	223,4	74,9	6,9	81,8
2008 .....	539,4	99,6	639,1	202,5	34,6	237,1	79,4	6,0	85,4
2009 .....	539,6	99,9	639,5	201,5	34,4	235,9	79,0	6,6	85,6
2010 .....	579,2	106,2	685,4	212,8	36,1	248,8	86,1	7,1	93,2
2011 .....	607,3	106,4	713,7	221,4	36,9	258,4	90,6	7,0	97,6

Bronnen: FOD Financiën, FOD Economie, berekeningen NBB.

woningen die werd veroorzaakt door een sterkere demografische ontwikkeling in dit gewest. Woningen hebben trouwens een overwegend aandeel van 93 % in Brussel, tegen 85 % in de beide andere gewesten.

#### 4.1 Regionale verdeling van de eigenaars

De regionale uitsplitsing van tabel 6 is gebaseerd op de ligging van het vastgoed en niet op de woonplaats van de eigenaars. Door de AAPD verstrekte aanvullende gegevens maakten het mogelijk de eigenaars van de kadastrale inkomens van de in elk gewest gelokaliseerde onroerende goederen te regionaliseren<sup>(1)</sup>. Het gewest van de eigenaar

is gemakkelijk vast te stellen wanneer er slechts één eigenaar is. Jammer genoeg, voor de statisticus, hebben tal van onroerende goederen meerdere eigenaars. Ter vereenvoudiging worden de goederen uitgesplitst naar het gewest waar de voornaamste eigenaar woont. Het begrip 'voornaamste eigenaar' wordt gebruikt door de belastingdiensten. De voornaamste eigenaar van een goed is de persoon die of het echtpaar dat het belangrijkste deel van in onverdeeldheid aangehouden goederen bezit. Bij een verdeling van de eigendom tussen blote eigendom en vruchtgebruik is de vruchtgebruiker de voornaamste eigenaar. De regionalisering van het vermogen is dus niet volmaakt, aangezien ze geen rekening houdt met ieders quotiteiten in de waarde van de goederen. De proxy geldt maar voor de goederen waarvan de onverdeelde eigenaars in verschillende gewesten wonen. Aangezien deze gevallen, die waarschijnlijk weinig voorkomen, elkaar min of meer compenseren per gewest, is er alle reden om aan

(1) In deze verdeling wordt geen onderscheid gemaakt tussen de kadastrale inkomens per goedertype. Om ze volledig vergelijkbaar te maken met de ramingen (tabel 6), moet worden uitgegaan van de hypothese dat de opsplitsing naar goedertype in elk gewest dezelfde is, ongeacht het gewest van de eigenaar.

**TABEL 7** VERDELING VAN HET VERMOGEN NAAR GEWEST VAN DE VOORNAAMSTE EIGENAAR  
(in %, eind 2010)

Gewest waarin het goed gelegen is	Eigenaar			
	Vlaanderen	Wallonië	Brussel	Totaal
Woongebouwen				
Vlaanderen .....	<b>98,3</b>	0,8	0,8	100
Wallonië .....	1,2	<b>97,6</b>	1,1	100
Brussel .....	10,3	7,2	<b>82,5</b>	100
Totaal .....	60,6	28,5	10,8	100
Andere goederen				
Vlaanderen .....	<b>97,7</b>	1,0	1,1	100
Wallonië .....	2,8	<b>94,7</b>	2,5	100
Brussel .....	18,8	9,5	<b>71,7</b>	100
Totaal .....	57,3	34,1	8,6	100
Totaal				
Vlaanderen .....	<b>98,3</b>	0,9	0,9	100
Wallonië .....	1,4	<b>97,3</b>	1,3	100
Brussel .....	11,0	7,4	<b>81,6</b>	100
Totaal .....	60,3	29,1	10,6	100

Bronnen: FOD Financiën, berekeningen NBB.

te nemen dat de exacte regionale verdeling zeer weinig afwijkt van die in tabel 7.

De resultaten geven de uitsplitsing weer van de waarde van het regionale vermogen (horizontale regel) naar het gewest van de voornaamste eigenaar (in de kolom) aan het einde van 2010. De verdeling laat de niet-ingezetenen voornaamste eigenaars buiten beschouwing, maar deze maken slechts minder dan een half procent van het totaal uit.

Zeer logischerwijs kan worden vastgesteld dat de hoogste cijfers (in het vet) voorkomen in de hoofddiagonaal van de tabellen, wat erop wijst dat de goederen van een gewest vooral worden aangehouden door de inwoners van het gewest. Wat de residentiële goederen betreft, behoort meer dan 98 % van de woningen in Vlaanderen toe aan Vlaamse ingezetenen. De verhouding is nagenoeg identiek in Wallonië (97 %) maar valt lager uit in Brussel, waar slechts 82 % van de woningen naar waarde een Brusselse eigenaar heeft. De huurmarkt, die een belangrijk deel van het Brusselse woningenbestand omvat, valt in de smaak bij particulieren uit Vlaanderen (10 %) en Wallonië

(7 %). Omgekeerd bezitten de Brusselaars slechts een zeer gering deel van de woningen in Vlaanderen (0,8 %) of Wallonië (1,1 %).

De andere goederen zijn in mindere mate in het bezit van lokale eigenaars maar deze behouden een overwicht: respectievelijk 98 %, 95 % en 72 % voor Vlaanderen, Wallonië en Brussel. Dit soort goederen, dat de niet-woongebouwen en de gronden omvat, wordt voor een deel als investering aangehouden. Vlaanderen, waar meer ondernemers en zelfstandigen gevestigd zijn – onder meer in de Brusselse Rand – bezit (of gebruikt zelfs) een niet te verwaarlozen gedeelte van de goederen van dat type die in Brussel liggen (19 %). Dat is ook het geval voor Wallonië, zij het in mindere mate (9 %). Aangezien woongebouwen het leeuwendeel van het vermogen van de particulieren uitmaken, sluit de regionale verdeling van het totaal zeer nauw aan bij die van de woongebouwen.

Over het geheel genomen houden de Vlaamse particulieren 60 % van het onroerend vermogen van de Belgische

particulieren aan, de Waalse 29% en de Brusselse 11%. Zoals kan worden vastgesteld, stemmen deze cijfers min of meer overeen met die van de regionale verdeling van de populatie. Het onroerend vermogen per inwoner is dus gelijkmatig verdeeld over de gewesten.

## 4.2 Verdeling van het onroerend vermogen

Hoewel het onroerend vermogen gelijkmatig verdeeld is aan de bevolkingsverdeling over de gewesten, geldt dat niet voor de verdeling per persoon. De gegevens over de vermogensverdeling, zowel wat het onroerend als het financieel vermogen betreft, liggen zeer gevoelig en lokken steeds weer discussies uit. In België bestaan er gegevens over de inkomensverdeling maar niet over de vermogensverdeling. Er werden pogingen ondernomen om die leemte aan te vullen. De resultaten moeten echter behoedzaam worden geïnterpreteerd omdat de materie complex is en er tal van hypothesen zijn.

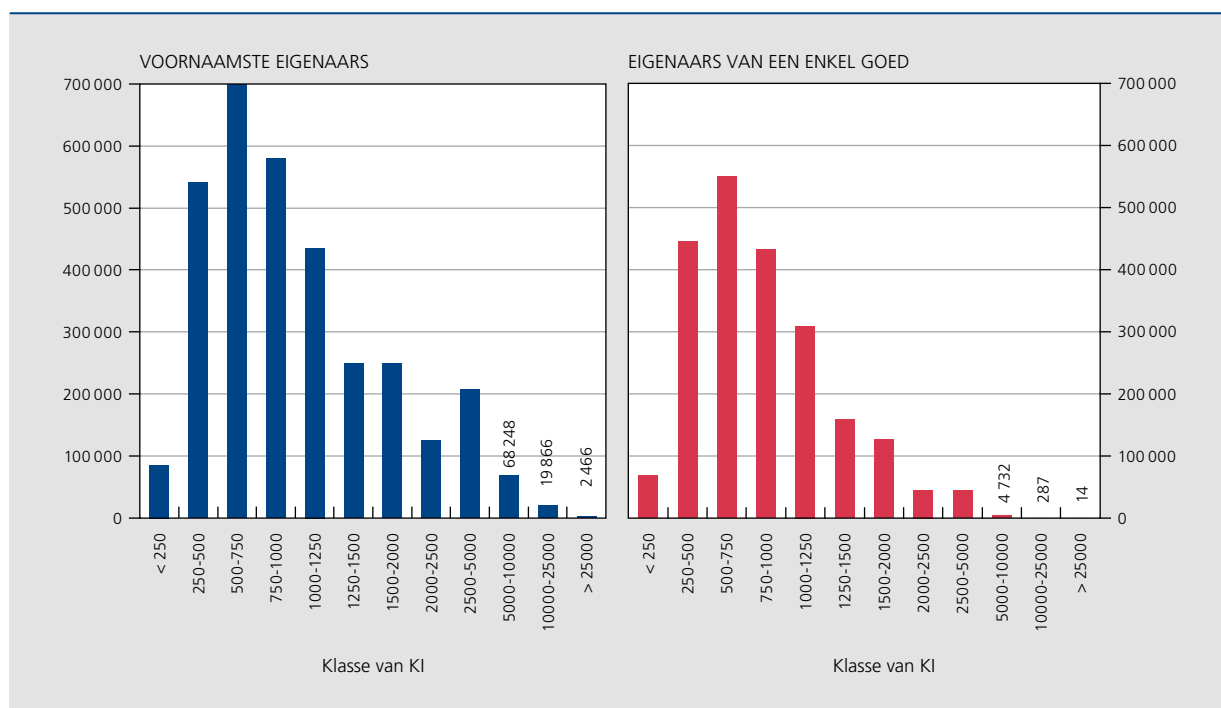
Het opmaken van een verdeling vereist immers dat alle afzonderlijke gegevens in detail worden verwerkt. Om redenen van vertrouwelijkheid en ook uit haalbaarheidsoverwegingen werden de verwerkingen en berekeningen van dit gedeelte volledig door de diensten van de FOD Financiën verricht.

Bij de verdeling van het onroerend vermogen duiken verscheidene struikelblokken op:

- de gedetailleerde gegevens zijn beschrijvend maar weinig aangepast omdat totaal verschillende zaken moeten worden vergeleken: is bijvoorbeeld een vermogen dat drie goederen omvat, namelijk twee parkeergarages in Brussel en een studio in Leuven, meer waard dan het bezit van een villa in Gent?
- indien meerdere personen eigenaar zijn van een enkel goed, rijst de vraag of dat al dan niet in gelijke mate is bij onverdeeldheid, vruchtgebruik of blote eigendom.

Om een exacte verdeling te verkrijgen, zou elk goed afzonderlijk moeten worden geraamd, terwijl slechts de gemiddelde prijs of mediaan per gemeente en vastgoedtype beschikbaar is (de prijs van een appartement in een kustgemeente heeft zowel betrekking op het penthouse op de dijk als op de studio achteraan een derderangs gebouw). Vervolgens moet die waarde worden verdeeld volgens het aandeel van elke particuliere eigenaar in het goed en moet per eigenaar het geheel van zijn bezittingen in België worden samengeteld. Een dergelijk werk is met beperkte middelen niet uitvoerbaar binnen een redelijke termijn. Derhalve werden benaderingen gehanteerd om tot een haalbare oplossing te komen.

**GRAFIEK 3** VERDELING VAN DE EIGENAARS VAN RESIDENTIËLE GOEDEREN, AAN HET EINDE VAN 2010



Bron: FOD Financiën.

Een eerste mogelijkheid bestond erin zich te beperken tot residentiële goederen, die het grootste deel van het vermogen van de particulieren vormen, de kadastrale inkomens te verdelen in plaats van de waarde van de goederen (zie beschouwing aan het einde van hoofdstuk 2) en ten slotte enkel de voornaamste eigenaar van het goed in aanmerking te nemen door het totale KI aan hem toe te wijzen. In het linkerdeel van grafiek 3 wordt de verdeling voorgesteld die werd verkregen per klasse van KI van de eigenaars van residentiële goederen aan het einde van 2010.

Het residentiële vastgoed behoort toe aan 3 260 000 eigenaars en heeft de volgende kenmerken:

- de verdeling is asymmetrisch naar links (de laagste kadastrale inkomens (KI's) zijn meer geconcentreerd en de hoogste liggen zeer ver uit elkaar);
- de modale klasse (de talrijkste) is die van de KI's tussen € 500 en € 750<sup>(1)</sup>;
- het mediaan KI bedraagt € 880 en het gemiddelde KI € 1 310;
- 10 % van de eigenaars bezit woongebouwen waarvan de som van de KI's hoger is dan € 2 390 en voor 1 % van hen ligt die som hoger dan € 9 250;
- de helft van de KI's van de woongebouwen wordt aangehouden door 18 % van de eigenaars;
- 1 % van de eigenaars houdt 11 % van de KI's van de woongebouwen aan.

Om de resultaten correct te beoordelen, moet voor ogen worden gehouden dat de keuze om het volledige KI toe te rekenen aan de voornaamste eigenaar, de vermogens kunstmatig concentreert bij de voornaamste eigenaars en die van de andere onverdeelde eigenaars onderschat. Intuïtief kan worden gesteld dat die keuze de ongelijkheden lijkt te verhogen<sup>(2)</sup>.

Om dat nadeel te omzeilen, werd een tweede keuzemogelijkheid gevolgd, namelijk zich beperken tot de eigenaars die over slechts één residentieel goed beschikken. Aangezien het vermogen van de meervoudige eigenaars niet wordt meegerekend, onderschat die verdeling in dit geval duidelijk de ongelijkheden.

De verdeling van de eigenaars van een enkel residentieel goed heeft betrekking op 2 190 000 personen en vertoont de volgende kenmerken (rechterdeel van grafiek 3):

- de verdeling is asymmetrisch naar links. Deze verdeling is minder ongelijkmatig dan de voorgaande (de zeer hoge KI's liggen minder ver uit elkaar) daar ze enkel van toepassing is op de eigenaars van slechts één woning. Omdat maar één eigenaar per goed in aanmerking wordt genomen, is ze ook gelijk aan de verdeling van het woningbezit;

- de modale klasse (de talrijkste) is die van de KI's tussen € 500 en € 750;
- het mediaan KI bedraagt € 770 en het gemiddelde KI € 900;
- 10 % van de eigenaars bezit een woongebouw waarvan het KI hoger is dan € 1 516 en voor 1 % van hen ligt het KI boven € 4 054;
- de helft van de KI's van die woongebouwen wordt aangehouden door 29 % van de eigenaars;
- 1 % van de eigenaars houdt 4,5 % van de KI's van die woongebouwen aan.

Al die cijfers zijn lager dan in de voorgaande verdelingen omdat de eigenaars van goederen met een hoog KI vaak meervoudige eigenaars zijn en niet in deze verdeling worden opgenomen. Deze verdeling maakt het ook niet mogelijk de ongelijkheden naar behoren te meten.

### 4.3 Totaal vermogen van de particulieren

Door het onroerend vermogen en het netto financieel vermogen op te tellen, wordt het totaal vermogen van de particulieren verkregen (tabel 8). Dit laatste is gestegen van € 1 442 miljard eind 2005 tot € 1 819 miljard eind 2011. De groei bedraagt 26 % tijdens de beschouwde periode. Aangezien het onroerend vermogen sterker toenam (+46 %) dan het financieel vermogen (+7 %), liep het gewicht van het onroerend vermogen in het totaal duidelijk op, namelijk van 51 % aan het begin van de periode tot 59 % aan het einde ervan.

Uitgedrukt in procenten bbp kwam het vermogen van de particulieren eind 2011 uit op 492 %, of bijna vijfmaal het bbp, waarvan 202 % voor het financiële gedeelte en 290 % voor het vastgoedgedeelte. Daarbij valt op dat het netto financieel vermogen volgens deze maatstaf is gedaald ten opzichte van zijn niveau in 2005 en slechts gedeeltelijk de als gevolg van de financiële crisis opgelopen verliezen heeft goedge maakt, in tegenstelling tot het onroerend vermogen, dat elk jaar in ruimere mate groeide dan het bbp. In totaal steeg het vermogen van de particulieren, ondanks de crisissfeer, tijdens de beschouwde periode met 3,5 % meer dan het bbp.

De term netto financieel vermogen wordt gehanteerd omdat er sprake is van het verschil tussen de financiële activa

(1) In werkelijkheid is de grootste klasse, die niet voorkomt op de grafiek, die van de niet-eigenaars.

(2) In theorie kan moeilijk worden nagegaan hoe die keuze de verdeling van alle eigenaars beïnvloedt. Nemen we als voorbeeld drie goederen die elk een KI van 100 hebben en veronderstellen we dat een eigenaar A 40 % van het eerste, het tweede en het derde goed bezit, een eigenaar B 60 % van het eerste goed, een eigenaar C 60 % van het tweede goed en een eigenaar D 60 % van het derde. De genoemde keuze rekent een vermogen van 100 toe aan B, C en D, en houdt geen rekening met A, die nochtans het hoogste vermogen heeft, namelijk 120. In dit bijzonder geval worden de ongelijkheden veeleer onderschat.

**TABEL 8** TOTAAL VERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN

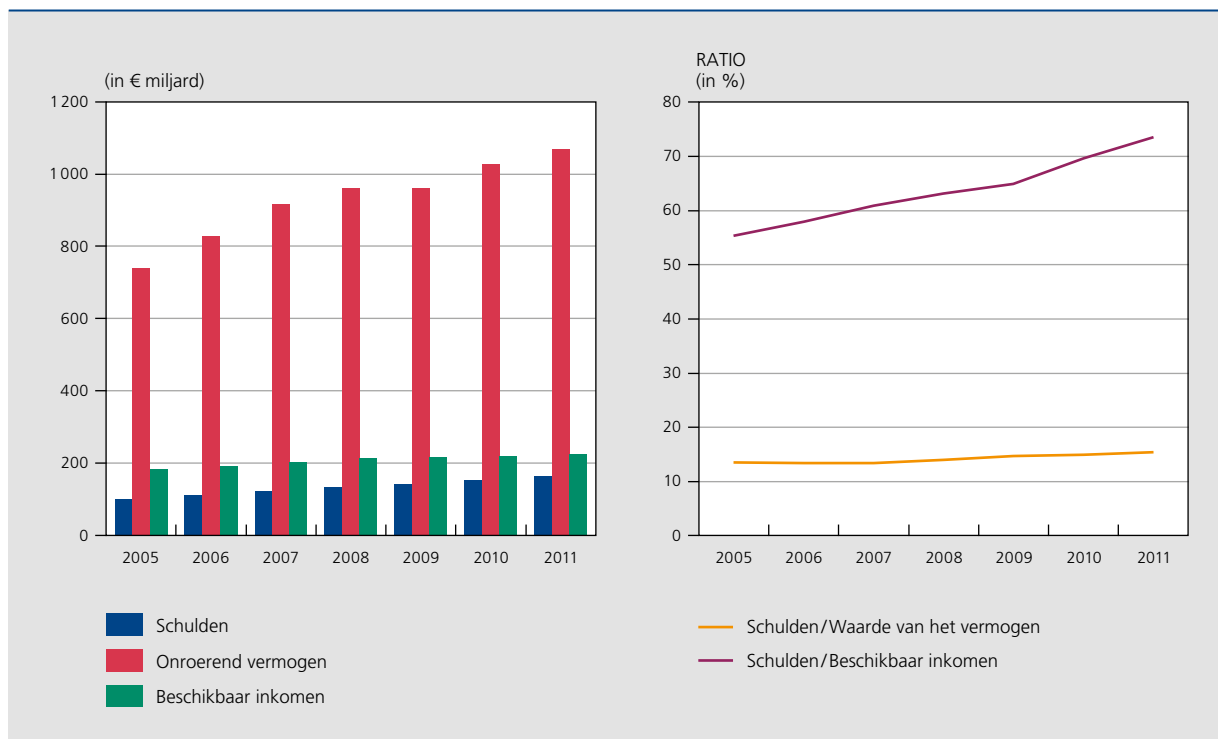
	In € miljard			In % bbp		
	Netto financieel	Vastgoed	Totaal	Netto financieel	Vastgoed	Totaal
2005 .....	702,7	739,8	1 442,5	231,6	243,8	475,4
2006 .....	729,0	829,7	1 558,6	228,6	260,2	488,9
2007 .....	726,3	915,2	1 641,6	216,3	272,5	488,8
2008 .....	652,5	961,6	1 614,1	188,4	277,6	466,0
2009 .....	717,1	961,0	1 678,1	210,4	282,0	492,4
2010 .....	729,4	1 027,4	1 756,8	204,8	288,5	493,3
2011 .....	749,0	1 069,7	1 818,7	202,5	289,2	491,8
2012 .....	806,5			214,0		

Bronnen: INR, NBB.

en de financiële verplichtingen. De belangrijkste financiële verplichting van de particulieren houdt eveneens verband met vastgoed. Het gaat namelijk om de hypothecaire schuldenlast. Uit grafiek 4 blijkt dat die schuldenlast tijdens de periode gestaag is toegenomen van € 100 miljard

tot € 165 miljard. Deze toename met 65 % valt hoger uit dan de groei van het onroerend vermogen van de particulieren (+46 %). De ratio tussen de waarde van het vermogen en de schuldenlast liep gedurende de periode op van 13 % tot 16 %, wat zeer redelijk blijft.

**GRAFIEK 4** HYPOTHECAIRE SCHULDENLAST



Bronnen: INR, NBB.

De schuldenlast van de particulieren is veel sterker gestegen dan hun bruto beschikbaar inkomen (+24%). De ratio tussen die twee grootheden nam toe van 55% in 2005 tot 74% aan het einde van de periode. De toename van die ratio hoeft niet noodzakelijk op moeilijkheden te wijzen, aangezien de afname van de hypothecaire rente en de verlenging van de looptijd van de leningen zorgden voor een lagere afbetalingslast voor leningen, wat waarschijnlijk de schuldenlast deed opveren. Die cijfers wijzen erop dat België, uit macro-economisch oogpunt, geen problemen heeft met een overmatige hypothecaire schuldenlast. Deze algemene vaststelling neemt niet weg dat sommige kredietnemers individueel in gebreke blijven.

## Conclusie

De totale waarde van het Belgische onroerend vermogen bedroeg eind 2011 meer dan € 1 384 miljard, dat is 3,7 maal het bbp. Ondanks die indrukwekkende omvang waren op dat gebied weinig statistieken beschikbaar.

Die leemte is deels aangevuld, maar er blijft nog ruimte voor verdere ontwikkelingen.

De uitsplitsing van die raming naar type van goederen geeft aan dat de woongebouwen het leeuwendeel ervan uitmaken. De ramingen per sector bevestigden dat de Belgische particulieren hiervoor de voornaamste categorie van eigenaars zijn. De resultaten bevestigen dat de Belgen een 'baksteen in de maag hebben', aangezien woongebouwen het grootste deel van hun vermogen vormt. Ze zijn niet de enigen die zich voor dat soort goederen interesseren, aangezien ook het niet-verwaarloosbare en toenemende bezit van woningen door bedrijven hier werd belicht.

De regionale uitsplitsing van zowel het onroerend vermogen als de particuliere eigenaars van dat vermogen, weerspiegelt het relatieve aandeel van de gewesten. Het onroerend vermogen is ongelijk verdeeld. De verdeling van dit vermogen over de particulieren is al omvat in een proxy, maar moet nog verder worden uitgewerkt.

# Summaries of articles

## Economic projections for Belgium – Spring 2013

The Bank's new macroeconomic projections for 2013 and 2014 were produced in a low-key international context featuring wide variations in performance between the main economic regions and an apparent disconnect between the real economy and the financial sphere. On the one hand, a vigorous recovery has been taking place since the end of 2012 in emerging markets and activity in the US is picking up as well, while, on the other hand, activity has remained hesitant in the euro area, with some Member States continuing to record a sharp contraction in activity and very high unemployment rates. According to the Eurosystem's projections, GDP is set to contract again in 2013 in the euro area, by around 0.6%, and to record modest growth of around 1.1% in 2014. Inflationary pressures would decline sharply: inflation in the euro area is projected to fall to 1.4% in 2013 and 1.3% in 2014, in a context of moderating import prices and weak economic activity.

The projections for Belgium show zero activity growth in 2013 – the same as in the forecasts published in December 2012 – and a modest growth of 1.1% in 2014. Regarding the short-term activity profile, a gradual recovery is still expected for the second half of the year, after a stagnation in the first half.

In 2013 only net exports will contribute positively to activity growth, as all the components of domestic demand – except public consumption – will remain unchanged or record a negative growth in volume terms. However, the positive contribution from foreign demand is due to the weakness of imports rather than the dynamism of exports, which would remain relatively anaemic. Private consumption is likely to remain stagnant in 2013, against the background of the meagre growth of households' disposable income, and some rise in the savings ratio, fuelled by anxiety over short- and medium-term income prospects. Low capacity utilization levels and thin order books would continue to depress business investment this year. In 2014, however, the domestic demand components are set to expand again, and should become the main engine of activity.

As a result of the adverse economic conditions and the fall in public employment, domestic employment is set to continue falling by 26 000 units in the course of 2013, and expected to rise only very slightly in 2014, by barely 9 000 units. In the face of the protracted crisis which has weakened their financial position, and the tightening of conditions for access to the system of temporary unemployment, firms can no longer afford to retain excess workers in relation to their sales volume and will therefore need to implement speedier redundancies. Consequently, the unemployment rate is forecast to continue rising from 7.6% in 2012 to 8.7% in 2014.

Inflation is projected to decline sharply over the projection horizon, coming down from 2.6% in 2012 to 1% in 2013 and 1.2% in 2014. That picture is attributable to the expected fall in oil prices

on the international markets, and to the changes seen on the gas and electricity markets, where various suppliers implemented substantial cuts in tariffs at the beginning of 2013. Domestic pressure on costs – notably labour costs – is likely to remain restrained, taking into account the freeze in real collectively agreed wages in the private sector.

After having reached 3.9% of GDP in 2012, the Belgian government deficit is expected to fall to 2.9% of GDP in 2013, before rising again to 3.3% of GDP in 2014 as a result of the disappearance of one-off factors. The government debt ratio, which came to 99.8% of GDP at the end of 2012, is forecast at 101.1% of GDP at the end of 2013 and 102.9% of GDP at the end of 2014.

JEL codes: E17, E25, E37, E66

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem

### Structural dynamics of Belgium international trade

The liberalisation of trade and finance, the reduction in transport costs and progress in the field of information and communication technologies have brought about profound changes in the international environment. As a result, the interpenetration of economies has increased sharply, and this has been reflected in the growing intensification of international trade in goods and services. Against this background, there has been considerable diversification of the type of goods and services traded across national borders and the list of trading partners has lengthened. This process of transformation is mirrored in the importance of the role played by the extensive margin in long-term growth of Belgian exports since 1995. The changing pattern of exports associated with new markets opening up or existing ones being abandoned, to which this extensive margin refers, even seems to have intensified during the recent recession. The growth of Belgium's exports over the last five years has in fact largely had its roots in the diversification of Belgian exporters' product portfolios. They seem to have repositioned themselves in market segments with higher technological content, in expanding markets like eastern Europe, China and India so as to safeguard or boost their market share abroad.

JEL codes: F01, F10, F14

Key words: international trade, extensive and intensive margins, Belgian export structure

### The demography of companies

The article looks at the demographic evolution of Belgian companies in the period from 2001 to 2012. The analysis concerns only those companies which, due to their legal structure, are obliged to file annual accounts with the Central Balance Sheet Office. These are Belgian companies in which the liability of shareholders or partners is limited to their investment. This approach makes it possible to obtain a clear picture of the evolution of both SMEs and large companies, excluding the impact of self-employed persons.

First, the study looks at the trends in the total number of establishments, bankruptcies, dissolutions and liquidations between 2001 and 2012. These data are then compared to the total number of active companies in order to establish the actual evolution. This also makes it possible to gain an impression of business dynamics and of the development phase of the economy in a particular period. In addition, it provides an overview of the net number of establishments and bankruptcies and the influence of the economic cycle on demographic developments.



This is followed by a geographical analysis of the establishments, bankruptcies, dissolutions and liquidations, in order to chart the process of economic development and dynamics in a certain region. The study is carried out at local, provincial and district levels, chiefly in order to establish the regions in which business dynamics are concentrated and to identify whether significant shifts have occurred during the past ten years.

Lastly, the article considers whether the year of establishment has an effect on the average survival rate of companies. A regional and sector-based analysis should make it possible to see whether the survival rate is higher in some regions or sectors than in others, and an age-related check explores whether companies of a certain age are more likely to go bankrupt than younger or older companies.

JEL codes: D21, D60, J11, R11

Key words: business demography, economic trends, regional analysis

### Size and dynamics of debt positions in Belgium and in the euro area

The current financial crisis has once again shown that the inherent procyclicality of lending can trigger financial cycles with a potentially substantial impact on the real economy. Against that background, the article analyses the size and dynamics of the debt ratios of the various non-financial sectors in Belgium and in the euro area. This reveals wide differences between countries, particularly in regard to the size, dynamics and composition of the debt positions. Next, the sustainability of those debt positions is assessed on the basis of a number of key indicators to identify those countries and sectors where balance sheet repair is most needed. Finally, the authors examine to what extent the deleveraging process has already begun, and the role performed in that by demand and supply factors affecting lending.

JEL codes: E44, F34, G01

Key words: financial cycle, balance sheet recession, indebtedness, debt sustainability, deleveraging

### Real estate holdings by institutional sector

The goal of the article is to provide estimates on the value of real estate assets in Belgium. Data sources and methodology are described in detail.

In addition to overall estimates, the article breaks down holdings by region, type of property and type of owner using a classification system that is consistent with the European system for national accounts. Properties owned by individuals, the largest segment of owners, are analysed in greater detail, notably according to the owner's region of residence. Two efforts to map real estate ownership distribution among individuals are also presented. The share of real estate in the total assets of individuals is also examined, and the article looks at levels of mortgage debt. The authors limit their observations to recent trends rather than conducting an in-depth economic analysis.

JEL codes: D140, D310, R310

Key words: housing, non financial assets, households

# Abstracts from the Working Papers series

## 240. On the origins of the Triffin dilemma: Empirical business cycle analysis and imperfect competition theory, by I. Maes, December 2012

Robert Triffin became famous with his trenchant analyses of the vulnerabilities of the Bretton Woods system. These are still at the center of many discussions today. This paper argues that there is a remarkable continuity in Triffin's work. From his earliest writings, Triffin developed a vision that the international adjustment process was not functioning according to the classical mechanisms. This view was based on thorough empirical analyses of the Belgian economy during the Great Depression and shaped by a business cycle perspective with an emphasis on the disequilibria and the transition period. His doctoral dissertation on imperfect competition theory and his Latin American experience further reinforced this basic view.

## 241. The Influence of the Taylor rule on US monetary policy, by P. Ilbas, Ø. Røisland, T. Sveen, January 2013

The authors analyze the influence of the Taylor rule on US monetary policy by estimating the policy preferences of the Fed within a DSGE framework. The policy preferences are represented by a standard loss function, extended with a term that represents the degree of reluctance to letting the interest rate deviate from the Taylor rule. The empirical support for the presence of a Taylor rule term in the policy preferences is strong and robust to alternative specifications of the loss function. Analyzing the Fed's monetary policy in the period 2001-2006, we find no support for a decreased weight on the Taylor rule, contrary to what has been argued in the literature. The large deviations from the Taylor rule in this period are due to large, negative demand-side shocks, and represent optimal deviations for a given weight on the Taylor rule.

## Conventionele tekens

bv.	bijvoorbeeld
d.w.z.	dat wil zeggen
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
t.o.v.	ten opzichte van

# Lijst van afkortingen

## 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
CH	Zwitserland
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
HU	Hongarije
NO	Noorwegen
PL	Polen
RU	Rusland
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
AE	Verenigde Arabische Emiraten
BR	Brazilië
CA	Canada
CN	China
HK	Hongkong
IL	Israël
IN	India
JP	Japan

TR	Turkije
VS	Verenigde Staten

### Andere

AAPD	Algemene Administratie van de Patrimoniumdocumentatie
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (Federale Overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie)
BBP	Bruto binnenlands product
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CDS	Credit default swap
DNB	De Nederlandsche Bank
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EDP	Excessive Deficit Procedure
EFFS	Europese faciliteit voor financiële stabiliteit
EIB	Europese Investeringsbank
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESI	Economic Sentiment Indicator
ESM	Europees stabiliteitsmechanisme
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
EU	Europese Unie
FOD	Federale Overheidsdienst
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HS 6	Harmonised system of product classification
IEA	Internationaal Energieagentschap
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
IZW	Instelling zonder winst oogmerk
KBO	Kruispuntbank van Ondernemingen
KI	Kadastraal inkomen
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
MIP	Macroeconomic Imbalance Procedure
NACE	Nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
OMT	<i>Outright</i> monetaire transacties
PPO	Provinciale en Plaatselijke Overheidsdiensten
PSI	Private Sector Involvement

R&D	Research and Development
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
SERV	Sociaal-Economische Raad van Vlaanderen
S&P	Standard and Poor's
SUT	Supply and Use Tables
TCIH	Type Classificatie Internationale Handel
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
VZW	Vereniging zonder winst oogmerk

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

Verantwoordelijk uitgever

**Jan Smets**

Directeur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

**Luc Dufresne**

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91  
[luc.dufresne@nbb.be](mailto:luc.dufresne@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in juni 2013