Verslag 2015

Economische en financiële ontwikkelingen

Nationale Bank
VAN BELGIË
Eurosysteem

Wereldeconomie en eurogebied

1. Wereldeconomie en eurogebied

1.1 Tegenspoed heeft de wereldeconomie in 2015 vertraagd

De mondiale bedrijvigheid, die na de financiële crisis en de daaropvolgende recessie slechts moeizaam kon terugkeren naar een bevredigend groeipad, had in 2015 andermaal te kampen met toenemende onzekerheid en economische tegenslagen. Zo boette ze opnieuw aan kracht in, vooral onder invloed van de groeivertraging in China, die tevens de bedrijvigheid in andere opkomende landen en de wereldhandel drukte. In die context nam tegen de zomer ook de onzekerheid toe, wat in de hand werd gewerkt door de vrees dat een minder gunstige omgeving en een mogelijke ommekeer in de alsnog zeer

TABEL 1 BBP IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

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

				p.m. Bijdrage tot de groei van het mondiaal bbp	*p.m. Aandeel van het mondiaal bbp*[1]	
	2013	2014	2015	*2015*	*2009*	*2014*
Geavanceerde landen	1,1	1,8	1,9	*0,8*	*47,3*	*42,9*
waarvan:						
Verenigde Staten	1,5	2,4	2,5	*0,4*	*17,4*	*15,9*
Japan	1,6	0,0	0,6	*0,0*	*4,9*	*4,4*
Eurogebied	–0,3	0,9	1,6	*0,2*	*15,1*	*12,2*
Verenigd Koninkrijk	2,2	2,9	2,5	*0,1*	*2,6*	*2,4*
Opkomende landen	5,0	4,6	4,0	*2,3*	*52,7*	*57,1*
waarvan:						
Opkomende landen van Azië	7,0	6,8	6,6	*2,0*	*25,0*	*29,9*
waarvan:						
China	7,7	7,3	6,9	*1,1*	*13,3*	*16,6*
Centraal- en Oost-Europa	2,9	2,8	3,4	*0,1*	*3,3*	*3,3*
Rusland	1,3	0,6	–3,7	*–0,1*	*3,5*	*3,3*
Latijns-Amerika	2,9	1,3	–0,4	*0,0*	*8,7*	*8,6*
Wereld	3,3	3,4	3,1	*3,1*	*100,0*	*100,0*
p.m. Wereldhandel[2]	*3,2*	*3,4*	*2,6*			

Bronnen: EC, IMF.
(1) Volgens de definities van het IMF en berekend op basis van de koopkrachtpariteiten.
(2) Gemiddelde van de in- en uitvoer van goederen en diensten.

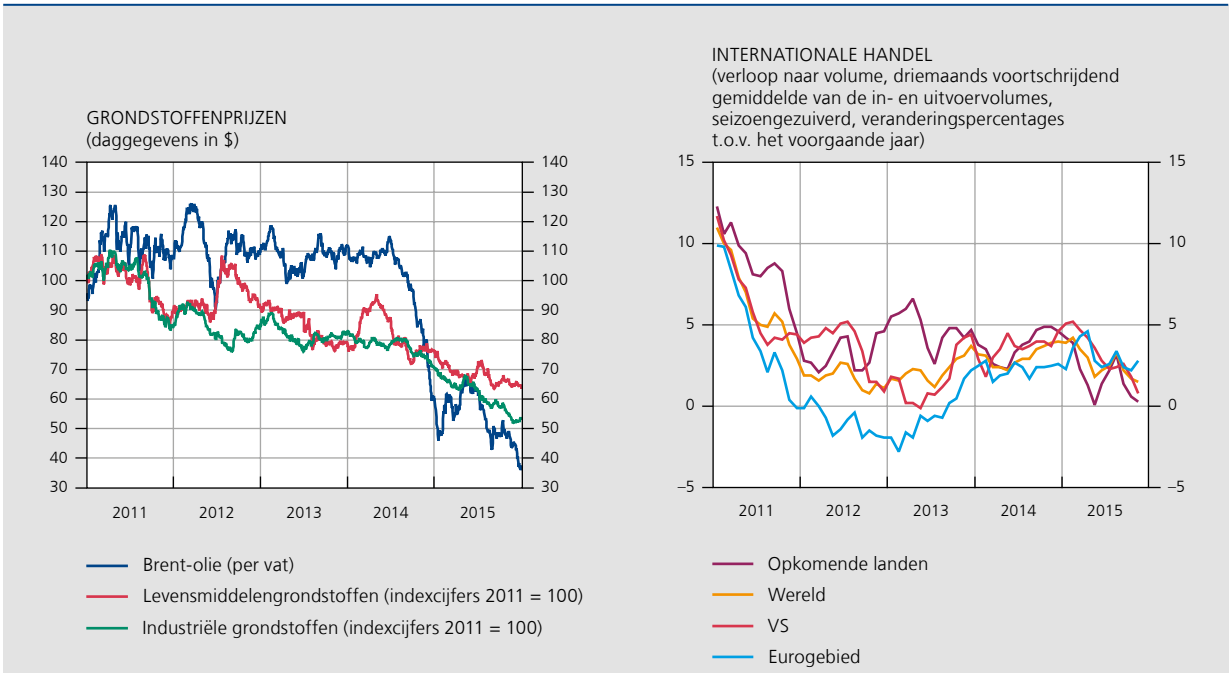
voordelige financiële voorwaarden in bepaalde economieën belangrijke kwetsbaarheden aan het licht zouden brengen. Versterkt door geopolitieke spanningen, hadden deze ontwikkelingen op hun beurt een nadelige invloed op het algemene economische klimaat. In de meeste geavanceerde landen bleven de effecten vooralsnog echter beperkt en trok de groei zelfs verder aan, ondersteund door de lage olieprijzen en een accommoderend monetair beleid. De opleving in het eurogebied en Japan bleef weliswaar vrij gematigd, terwijl de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk ook in het verslagjaar een robuust herstel lieten optekenen.

De groei in de opkomende economieën is vertraagd

De groei van de Chinese economie is in 2015 verder vertraagd, maar hij blijft nog steeds robuust. Zo steeg de bedrijvigheid er met 6,9 %, weliswaar een stuk lager dan de stijging met 7,3 % tijdens het voorgaande jaar en de piek van 14,2 % in 2007. Op basis van het bbp, uitgedrukt in koopkrachtpariteiten, werd China in 2014 de grootste economie ter wereld. De groei werd in hoge mate gedragen door de toenemende consumptie, die werd ondersteund door de stijgende reële inkomens. De investeringen stonden daarentegen sterk onder druk, vooral in de zware industrie en in de vastgoedsector.

De geleidelijke groeivertraging in China is voornamelijk het gevolg van de overgang van een investerings- en exportgerichte economie naar een groeimodel dat meer gebaseerd is op consumptie en diensten. De Chinese autoriteiten staan daarbij voor een delicate evenwichtsoefening. Enerzijds dienen ze immers te voorkomen dat de groei te bruusk terugloopt en, anderzijds, moeten ze ervoor zorgen dat de kwetsbaarheden in een aantal bedrijfstakken zoals de vastgoedsector en de financiële sector, niet verder toenemen. Om de negatieve effecten van die herbalancering van de economie enigszins te beperken, hebben de Chinese autoriteiten in 2015 opnieuw een aantal finetuningsmaatregelen getroffen. Zo hebben ze onder meer de uitgaven voor infrastructuur verhoogd en het monetair beleid geleidelijk versoepeld. Volgens de berekeningen van de OESO bedroeg die fiscale stimulus in 2015 ongeveer 1,5 % bbp. Daarnaast deed de Chinese regering de beslissing van 2014 teniet waarbij lokale overheden niet langer gebruik mochten maken van de door hen opgerichte financieringsvehikels om hun investeringen buiten de begroting te financieren. Op monetair en financieel vlak werden de referentierentes op leningen en op deposito's met een looptijd van één jaar sinds november 2014 zes keer neerwaarts aangepast. Ze bedragen nu respectievelijk 4,35 % en 1,5 %, tegen 6 % en 3 % vóór de aanvang van die nieuwe accommoderende

GRAFIEK 1 DE GROEIVERTRAGING IN DE OPKOMENDE LANDEN DRUKT DE GRONDSTOFFENPRIJZEN EN DE INTERNATIONALE HANDEL



Bronnen: CPB, Thomson Reuters Datastream.

cyclus. In de loop van het jaar werd de coëfficiënt van de reserves die de kredietinstellingen bij de People's Bank of China moeten aanhouden in vijf stappen verlaagd van 19,5 % tot 17 %. Het mogelijke expansieve effect van die verlagingen mag evenwel niet worden overschat, aangezien het deels werd geneutraliseerd door de recente vermindering van de deviezenreserves, die leidde tot een daling van het liquiditeitsoverschot van het bankwezen. In augustus en december 2015 heeft de People's Bank of China haar wisselkoersbeleid aangepast, wat een depreciatie van de renminbi teweegbracht. Ten slotte werden opnieuw belangrijke stappen gezet om de rentetarieven te liberaliseren: nadat in 2013 de ondergrens voor de rente op kredieten was afgeschaft, werd in oktober het maximumpeil voor de depositorente opgeheven.

De uitvoer leverde een negatieve bijdrage tot de Chinese groei, als gevolg van de zwakke buitenlandse vraag en de voorafgaande appreciatie van de renminbi. Voorts nam ook de invoergroei sterk af. Die aanzienlijke vertraging kan onder meer worden toegeschreven aan de daling van de uitvoer, waarvan de invoerintensiteit erg hoog is, en aan de bovenvermelde herbalancering van de Chinese economie naar meer consumptie en diensten, die minder handelsintensief zijn dan de investeringen en de nijverheid. De impact daarvan was vooral voelbaar in de grondstoffenexporterende landen en de overige Aziatische landen, aangezien de Chinese buitenlandse handel sterk regionaal gericht is. India bleef echter relatief gespaard en vertoonde dit jaar opnieuw een groei met 7,3 %. De Indiase economie werd met name ondersteund door de particuliere consumptie en door de genomen structurele maatregelen, die een positieve invloed hadden op de investeringen. Al met al bleef Azië, ongerekend Japan, de meest dynamische opkomende regio, met een groei die 6,6 % beliep.

Parallel met de zwakkere bedrijvigheid en de inspanningen van China – een van de grootste verbruikers van grondstoffen ter wereld – om de energie-intensiteit van zijn productie en consumptie te verlagen, is de vraag naar grondstoffen sterk afgenomen. De grondstoffenprijzen zetten in 2015 dan ook hun neerwaartse trend voort. Na hun scherpe daling sinds medio 2014 namen de olieprijzen aan het begin van het jaar weliswaar tijdelijk weer toe, maar tegen het einde van het jaar zakten ze geleidelijk tot onder $ 40 per vat, terwijl ze omstreeks het midden van 2014 nog ongeveer $ 110 per vat bedroegen. Geconfronteerd met die negatieve ruilvoetschok, ging de bedrijvigheid in de grondstoffenexporterende landen er dan ook sterk op achteruit. In de landen waar de inkomsten uit de olie-uitvoer nagenoeg volledig aan de overheid toekomen, zoals in het Midden-Oosten, zijn de gevolgen bovendien zeer goed voelbaar in de begroting. Na een zwakke groei met 1,3 % in 2014, nam de activiteit in Latijns-Amerika in 2015 met 0,4 % af. Dat resultaat weerspiegelt grotendeels de verslechterde situatie in Brazilië, waar een negatieve groei van 3,8 % werd opgetekend. Naast de impact van de scherpe daling van de grondstoffenprijzen speelden ook landspecifieke factoren hier een belangrijke rol. Zo hadden de politieke onzekerheid, de precaire begrotingstoestand en de noodzakelijke begrotingsconsolidatie er een ongunstige invloed op de activiteit. Bovendien trok de inflatie in Brazilië in 2015 sterk aan, tot meer dan 10 % aan het einde van het jaar. Ook de bedrijvigheid in Rusland stond onder druk vanwege de dalende grondstoffenprijzen. Samen met deze factor zorgden de aanhoudende geopolitieke spanningen als gevolg van het conflict in Oekraïne en de daarmee gepaard gaande internationale sancties ook in Rusland voor een diepe recessie, getuige de negatieve groei met 3,7 %. Door belangrijke overloopeffecten liep de bedrijvigheid in de meeste landen van het Gemenebest van Onafhankelijke Staten eveneens sterk terug. Hoewel de gevolgen van de Russische recessie zich uitstrekten tot de Centraal- en Oost-Europese landen, konden deze laatste profijt trekken van de lagere olieprijzen en het geleidelijk herstel in het eurogebied.

De vertraging in de opkomende economieën had een sterke impact op de groei van de wereldhandel. Terwijl het slechts broze herstel van deze laatste in de nasleep van de crisis vooral de krachteloze vraag in het eurogebied weerspiegelde, kan de recente zwakte voornamelijk worden toegeschreven aan de vertragende groei van de invoervolumes in de opkomende landen, voornamelijk in China, Brazilië en Rusland. In sommige maanden van 2015 namen de invoervolumes in verscheidene opkomende regio's zelfs af. Daarnaast blijven ook structurele factoren een rol spelen. Zo worden de mondiale waardeketens sinds de crisis niet meer langer, zodat ze de groei van de wereldhandel niet meer in dezelfde mate ondersteunen als voordien. Hierdoor is de handelselasticiteit, die de groei van de wereldhandel uitdrukt ten opzichte van die van het mondiale bbp, sinds de crisis sterk afgenomen.

Ten slotte leidde de toegenomen ongerustheid over de economische toestand in de opkomende economieën, versterkt door de nakende normalisatie van het monetair beleid in de Verenigde Staten, in verschillende van die landen tot een sterke afname van de kapitaalinstromen en dus tot een aanscherping van de financieringsvoorwaarden. De landen waar een forse kredietgroei had geleid tot interne en externe onevenwichtigheden, zoals Brazilië, Turkije en Zuid-Afrika, werden het meest geraakt. Tegen de achtergrond van het sterk accommoderend monetair

beleid dat de meeste geavanceerde landen na de crisis voerden, hadden veel opkomende landen immers de ruime beschikbaarheid van liquiditeit aangewend om hun economie te ondersteunen. Dit veroorzaakte vooral een sterk oplopende schuldgraad bij de bedrijven, waarvan die schuld vaak voor een belangrijk deel in Amerikaanse dollar en andere buitenlandse valuta luidt.

De geavanceerde economieën hebben goed standgehouden (1)

Terwijl de groei in de opkomende landen vertraagde, hield de economische expansie van de Amerikaanse economie aan en bleef ze aldus in 2015 een belangrijke groeimotor voor de wereldeconomie. Na een zwak eerste kwartaal, dat verband hield met tijdelijke factoren, trok de binnenlandse vraag gedurende de rest van het jaar sterk aan. De particuliere consumptie, die zowat 70 % van het Amerikaanse bbp uitmaakt, werd gedragen door een sterke groei van het reëel inkomen, een solide arbeidsmarkt en een toegenomen nettovermogen van de huishoudens. Het daarmee gepaard gaande herstel van de Amerikaanse huizenmarkt ondersteunde de investeringen in woningen. De overige investeringen konden evenwel niet ten volle profijt trekken van de nog steeds gunstige financieringsvoorwaarden. De verwerkende nijverheid had te lijden onder een verlies aan prijsconcurrentievermogen ten gevolge van de appreciatie van de Amerikaanse dollar. Samen met de sterkere binnenlandse vraag zorgde dat voor een oplopende negatieve groeibijdrage van de netto-uitvoer.

De arbeidsmarkt zette haar herstel van de vorige jaren voort, zodat de werkloosheidsgraad een niveau bereikte dat algemeen, en ook door het Federal Open Market Committee (FOMC), wordt beschouwd als verenigbaar met volledige werkgelegenheid. Andere indicatoren toonden evenwel – zij het in afnemende mate – een persistente onderbenutting op de arbeidsmarkt. Bredere maatstaven van werkloosheid – waarin rekening wordt gehouden met zogeheten ontmoedigde personen of onvrijwillige deeltijdwerkers – en de lage werkgelegenheids- en participatiegraad wezen nog steeds op een onderbenut arbeidspotentieel. Dit laatste vertaalde zich in een aanhoudend geringe stijging van de vergoeding voor de factor arbeid, die er samen met de gedaalde energieprijzen en een appreciërende valuta voor zorgde dat in de loop van het jaar een significante opwaartse druk op de consumptieprijzen uitbleef en de inflatieverwachtingen neerwaarts werden herzien.

(1) De voornaamste macro-economische variabelen voor de grote economieën zijn opgenomen in de tabellen 1 en 2 van de statistische bijlage.

Eind 2015 verwachtte het FOMC echter dat de inflatie op middellange termijn verder zou toenemen tot 2 % – het niveau dat het FOMC in overeenstemming acht met langetermijnprijsstabiliteit – omwille van het wegebben van de tijdelijke dalingen van de energie- en invoerprijzen en van een aanhoudende positieve dynamiek op de arbeidsmarkt. Daarom achtte het FOMC de tijd rijp om op zijn vergadering van 15-16 december de rentecorridor voor de federal funds rente te verhogen met 25 basispunten tot [0,25 % ; 0,50 %]. Deze eerste rentewijziging sinds december 2008 werd tijdens de weken vóór de vergadering grotendeels geanticipeerd door de financiële markten, zodat deze geen bijkomende volatiliteit teweegbracht. Tegelijkertijd gaf het FOMC aan dat het in het komend kalenderjaar slechts een geleidelijke stijging verwacht van de beleidsrente, afhankelijk van de verdere inflatiedynamiek. De begrotingskoers was in 2015 veeleer neutraal. Het structureel primair saldo verbeterde van –1,1 % tot –1,0 % van het potentieel bbp, terwijl de overheidsschuld zich stabiliseerde op het historisch hoge niveau van 111 % bbp.

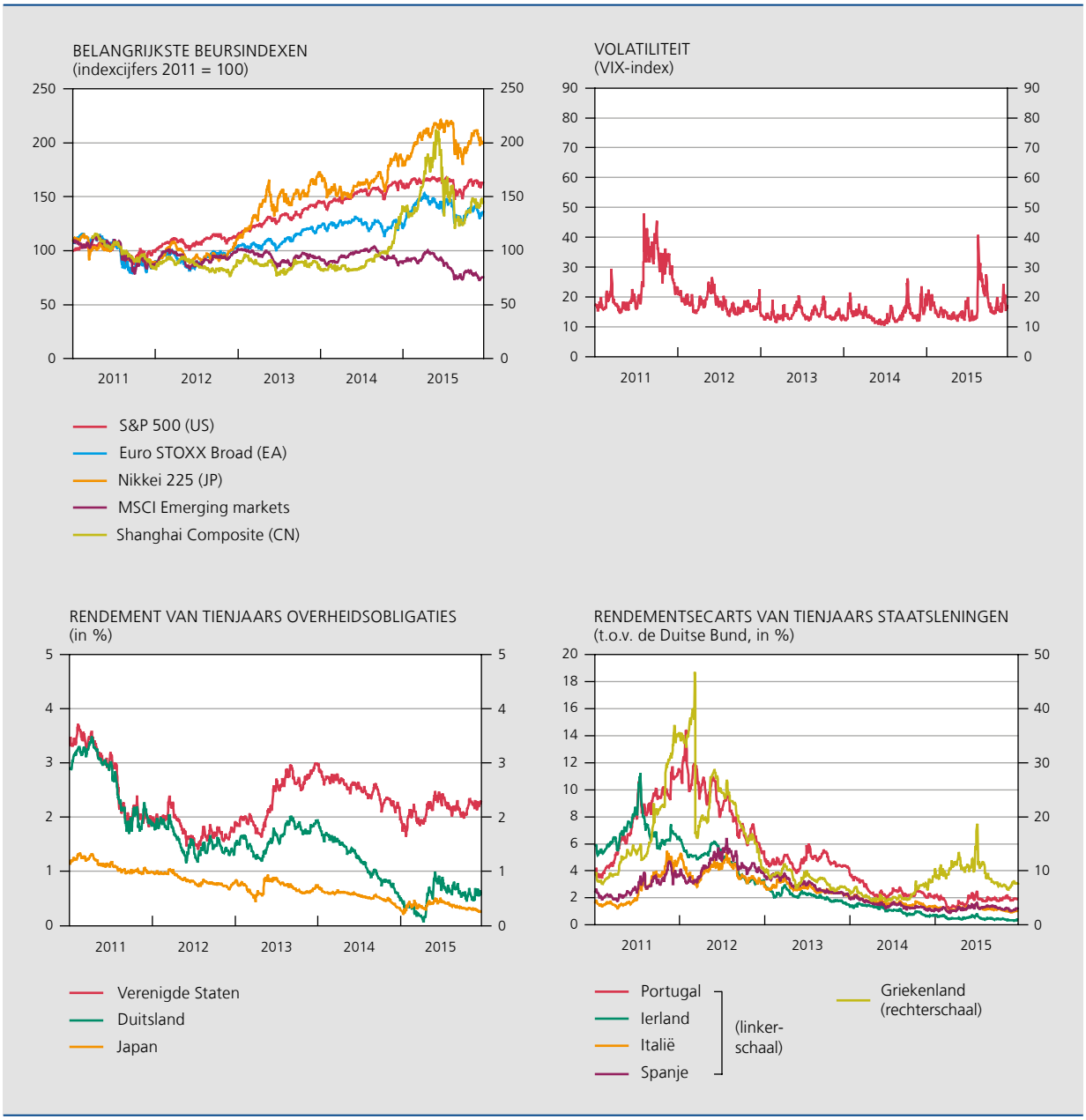
In tegenstelling tot de Amerikaanse economie, bleef die van Japan in 2015 futloos. Na een daling in het tweede kwartaal herstelde het bbp zich slechts matig in het derde kwartaal, zodat het bbp naar volume slechts 0,6 % hoger uitviel dan een jaar eerder. Ondanks een uitermate krappe arbeidsmarkt – de werkloosheidsgraad bereikte een historisch dieptepunt van 3,4 % – en, weliswaar bescheiden, loonstijgingen bleef de particuliere consumptie lusteloos, mede door de snelle toename van de spaarquote van de gezinnen. Ook de dynamiek van de bedrijfsinvesteringen bleef teleurstellend, ondanks een verlaging van de vennootschapsbelastingen, de oplopende winsten en de ongekend hoge liquiditeitsposities van de bedrijven. Bovendien bleek de depreciatie van de Japanse yen onvoldoende om de zwakkere vraag uit de Aziatische opkomende landen, in het bijzonder China, te compenseren.

Het beleid bleef uiterst expansief. Nadat de verruiming van de geldbasis in oktober 2014 opwaarts was herzien tot 80 000 miljard yen per jaar, steeg de balans van de Bank of Japan tot ongeveer 65 % bbp. Hoewel dit de inflatieverwachtingen licht deed toenemen, vertraagde de (kern-)inflatie tot ongeveer 1 %. Op het vlak van de overheidsfinanciën was het terugdringen van het overheidstekort tot 6,7 % bbp onvoldoende om de groei van de overheidsschuld te stoppen. Inmiddels is die schuld opgelopen tot bijna 230 % bbp. Om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën veilig te stellen, is een hogere potentiële groei, zoals die in de derde pijler van Abenomics wordt nagestreefd, absoluut noodzakelijk. In dat kader werden ook aanvullende structurele hervormingen aangekondigd, onder meer om de activiteitsgraad van vrouwen verder te verhogen.

Ondanks de toenemende onzekerheid bleven de voorwaarden op de financiële markten relatief gunstig

Algemeen beschouwd, bleven de financiële voorwaarden, behalve tijdens enkele periodes van verhoogde volatiliteit en voor specifieke marktsegmenten, relatief gunstig. Zo zetten de aandelenmarkten hun in 2013 begonnen opwaartse trend grotendeels voort, zodat ze nieuwe recordhoogtes bereikten. De rendementen op overheidsobligaties bleven laag en de variaties in hun bewegingen weerspiegelden voornamelijk de verschillen in monetair beleid in de diverse economische zones en de marktperceptie dat die zones zich in verschillende conjunctuurfases bevonden. Zo beëindigde de Amerikaanse centrale bank in oktober 2014 haar aankoopprogramma, nadat de arbeidsmarkt en de economie meer algemene tekenen van herstel begonnen te vertonen. De ECB kondigde daarentegen op 22 januari 2015 een uitbreiding van haar aankoopprogramma aan, tegen de achtergrond

GRAFIEK 2 VERHOOGDE VOLATILITEIT OP DE FINANCIËLE MARKTEN TIJDENS DE ZOMER VAN 2015
(daggegevens)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

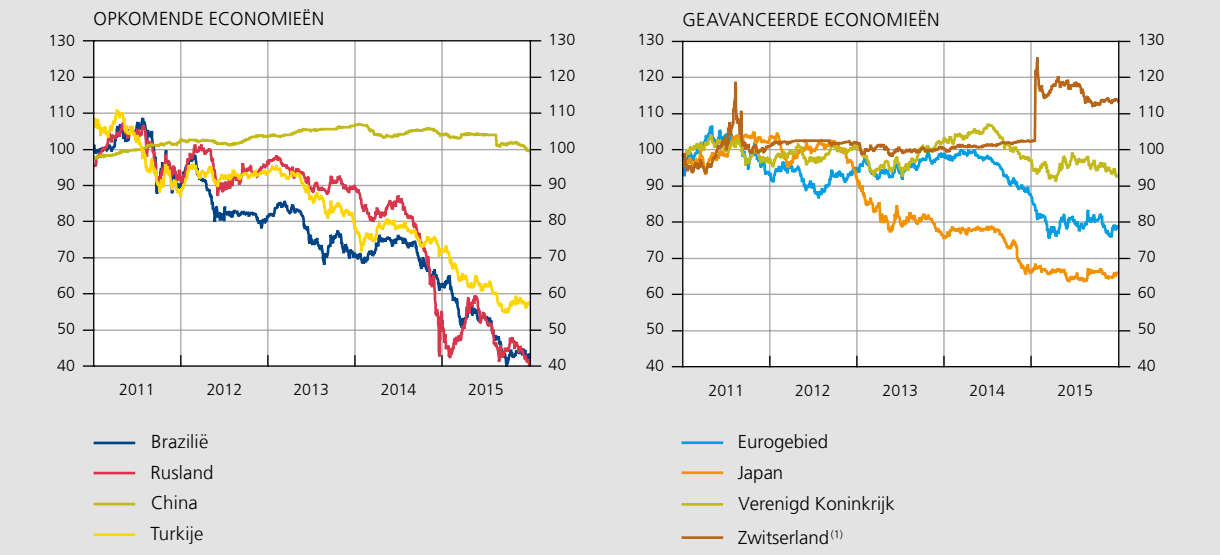
van de zwakker dan verwachte inflatieontwikkelingen in het eurogebied. Terwijl het rendement op staatsobligaties in de Verenigde Staten tijdens de eerste maanden van het jaar een stijgende trend vertoonde, nam het in het eurogebied verder af, zelfs tot een historisch dieptepunt in april. Ook in Japan, waar het monetair beleid eveneens zeer accommoderend was, bleef de rente laag. Ook het rendement op staatsobligaties van de zogeheten perifere landen van het eurogebied daalde aan het begin van het jaar. Omdat de beleggers op zoek gingen naar rendement, was die daling zelfs meer uitgesproken dan voor de overheidsobligaties met een hogere rating, waardoor de ecarts met het rendement op de Duitse Bund afnamen. Enkel de rente op de Griekse staatsobligaties liet in de eerste helft van het jaar een stijging optekenen, tegen de achtergrond van de regeringswisseling en de daaropvolgende impasse in de gesprekken over het financiële hulpprogramma en de economische aanpassingen, alsook de toenemende twijfels over de capaciteit van het land om toegang tot financiering te behouden.

Tegen de zomer nam de volatiliteit op de financiële markten sterk toe. Zo ging het rendement op overheidsobligaties in het eurogebied, na een lange neerwaartse beweging, tijdens het tweede kwartaal opnieuw omhoog. Die stijging was toe te schrijven aan de combinatie van een aantal, soms veeleer technische factoren en weerspiegelde de toenemende twijfels bij de beleggers over de correcte waardering van staatsobligaties na een lange periode van dalende rendementen. Het rendement op Amerikaanse overheidsobligaties zette tijdens de eerste jaarhelft zijn stijgende trend voort. De opwaartse beweging van het rendement op Europese overheidsobligaties ging gepaard met een daling van de Europese aandelenkoersen, die zich achteraf gedeeltelijk herstelden. Tegen de achtergrond van de toenemende ongerustheid over de toestand van die economieën, begonnen ook de beurskoersen in verscheidene opkomende economieën tijdens het tweede kwartaal terug te lopen en het was pas na de zomer dat ze zich enigszins stabiliseerden.

Het verschil tussen het rendement van staatsobligaties in de zogenoemde perifere landen van het eurogebied en dat van de Duitse Bund begon in deze periode ook licht te stijgen vanwege de toenemende onzekerheid over de situatie in Griekenland. Die ongerustheid bereikte eind juni een hoogtepunt. Op dat moment slaagde het land er niet in het IMF terug te betalen vóór de uiterste datum van het tweede hulpprogramma en de onderhandelingen over de toekomstige voorwaarden voor financiering leken vast te lopen. De risicopremie op Griekse overheidsobligaties ging omhoog, tot bijna 20 %, waarna ze begin juli, toen duidelijk werd dat een overeenkomst over een nieuw programma zou worden gesloten, opnieuw afnam. Terwijl de rendementen op Duitse overheidsobligaties licht daalden, door een vlucht naar veiliger beleggingen, bleef de impact

GRAFIEK 3 DEPRECIATIE VAN DE VALUTA'S VAN DE MEEST KWETSBARE ECONOMIEËN

(wisselkoersen t.o.v. de Amerikaanse dollar, tenzij anders vermeld; indexcijfers 2011 = 100)



Bron: Thomson Reuters Datastream.
(1) T.o.v. de euro.

voor de risicopremies op de overige hoogrentende overheidsobligaties van het eurogebied niettemin tijdelijk en beperkt. Hetzelfde gold voor de besmetting van andere financiële activa van geavanceerde landen, zoals blijkt uit de geringe daling van de aandelenkoersen.

De onrust op de financiële markten bereikte pas later in de zomer een echt hoogtepunt, naar aanleiding van de ontwikkelingen in China. Tussen 12 juni en 8 juli verloor de Chinese beurs meer dan 30 %, na de aankondiging door de Chinese toezichthouder van een aantal nieuwe maatregelen om het risicovolle beleggingsgedrag van de schaduwbanken aan banden te leggen, nadat de Chinese aandelen sinds midden 2014 met 150 % waren gestegen. Wereldwijd bleef de impact op de financiële markten aanvankelijk beperkt, maar dat veranderde plots na de aankondiging, op 11 augustus, dat de People's Bank of China haar wisselkoersbeleid zou aanpassen. Hoewel de wijziging werd omschreven als de overgang naar een meer marktconforme waardering van de renminbi en de resulterende depreciatie van de Chinese munt bescheiden bleef, werd dit door de markten opgevat als een wake-upcall die aangaf dat de Chinese economie verder zou vertragen. Derhalve ontstond er paniek op de mondiale financiële markten; de aandelenkoersen daalden, de volatiliteit nam toe, de grondstoffenprijzen zakten en de valuta's van verschillende opkomende landen verzwakten aanzienlijk. Door de vlucht naar veilige beleggingen daalde de rente op staatsobligaties in de geavanceerde landen. Nadat de rust vanaf oktober geleidelijk teruggekeerd was, nam de volatiliteit op de markten vervolgens opnieuw aanzienlijk toe en lieten de beurskoersen een daling optekenen, aangezien de verwachtingen ten aanzien van bijkomende versoepelende maatregelen vanwege de ECB slechts ten dele werden ingelost.

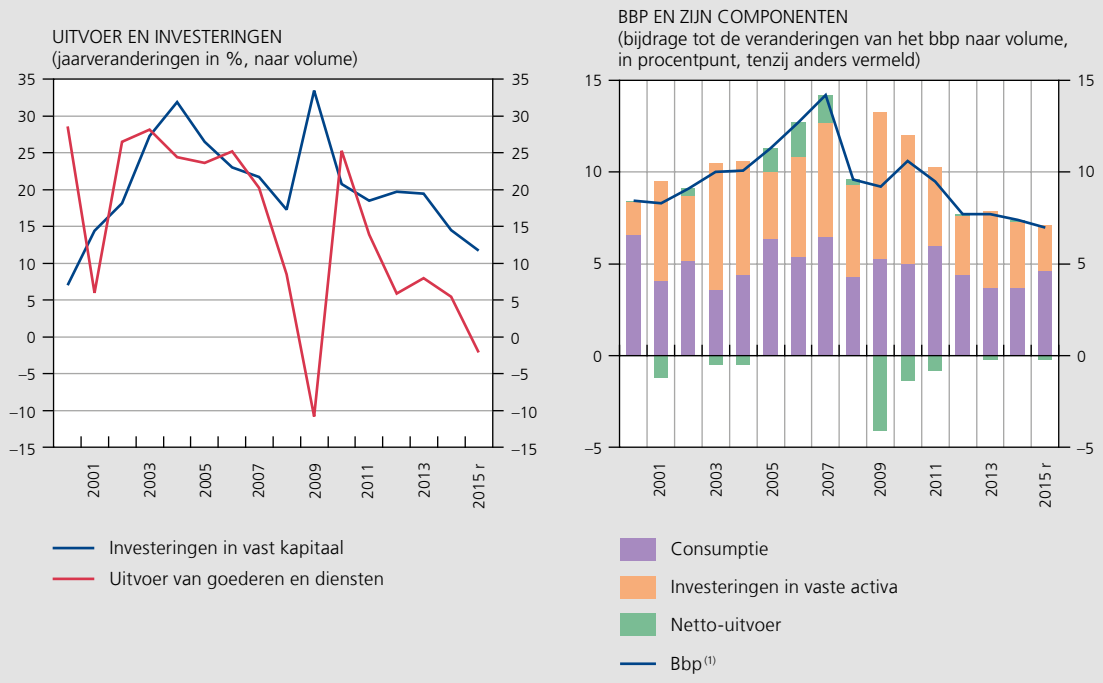
Tijdens de eerste dagen na de aankondiging van de beleidswijziging bleef de depreciatie van de renminbi ten opzichte van de Amerikaanse dollar uiteindelijk beperkt tot 3 %. Na verschillende interventies door de Chinese centrale bank stabiliseerde de munt zich op een niveau dat ongeveer 2,5 % lager lag dan vóór de periode van onrust. Deze laatste had niettemin ook een impact op de wisselkoersen van de valuta's van andere opkomende landen, met name van de Aziatische economieën. In verschillende opkomende landen stonden de munten in feite al enige tijd onder verhoogde druk van de afnemende instroom van kapitaal ten gevolge van de verslechterende groeiverwachtingen en de onzekerheid over de impact van een nakende normalisatie van het Amerikaans monetair beleid. Meer bepaald oefende ook de aanhoudende daling van de grondstoffenprijzen een koersdrukkend effect uit op de valuta's van de grondstoffenexporterende landen, zoals Rusland en Brazilië. Zowel de roebel als de real heeft tussen medio 2014 – toen de daling van de grondstoffenprijzen versnelde – en eind 2015 ongeveer de helft van zijn waarde verloren.

In de geavanceerde landen weerspiegelden de ontwikkelingen op de valutamarkten de verschillen in monetair beleid in de diverse economische zones. De depreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar die medio 2014 aanving, naar aanleiding van de verwachtingen ten aanzien van een verdere versoepeling van het monetair beleid van de ECB, hield bij het begin van het jaar aan. De impact daarvan bleef echter niet beperkt tot de euro zelf. De aan de euro gekoppelde valuta's kwamen hierdoor onder opwaartse druk te staan; dat gold bijvoorbeeld voor de Deense kroon en de Zwitserse frank. De druk op deze laatste werd door de scherpe depreciatie van de euro zodanig groot dat de Zwitserse centrale bank begin 2015 besloot de minimale wisselkoers van 1,20 CHF/EUR niet langer te ondersteunen. De financiële markten reageerden heftig op dat besluit en de waarde van de Zwitserse frank steeg aanvankelijk met meer dan 20 % ten opzichte van de euro, waarna hij opnieuw gedeeltelijk in waarde afnam. De Deense centrale bank intervenieerde in belangrijke mate om de fluctuatie van de kroon binnen de met de euro vastgelegde band te houden. In de loop van het jaar apprecieerde de euro echter weer enigszins ten opzichte van de dollar, naarmate er steeds meer werd van uitgegaan dat de normalisatie van het monetair beleid in de Verenigde Staten zou worden uitgesteld. Niettemin liep de waarde van de euro tegen het einde van het jaar opnieuw terug, als gevolg van de verwachtingen dat het aankoopprogramma van de ECB verder zou worden uitgebreid en de groeiende overtuiging dat de Fed haar beleidsrente nog in december zou beginnen te verhogen. Het verloop van het Britse pond en de Japanse yen was vergelijkbaar met dat van de euro: terwijl beide valuta's tijdens de tweede helft van 2014 en aan het begin van 2015 deprecieerden ten opzichte van de dollar, nam hun waarde in de loop van het jaar weer enigszins toe, alvorens tegen het einde van het jaar opnieuw te dalen.

Kader 1 – Herbalancering van de Chinese economie en gevolgen daarvan voor de wereldeconomie

In de loop van 2015 hebben diverse gebeurtenissen in China geleid tot onrust op de financiële markten. Zo verloren de koersen op de Chinese aandelenmarkt in juni/juli veel terrein en deprecieerde de Chinese valuta na de aanpassing van het wisselkoersbeleid medio augustus. De zwakke cijfers voor de in- en uitvoer deden eveneens vragen rijzen over de kracht van de Chinese groeimotor. De groeivertraging van de Chinese economie is echter geen nieuw verschijnsel, maar doet zich al enkele jaren voor. Terwijl de groei in 2007 nog 14,2 % bedroeg, haalde hij in 2015 niet eens meer 7 %. In dit Kader wordt onderzocht welke factoren die tragere groei verklaren en wat de gevolgen daarvan zijn voor de wereldeconomie.

GROEIVERTRAGING VAN DE CHINESE ECONOMIE

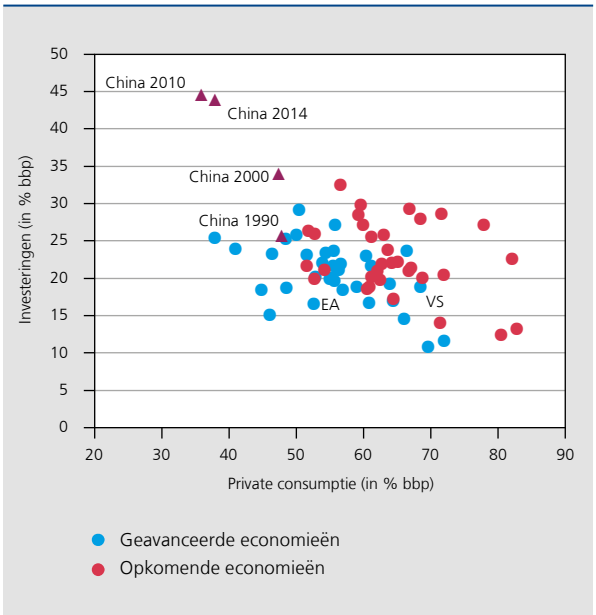


Bronnen: CEIC, OESO.
(1) Veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.

China volgde tot het uitbreken van de mondiale financiële crisis een exportgericht groeimodel. Hoewel de expansie van de Chinese uitvoer inderdaad fenomenaal was, leverde de netto-uitvoer nooit de grootste bijdrage tot de groei, aangezien China zich aanvankelijk specialiseerde in assemblageactiviteiten. De uitvoergroei werd bovendien geschraagd door enorme investeringen in de uitbreiding van de industriële productiecapaciteit en de ondersteunende infrastructuur, die zelf een massale invoer van kapitaalgoederen en grondstoffen vereisten. De investeringen en de uitvoer waren traditioneel de stuwende krachten achter de groei. Gaandeweg ontstonden er echter toenemende onevenwichtigheden in de structuur van de economie en de bestedingspatronen, en de beperkingen van die groeistrategie bleken steeds duidelijker uit indicatoren zoals de stagnerende marktaandelen in de wereldhandel – weliswaar op een hoog niveau – voor bepaalde goederen en de steeds lagere rendementen

op investeringen. Desondanks werd de op investeringen berustende strategie gehandhaafd en zelfs versterkt via een grootschalig budgettair en monetair stimuleringsprogramma in de nasleep van de mondiale financiële crisis, teneinde een sterke groeivertraging als gevolg van de ineenstorting van de exportmarkten te vermijden. Het resultaat daarvan was dat de hoge groei, met 10 % in 2009 en 2010, aanhield. Tegen die achtergrond liep het aandeel van de investeringen in het bbp op van 25 % in 1990 tot 45 % in 2010 en het aandeel van de particuliere consumptie daalde tot 38 %, wat leidde tot een extreme samenstelling van de bestedingen in vergelijking met de andere opkomende en ontwikkelde landen. Er ontstonden echter nieuwe kwetsbaarheden, zoals een zeepbel in (bepaalde segmenten van) de woningmarkt, overcapaciteit in enkele zware industrieën, een snelle toename van de schuldgraad van ondernemingen en de financieringsvehikels van de lokale overheid, een ongecontroleerde expansie van de schaduwbanken en een toenemend aandeel van minder rendabele investeringen. Die kwetsbaarheden versterkten de twijfels over de houdbaarheid van dit groeimodel. Hierdoor gingen de Chinese regering en de internationale instellingen de transitie naar een gematigder maar meer evenwichtige groei, met een grotere rol voor consumptie en diensten, noodzakelijk achten. Het stimuleringsprogramma werd teruggeschroefd, zodat de economische groei vanaf 2011 geleidelijk begon te vertragen.

ONEVENWICHTIGE SAMENSTELLING VAN DE BESTEDINGEN (1)



Bron: Wereldbank.
(1) Tenzij anders vermeld, hebben de cijfers betrekking op het jaar 2014.

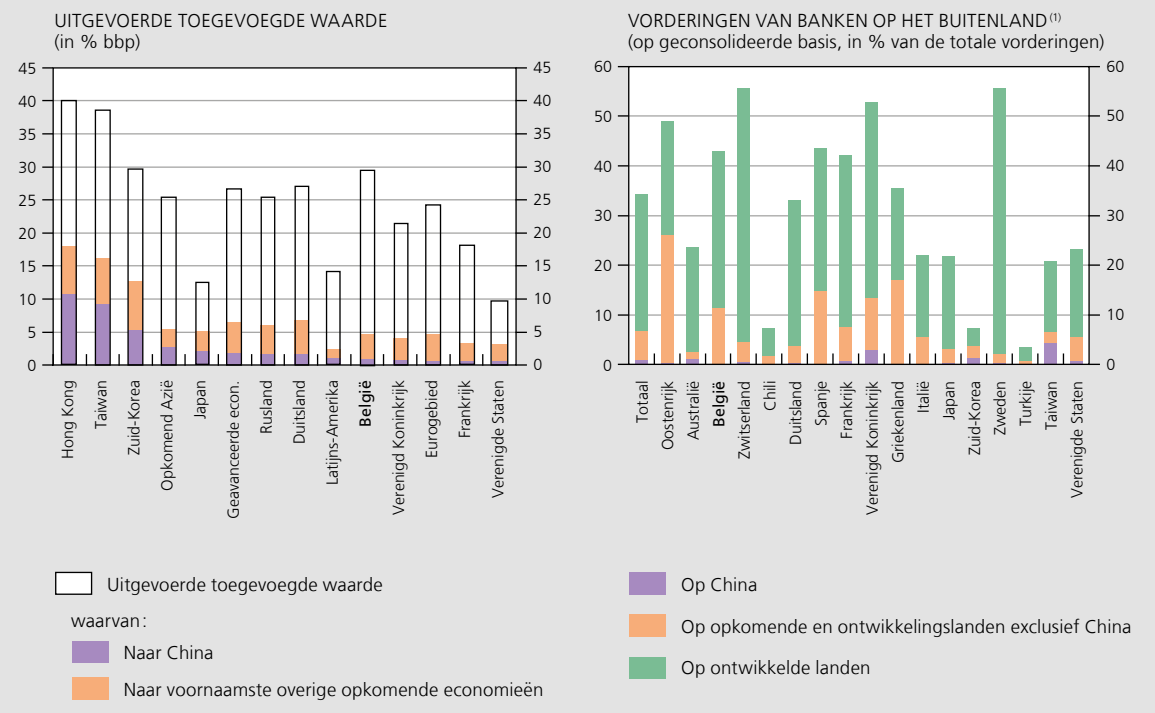
Impact op het eurogebied en op België

De mogelijke gevolgen van een Chinese groeivertraging voor de rest van de wereld en meer bepaald voor het eurogebied en België zijn complex. Naast een rechtstreekse invloed via de handelsbetrekkingen en de financiële relaties met China, bestaat er ook een indirecte uitwerking via andere landen die in sommige gevallen sterk onderhevig zijn aan de ontwikkelingen in China.

De onderstaande grafiek toont de openheidsgraad van een land of regio gemeten aan de hand van de uitgevoerde toegevoegde waarde in procenten bbp. Deze statistiek is relevant omdat ze rekening houdt met wederuitvoer en

ingevoerde inputs[1] en omdat ze de eindbestemming van de uitgevoerde toegevoegde waarde weergeeft, met inbegrip van de via andere landen doorgevoerde waarde. Dit is niet zonder belang bij een impactstudie, gelet op de ontwikkeling van de mondiale productieketens tijdens de voorbije decennia en op de centrale rol die China daarin speelt. In de grafiek wordt dus enkel het deel van de toegevoegde waarde weergegeven dat respectievelijk China en de groep van de voornaamste overige opkomende economieën als eindbestemming heeft. Zoals verwacht, zijn de Aziatische landen het sterkst afhankelijk van China en van de andere opkomende economieën. De uitvoer naar China, uitgedrukt in toegevoegde waarde, vertegenwoordigt voor België, net als voor het eurogebied, ongeveer 1 % bbp. Naar de voornaamste overige opkomende landen samen gaat ongeveer 4 % van de Belgische toegevoegde waarde. Deze relatief hoge blootstelling – bijna even hoog als die van Duitsland – wordt verklaard door het belang van de uitvoer in de Belgische economie en het feit dat een belangrijk deel van de uitgevoerde toegevoegde waarde verwerkt wordt in de uitvoer van de buurlanden (vooral Duitsland) naar China en andere opkomende economieën.

HANDELS- EN FINANCIËLE BLOOTSTELLING AAN CHINA



Bronnen: BIB, OESO.
(1) Dat zijn banken waarvan de hoofdzetel zich bevindt in een land dat in de gegevensbank van de BIB is opgenomen.

De recente onrust op de Chinese financiële markten en de doorwerking daarvan op de mondiale financiële markten hebben geleid tot bezorgdheid over de financiële blootstelling. De directe financiële relaties van China met de rest van de wereld, en in het bijzonder met Europa, blijven evenwel beperkt. Niet alleen heeft China een groot spaaroverschot, waardoor het niet echt aangewezen is op buitenlandse financiering, maar vooral gelden er nog steeds erg strikte beperkingen inzake internationale financiële transacties, investeringen en

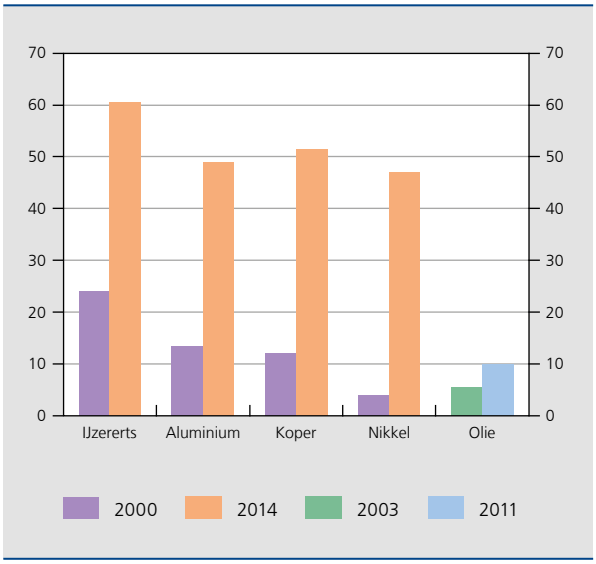
(1) Zie onder meer Duprez C. (2014), 'Waardecreatie bij de uitvoer. Een diagnose van België', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september.

bankactiviteiten. De directe financiële blootstelling aan China kan onder meer worden gemeten aan de hand van de uitstaande vorderingen van buitenlandse banken op Chinese ingezetenen. Daaruit blijkt inderdaad dat de vorderingen op China voor alle landen nog verwaarloosbaar zijn, behalve voor het Verenigd Koninkrijk en voor Taiwan. Meer algemeen blijft de blootstelling van de banken van de meeste ontwikkelde landen aan de groep van opkomende economieën en ontwikkelingslanden exclusief China eveneens beperkt tot minder dan 10 % van de totale vorderingen. De transmissie van een schok in China naar de mondiale financiële markten verloopt dus hoofdzakelijk via vertrouwenseffecten.

De doorwerking van de groeivertraging in China verloopt ten slotte via een derde kanaal, namelijk de grondstoffenprijzen. Als gevolg van zijn investeringshonger is China uitgegroeid tot de grootste verbruiker van een aantal grondstoffen zoals koper, nikkel, aluminium en ijzerertsen. In de jaren na de wereldwijde financiële crisis handhaafden de grondstoffenprijzen zich op een hoog niveau omdat het grootschalige stimuleringsprogramma van China de vraag nog ondersteunde. De vertraging in het investeringstempo in China betekende echter het einde van deze 'supercyclus' voor metalen. Bijgevolg worden producenten van deze grondstoffen geconfronteerd met een combinatie van een afgenomen uitvoer naar China en/of lagere opbrengsten uit grondstoffen en/of depreciërende valuta's. De impact van China op het verloop van de olieprijzen is minder uitgesproken omdat het aandeel van dat land in de totale consumptie kleiner is, namelijk 11 %, en omdat het overvloedig aanbod hier een erg belangrijke rol speelt.

AANDEEL VAN CHINA IN HET VERBRUIK VAN GRONDSTOFFEN

(in % van het mondiaal verbruik)



Bron: UN COMTRADE.

Volgens de meest recente berekeningen van de OESO[1] zou een vertraging van de groei van de Chinese vraag met 2 procentpunt ten opzichte van het basisscenario in 2016 en 2017 de groei in de OESO-landen in beide jaren met 0,1 tot 0,2 procentpunt doen vertragen indien enkel rekening wordt gehouden met de effecten via de handel. Indien de OESO in haar simulaties negatieve financiële schokken opneemt, zoals een wereldwijde daling van de aandelenmarkten en een toename van diverse risicopremies, raamt ze dat de impact op de groei

(1) Cf. OECD (2015), Economic Outlook No 98, November.

in 2016 en 2017 respectievelijk zou oplopen tot 0,6 en 0,8 procentpunt in het eurogebied, waar Duitsland met een hoge blootstelling kampt. Voor België kan een blootstelling vergelijkbaar met die van Duitsland worden verondersteld. De weerslag zou echter nog sterker zijn in Japan (–0,8 in 2016 en –1 in 2017), India (–0,6 in 2016 en –1,2 in 2017) en Rusland (–0,7 in 2016 en –1,3 in 2017). Wordt ook rekening gehouden met een daling van de grondstoffenprijzen, dan zou de impact van de schok voor het eurogebied en vooral voor Japan lager uitvallen, aangezien deze economieën netto-invoerders zijn van olie en metalen. Voor Rusland geldt het tegenovergestelde en valt de groeivertraging dan nog hoger uit (–1,8 in 2016 en –1,9 in 2017). Zoals steeds moeten dergelijke simulaties met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd omdat de modelstructuur, de onderliggende hypothesen en de aard van de gesimuleerde schokken de resultaten sterk kunnen beïnvloeden.

1.2 Nieuwe maatregelen tot monetaire versoepeling in het eurogebied ter bestrijding van de zwakke inflatie

Een nog gematigd herstel in 2015

Het gematigd herstel van de economische bedrijvigheid in het eurogebied, dat twee jaar eerder had ingezet, hield in 2015 aan. De gemiddelde groei op jaarbasis van het bbp is zelfs licht versneld, van 0,9 % in 2014 tot 1,6 %.

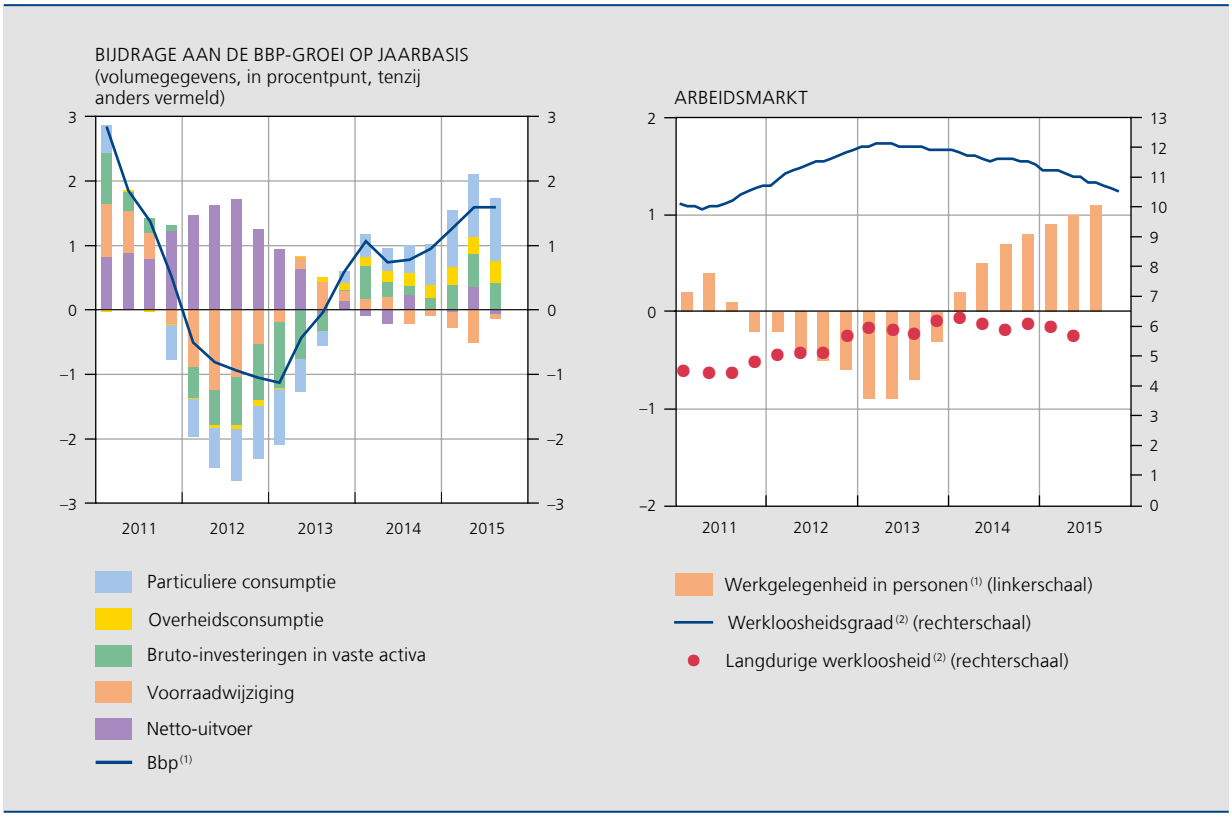
Net als tijdens het voorgaande jaar berustte dit geleidelijk herstel van de economie op een combinatie van een aantal belangrijke factoren. Enerzijds, op het externe vlak, bleef de wisselkoers van de euro tijdens het grootste gedeelte van het jaar op een relatief laag peil, wat voornamelijk tijdens het eerste deel van 2015 aan de uitvoer ten goede kwam. Daarenboven liep de olieprijs, ook in euro uitgedrukt, terug tot een bodempeil nadat hij tussen midden 2014 en begin 2015 met de helft was gedaald. Anderzijds zijn in het eurogebied de al zeer gunstige financieringsvoorwaarden van de verschillende economische sectoren nog licht verbeterd. Het begrotingsbeleid volgde er in 2015 een neutrale koers, wat een versoepeling inhield ten opzichte van de voorgaande jaren.

Het aanhoudend herstel van de bedrijvigheid in het eurogebied is geleidelijk gepaard gegaan met een algemene versteviging van de economie, zoals kan worden opgemaakt uit verschillende signalen. Vooreerst heeft de groei zich uitgebreid tot nagenoeg alle lidstaten. Daarnaast steunde hij in ruimere mate op de versteviging van de binnenlandse vraag, hoofdzakelijk van de particuliere consumptie. De huishoudens trokken immers niet alleen profijt van de lage olieprijzen, maar ook van een duidelijke verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt. De nettowerkgelegenheidscreatie die in 2014 op gang was gekomen, heeft zich in 2015 in een regelmatig tempo doorgezet, waardoor de in het midden van 2013 ingezette daling van de werkloosheidsgraad aanhield. In een aantal landen werd die banencreatie bevorderd door de inspanningen van de voorbije jaren om de loonkosten aan te passen en de arbeidsmarkt te hervormen. Tot slot begon de dynamiek van het bankkrediet aan de niet-financiële ondernemingen en aan de particulieren zich na een lange periode van achteruitgang te herstellen, onder impuls van een minder zwakke vraag en een betere transmissie van het accommoderend monetair beleid in de verschillende jurisdicties van het eurogebied.

Die verbeteringen bleven evenwel bescheiden, niet alleen in het licht van de omvang van de ondersteunende factoren, maar ook gelet op de resultaten van andere geavanceerde economieën, zoals de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk. Verscheidene factoren bleven de terugkeer van het eurogebied naar zijn productiepotentieel belemmeren, waarbij reserves onbenut bleven.

Zo stond de werkloosheidsgraad in 2015 – ondanks een daling – nog steeds op een hoog peil, zowel wat de totale als wat de langdurige werkloosheid betreft. De ondernemingen hebben hun productievermogen nog niet volop kunnen benutten, en ook de bedrijfsinvesteringen bleven minder krachtig dan wat op grond van het herstel van de vooruitzichten voor de binnenlandse vraag, de stijging van de rentabiliteit en de verbetering van de financieringsvoorwaarden kon worden verwacht. Ondanks soms ingrijpende aanpassingen, blijven sommige effecten van de grote recessie van 2008-2009 en van de crisis in het eurogebied van 2011-2012 bovendien de kracht van het herstel drukken, ook al zijn ze nu duidelijker afgebakend en specifieker. In sommige lidstaten zitten de investeringen in woningen, die in de jaren 2000 een ongegronde stijging hadden laten optekenen, nog steeds in het slop, terwijl de huishoudens of de niet-financiële ondernemingen in andere landen hun schuldenlast nog aan het afbouwen zijn.

GRAFIEK 4 GEMATIGDE GROEI VAN DE BEDRIJVIGHEID IN HET EUROGEBIED, TEGEN DE ACHTERGROND VAN DE OPLEVING VAN DE ARBEIDSMARKT



Bron: EC.
(1) Veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.
(2) Verhouding, in %, tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking.

Aangezien het eurogebied moeilijkheden bleef ondervinden om ten volle profijt te trekken van de ondersteunende factoren, en de impuls van deze laatste gaandeweg verzwakte, versomberde het conjunctuurklimaat tijdens de zomer. Op dat ogenblik begon de weerslag van de verzwakking van de buitenlandse vraag vanuit China en andere opkomende economieën duidelijker voelbaar te worden, zij het niet in alle landen even sterk. Tegelijkertijd temperde de scherpe daling van de valuta's van sommige opkomende economieën het gunstig effect dat de Europese exportbedrijven ondervonden van de vroegere depreciatie van de euro. Afgezien van de specifieke en al met al beperkte schommelingen in verband met de Griekse crisis tijdens de zomer, is het beleggerssentiment op de financiële markten bovendien duidelijk behoedzamer en volatieler geworden. Tegen de achtergrond van geopolitieke spanningen, ten slotte, hebben de steeds nijpender wordende vluchtelingencrisis en, later, de terreurdreiging in Europa aan het einde van 2015 bij momenten het vertrouwen gedrukt.

Een zwakke inflatiedynamiek

Gelet op, enerzijds, de zeer scherpe daling van de grondstoffenprijzen en meer bepaald van de olieprijzen, en, anderzijds, het onvoldoende krachtige herstel om de beschikbare productiereserves te benutten, hield de sedert 2012 opgetekende neerwaartse tendens van de inflatie in het eurogebied aan. Afgemeten aan de verandering op jaarbasis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), liep de inflatie in 2015 terug tot gemiddeld 0 % ten opzichte van 0,4 % in 2014.

De afname versnelde tijdelijk aan het einde van 2014, toen de effecten van de daling van de olieprijzen het sterkst tot uiting kwamen, waardoor het algemene prijspeil in januari 2015 met 0,6 % terugliep ten opzichte van dezelfde periode van het voorgaande jaar. Na een lichte opleving in het voorjaar, is de inflatie opnieuw geleidelijk vertraagd tot iets meer dan 0 % aan het einde van het jaar, duidelijk onder de doelstelling van de Raad van Bestuur van de ECB, namelijk een inflatiepercentage

van minder dan, maar dicht bij 2 % op middellange termijn.

Hoewel de forse achteruitgang van de grondstoffenprijzen een belangrijke rol speelde in de neerwaartse prijsdruk, schommelde de onderliggende inflatie, gemeten aan de hand van de verandering op jaarbasis van de HICP ongerekend levensmiddelen en energiedragers, binnen een marge van 0,6 tot 1,1 %. Net als tijdens de voorgaande twee jaren, bleef dus ook de onderliggende inflatie zwak.

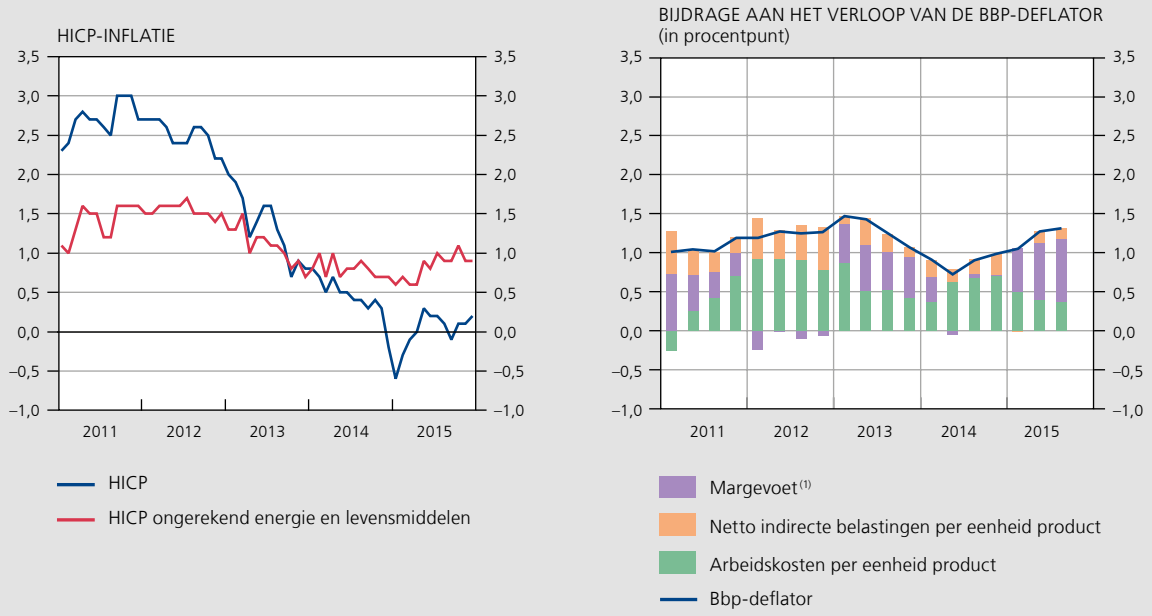
Overeenkomstig het verloop van de binnenlandse vraag, nam de prijsdruk van binnenlandse oorsprong weliswaar licht toe, maar al met al bleef hij beperkt. Terwijl de stijging van de arbeidskosten per eenheid product vanaf eind 2014 verzwakte, droegen de winstmarges bij tot de gematigde toename van de prijsdruk van binnenlandse oorsprong. Zo trok de stijging van de bbp-deflator enigszins aan, in overeenstemming met de sedert de tweede helft van 2014 opgetekende tendens. Dit herstel bleef echter broos.

De aanhoudend neerwaartse tendens van de inflatie in het eurogebied begon na verloop van tijd ook de inflatieverwachtingen te drukken. Deze laatste begonnen eind 2013 te dalen, een beweging die medio 2014 aantrok en begin 2015 voor alle looptijden historisch lage niveaus bereikte. De in de loop van het jaar genomen monetairbeleidsmaatregelen hadden evenwel een stabiliserend effect. Zowel de financiële markten als de professionele voorspellers gingen er in december echter nog steeds van uit dat de inflatie slechts zeer geleidelijk zou terugkeren naar een niveau in overeenstemming met de definitie van prijsstabiliteit.

Er kwam ook een einde aan de verslechtering van de uit financiële gegevens afgeleide verwachtingen ten aanzien van de langetermijninflatie – dat is de inflatie op een tijdshorizon waarop de impact van schokken die het huidige prijsverloop beïnvloeden, zou moeten zijn uitgewerkt en de inflatie dus, bij een gepast beleid, opnieuw zou moeten beantwoorden aan de doelstelling. Die verwachtingen bleven echter laag, waardoor het risico op een mogelijke ontankering van de inflatieverwachtingen bleef bestaan. Dat risico werd tot op zekere hoogte ook ondersteund door de op enquêtegegevens gebaseerde inflatieverwachtingen voor de lange termijn – die gegevens bevatten geen risicopremies en zijn dus een zuiverder maatstaf voor de verwachtingen. Nadat ze in 2014 waren gedaald, vertoonden ze in 2015 een opwaarts verloop,

GRAFIEK 5 DE INFLATIE IN HET EUROGEBIED LOOPT VERDER TERUG, TEGEN DE ACHTERGROND VAN EEN GERINGE BINNENLANDSE PRIJSDRUK

(veranderingen t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

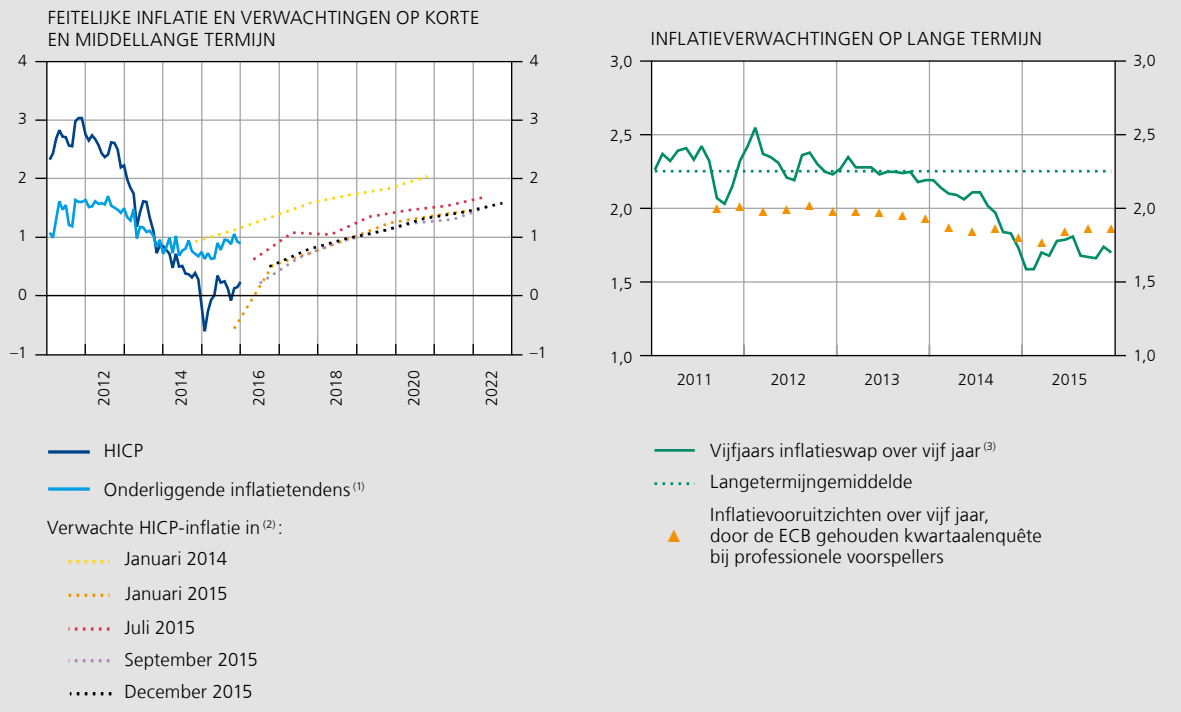


Bronnen: ECB, EC.

(1) De margevoet wordt gedefinieerd als het bruto-exploitatieoverschot per eenheid product.

GRAFIEK 6 ZWAKKE INFLATIEDYNAMIEK IN HET EUROGEBIED

(jaar-op-jaar veranderingspercentages)



Bronnen: Bloomberg, ECB, Thomson Reuters Datastream.

(1) HICP ongerekend energiedragers en levensmiddelen.

(2) Gemeten aan de hand van de impliciete termijnnotering voor een eenjaars inflatieswap. Aangezien de indexcijfers van de consumptieprijzen met enige vertraging worden gepubliceerd, weerspiegelen de contracten de verwachte inflatie voor de maand die drie maanden aan hun einddatum voorafgaat. Zo weerspiegelen de contracten van december 2015 de inflatiecijfers die in de maand september van de daaropvolgende jaren worden verwacht.

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

maar ze bleven wel onder hun historisch gemiddelde. Gelet op de geringe volatiliteit van deze gegevensreeks, is die – zij het beperkte – afwijking dus in zekere zin verontrustend. De verdeling van de inflatieverwachtingen binnen de vijf jaar (in 2015 refereren deze verwachtingen aan 2020) wees bovendien op de neerwaartse risico's ter zake alsook op een nog steeds sterk asymmetrische interpretatie van de definitie van prijsstabiliteit door de voorspellers uit de private sector. Velen onder hen bleven immers gewag maken van een inflatieverwachting die flink onder de 2 % uitkwam.

Overwegend neerwaartse risico's

In zijn beoordeling koppelt de Raad van Bestuur dit nog broze economische herstel in het eurogebied in het algemeen, en de zwakke inflatie in het bijzonder, aan de vaststelling dat de macro-economische vooruitzichten, in tegenstelling tot wat kon worden verwacht, niet verbeterd zijn. Zo werden de vooruitzichten voor de inflatie in 2016 en 2017 neerwaarts herzien, van respectievelijk 1,5 en 1,8 % in de voorspellingsoefening van maart tot 1 en 1,6 % in die van december. Bovendien bleven de neerwaartse risico's betreffende deze vooruitzichten aanhouden, ondanks de genomen maatregelen. Die risico's behelzen onder meer een sterker dan verwachte vertraging in de opkomende economieën, als gevolg van de onzekerheid over het transitiepad van de Chinese economie. Daarnaast konden de verwachte normalisering van het Amerikaans monetair beleid en de geopolitieke spanningen nieuwe verstorende effecten uitoefenen op de opkomende markten, alsook op de internationale financiële en grondstoffenmarkten.

Aangezien die risico's de terugkeer van de inflatie naar de doelstelling op middellange termijn vertragen, vergroten ze het risico zowel op een langdurige periode van lage inflatie als op het ontankeren van de inflatieverwachtingen. Beide brengen kosten mee die kunnen worden teruggevoerd op een of andere vorm van neerwaartse nominale rigiditeiten, wat betekent dat bepaalde nominale variabelen moeilijk of helemaal niet kunnen dalen. Zo heeft de

nominale rente – die gelijk is aan de som van de verwachte inflatie en de reële rente – een ondergrens in de buurt van nul. Zodra de beleidsrente dat dieptepunt bereikt, beperkt zulks de centrale bank in haar mogelijkheden om de korte reële rente verder te verlagen. Mochten de inflatieverwachtingen op dat ogenblik niet langer stevig verankerd zijn en een neerwaartse tendens vertonen, dan oefenen ze zelfs opwaartse druk uit op de reële rente en brengen ze zodoende een ongewild restrictiever monetair beleid teweeg. Voorts, en aangezien de meeste schuldcontracten in nominale termen worden gesloten, neemt bij een onverwachte vertraging van de inflatie de reële last van de eerder aangegane schulden toe. Dat bemoeilijkt het proces van schuldafbouw wat, ceteris paribus, tot een verdere toename van de spaarneiging leidt en derhalve een (verdere) vraaguitval in de hand werkt. Een laag inflatiecijfer voor het eurogebied als geheel maakt dat de lidstaten die hun relatief concurrentievermogen moeten herstellen, ook hun lonen en prijzen in absolute termen moeten laten dalen. Om diverse redenen staan werkgevers en werknemers hier echter terughoudend tegenover, wat het aanpassingsproces vertraagt, de werkloosheid doet toenemen en de vraag verder uitholt. Om te vermijden dat al die risico's aanhouden en bewaarheid worden, nam de Raad van Bestuur in de loop van het jaar maatregelen om zijn accommoderend beleid te vrijwaren en te versterken teneinde het economisch herstel in het eurogebied te ondersteunen.

Monetairbeleidsmaatregelen

Eind 2014: de reeds ingezette instrumenten blijken ontoereikend

In het licht van de persistent zwakke inflatievooruitzichten, een verlies aan groeimomentum en zwakke kredietontwikkelingen in het eurogebied legde het Eurosysteem in 2014 reeds een aantal accommoderende monetairbeleidsmaatregelen ten uitvoer. Die beoogden zowel een verdere versoepeling van de monetairbeleidskoers als de effectieve transmissie ervan naar de financiële sector en de reële economie.

Om te beginnen, verlaagde de Raad van Bestuur in september 2014 de beleidsrentetarieven tot ongekende bodemniveaus: de rente op de basisherfinancieringstransacties werd teruggebracht tot 0,05 %, die op de marginale beleningsfaciliteit tot 0,30 % en die op de depositofaciliteit tot –0,20 %. Dit laatste betekent dat de banken een rente betalen om hun liquiditeiten bij het Eurosysteem te deponeren. Door de verlaging van de voornaamste beleidsrente daalden de herfinancieringskosten van de banken uit het eurogebied bij het Eurosysteem. Vervolgens hadden in september en december 2014 de eerste twee van de acht gerichte langerlopende herfinancieringstransacties plaats (targeted longer-term refinancing operations of TLTRO's). Die transacties bieden de banken, tegen een vaste rente, financiering tot uiterlijk september 2018 in ruil voor het verstrekken van nieuwe kredieten aan ondernemingen en huishoudens (met uitzondering van woonhypotheken). Ten slotte werd ook besloten tot de aankoop van door de private sector uitgegeven activa. Zo startte op 20 oktober 2014 een derde programma voor de aankoop van in euro luidende gedekte obligaties uitgegeven door in het eurogebied gevestigde banken (covered bond purchase programme of CBPP3) en op 21 november een programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa (asset-backed securities purchase programme of ABSPP), waarvan de onderliggende activa vorderingen op de niet-financiële sector van het eurogebied zijn. Beide programma's waren bedoeld om de op de geldmarkt aanwezige liquiditeiten te verhogen, de markten voor dergelijke effecten dynamischer te maken, de uitgiften te stimuleren en het verstrekken van de onderliggende leningen te ondersteunen.

Begin 2015 stelde de Raad van Bestuur echter vast dat de monetairbeleidsversoepeling ontoereikend was aangezien de inflatiedynamiek zwakker uitviel dan verwacht. Een reeks positieve aanbodschokken, namelijk de aanzienlijke en aanhoudende prijsdaling voor olieproducten, werd als voornaamste oorzaak naar voren geschoven. Hoewel een positieve aanbodschok in principe geen monetairbeleidsreactie vraagt, kan hij, ingeval hij persistent blijkt te zijn en wanneer de economie onbenutte productiecapaciteit heeft – wat het geval was – ertoe leiden dat de economische subjecten hun inflatieverwachtingen neerwaarts herzien en dat deze laatste via tweederonde-effecten doorwerken in het loon- en prijsvormingsproces en aldus de onderliggende inflatie aantasten. Op die manier dreigt een reeks initieel positieve aanbodschokken om te slaan in een negatieve vraagschok die wél een gepaste beleidsrespons vereist. De Raad was van oordeel dat dit risico significant was en zag dat bevestigd in de daling van de inflatieverwachtingen. Er was dus een krachtige monetairbeleidsrespons nodig om de risico's verbonden aan een te lange periode van lage inflatie tegen te gaan. Aangezien er haast geen mogelijkheid meer bestond om de beleidsrentes verder te verlagen, bestond een logische stap van het Eurosysteem erin gebruik te maken van de omvang en de samenstelling van de centralebankbalans als instrument om een gepaste monetairbeleidskoers uit te stippelen. In plaats van alleen maar de korte rente te sturen, tracht het Eurosysteem via het aankopen van activa aldus op directe wijze het hele rentespectrum te drukken. Als die gunstiger financieringsvoorwaarden ook de huishoudens en ondernemingen bereiken, zullen

ze de consumptie en investeringen ondersteunen en zodoende de inflatie op termijn ook laten terugkeren naar 2 %. Aangezien de aankopen beklemtonen dat de centrale bank de prijsstabiliteit absoluut wil waarborgen, bevorderen ze bovendien een stevige verankering – of eerder, in de huidige omstandigheden, een stijging – van de inflatieverwachtingen. Dat is essentieel voor een effectief monetair beleid aangezien de centrale bank op die manier de reële rente kan blijven sturen, zelfs al heeft de nominale rente haar bodempeil bereikt.

2015: extra balansmaatregelen

De Raad van Bestuur besloot op zijn vergadering van 22 januari 2015 dan ook van start te gaan met een uitgebreid programma voor de aankoop van activa (expanded asset purchase programme of APP). Dat voegt de reeds bestaande programma's, het ABSPP en het CBPP3, samen met een omvangrijk programma voor de aankoop van activa van de overheidssector (public sector purchase programme of PSPP). Krachtens het APP beoogt de Raad maandelijks voor in totaal € 60 miljard aan activa te kopen. In januari voorzag hij dat het programma zou lopen tot eind september 2016; in december werd dat, in het licht van de neerwaarts bijgestelde vooruitzichten voor de prijsstabiliteit, verlengd tot eind maart 2017. Bovendien gaf de Raad steeds te kennen het APP in ieder geval te laten duren tot wanneer hij in het inflatieverloop een duurzame verandering ziet die overeenstemt met de doelstelling inzake prijsstabiliteit. Indien nodig kunnen er dus na maart 2017 nog aankopen worden verricht. Zodoende beklemtoont de Raad uitdrukkelijk dat het APP werd uitgewerkt met het oog op het vervullen van zijn mandaat.

Terwijl het economisch herstel in het eurogebied zich in de loop van 2015 voortzette, zij het gematigd, bleef de inflatiedynamiek persistent zwak. Bovendien oordeelde de Raad aan het einde van het jaar dat de neerwaartse risico's voor de inflatievooruitzichten aanwezig bleven. Om een tijdige terugkeer van de inflatie naar 2 % te waarborgen, nam hij in december – bovenop de verlenging van het programma – extra maatregelen die het aankoopprogramma efficiënter maken. Enerzijds besloot hij de hoofdsomaflossingsbetalingen van de in het kader van het APP aangekochte effecten op hun vervaldag zolang als nodig te herinvesteren. Dat verlengt de horizon van zowel de gunstige liquiditeitsvoorwaarden als de accommoderende monetairbeleidskoers. Anderzijds verlaagde hij de rente op de depositofaciliteit met 10 basispunten tot –0,30 %. Dat moet de banken ertoe aanzetten hun overtollige liquiditeiten aan te wenden in plaats van ze bij het Eurosysteem te stallen. De overige beleidsrentes bleven ongewijzigd. Wat de toekomst betreft, bleef de Raad tevens beklemtonen dat hij bereid en in staat is om, indien nodig en met inzet van alle binnen zijn mandaat voorhanden zijnde instrumenten, te handelen. Hij heeft er met name op gewezen dat het APP voldoende flexibel is om de omvang, de samenstelling en de looptijd ervan te kunnen aanpassen.

Bijzonderheden van het PSPP

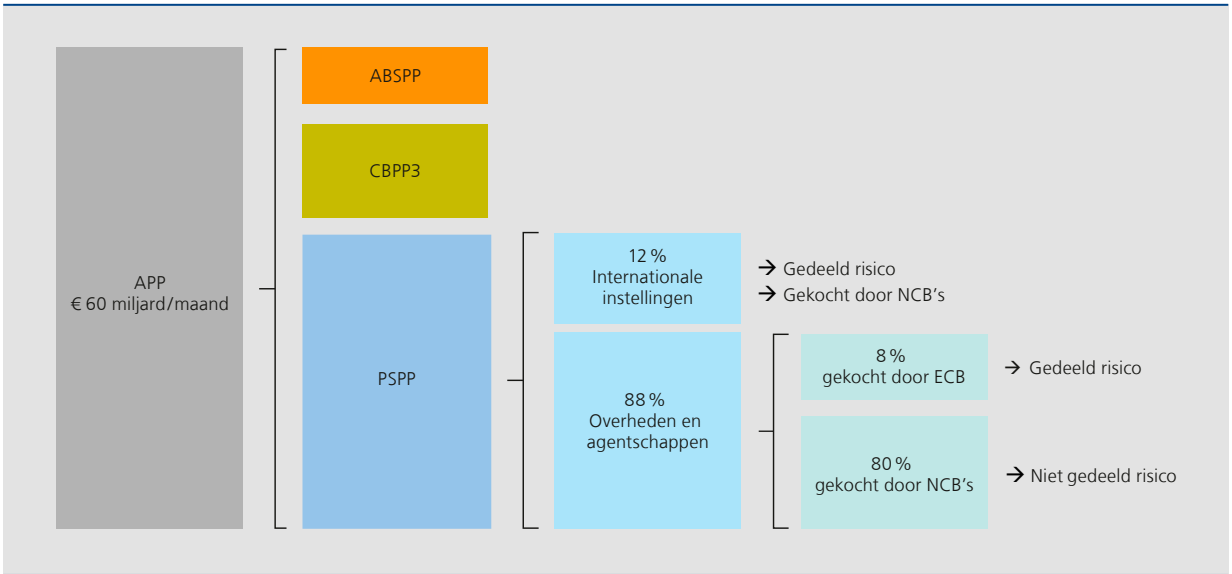
Krachtens het PSPP worden op de secundaire markt, in ruil voor centralebankgeld of deposito's bij de centrale bank, in euro luidende effecten aangekocht die zijn uitgegeven door overheden, agentschappen en Europese instellingen van het eurogebied. De kredietinstellingen kunnen die tegoeden gebruiken om andere activa te kopen en krediet te verstrekken aan de reële economie (voor meer informatie over hoe het APP de balansen van de centrale bank en de commerciële banken beïnvloedt, zie Kader 2). In beide gevallen werkt dit de verdere versoepeling van de financiële voorwaarden in de hand.

De aankopen worden over de landen van het eurogebied gespreid overeenkomstig de kapitaalverdeelsleutel van de ECB die de economische en demografische omvang van een land weerspiegelt. De aankopen krachtens het PSPP worden zowel door de nationale centrale banken (NCB's) als door de ECB verricht (voor meer details, zie grafiek 7). Hoewel het PSPP dus decentraal ten uitvoer wordt gelegd, behoudt de Raad van Bestuur de controle over alle kenmerken van de opzet van het PSPP en coördineert de ECB de aankopen. Op die manier wordt de uniformiteit van het monetair beleid van het Eurosysteem gewaarborgd.

Om voor het PSPP in aanmerking te komen, moeten schuldbewijzen aan een aantal voorwaarden voldoen. Zo behoren ze kredietwaardig te zijn (investment grade) met een minimale restlooptijd van twee jaar en een maximale restlooptijd van dertig jaar. Voorts koopt het Eurosysteem geen effecten met een rendement dat lager ligt dan de rente op de depositofaciliteit. Tevens zijn er aankooplimieten opgelegd om de marktwerking en de prijsvorming niet te verstoren, om te vermijden dat het Eurosysteem bij collectieve schuldregelingen een blokkeringsminderheid kan vormen en om het risico te beperken dat de ECB een dominante crediteur wordt van overheden in het eurogebied. Ten slotte gelden supplementaire criteria voor landen waarvoor een EU/IMF-aanpassingsprogramma loopt.

De Raad heeft beslist dat eventuele verliezen op door de NCB's verrichte aankopen van effecten van Europese instellingen en op door de ECB gekochte effecten van overheden en agentschappen gedeeld zullen worden. Dat geldt echter niet voor de overige aankopen krachtens het PSPP, zodat slechts 20 % van de PSPP-aankopen onder de regeling van de risicodeling vallen. Die beperkte

GRAFIEK 7 SAMENSTELLING VAN HET UITGEBREID AANKOOPPROGRAMMA VAN ACTIVA (APP)[1]



Bron: ECB.
(1) De schaal van de blokken stemt niet overeen met de omvang van de verschillende programma's, maar geeft wel een ruwe indicatie ervan.

risicodeling – die contrasteert met het stelsel dat van toepassing is bij de andere monetairbeleidstransacties – heeft te maken met de onvolledigheid van de monetaire unie en met het ontbreken, op Europees niveau, van een meer gemeenschappelijk begrotingsbeleid. In de huidige constellatie zou volledige risicodeling immers betekenen dat alle landen van het eurogebied mee de risico's dragen van een eventuele wanbetaling of schuldherstructurering door één lid, wat uiteindelijk zou kunnen resulteren in fiscale overdrachten tussen lidstaten waar het Eurosysteem geen mandaat voor heeft. Daarmee rekening houdend en teneinde de prikkel te vrijwaren voor een gepast begrotingsbeleid in de individuele lidstaten, zag de Raad van Bestuur zich genoodzaakt voor een beperkte risicodeling te opteren. Dat doet echter geen afbreuk aan de eenheid van het monetair beleid, aangezien de Raad alle beslissingen neemt ten behoeve van het eurogebied als geheel.

Concrete tenuitvoerlegging van het APP

Het APP werd in de loop van het jaar vlot geïmplementeerd met volumes die in overeenstemming waren met het aangekondigde bedrag van € 60 miljard per maand. Zo werd maandelijks netto gemiddeld € 1 miljard aan ABS en € 9 miljard aan gedekte obligaties aangekocht. Wat de overheidsactiva betreft, waarvan de aankopen startten op 9 maart 2015 en die het grootste deel van het APP uitmaken, werd maandelijks gemiddeld € 49 miljard opgekocht.

Bij de start van het programma bestond er bij de financiëlemarktdeelnemers enige twijfel over of de Raad in staat zou zijn de kwantitatieve doelstelling inzake de maandelijkse PSPP-aankopen te halen. De bezorgdheid over een eventuele schaarste aan overheidsobligaties die aan alle voorwaarden voldoen, werd ingegeven door twee overwegingen. Om te beginnen, werd ervan uitgegaan dat de netto-uitgifte van schuldbewijzen door overheden in het eurogebied gedurende de looptijd van het PSPP eerder gering zou zijn vanwege de reeds gevorderde begrotingsconsolidatie en de in Duitsland zelfs verwachte budgettaire overschotten. Voorts werd – vanwege reguleringsvereisten of een gebrek aan aantrekkelijke investeringsalternatieven – aangenomen dat banken, pensioenfondsen en verzekeringsondernemingen niet bereid zouden worden gevonden overheidspapier te verkopen. Dat risico op schaarste werd echter niet bewaarheid in de zin dat de vooropgestelde aankoopbedragen vrij probleemloos werden behaald. Bovendien is het PSPP voldoende flexibel opgezet opdat het, indien nodig, kan worden aangepast teneinde die risico's te voorkomen. De Raad van Bestuur heeft daar dan ook gebruik van gemaakt. Zo besloot hij in september 2015 de aankooplimiet op een individuele effectenemissie op te trekken van de oorspronkelijke 25 % naar 33 %, tenzij zulks ertoe zou leiden dat het Eurosysteem een blokkerende minderheid verkrijgt; in dat geval blijft de maximale aankooplimiet 25 %. De 33 % bedragende aankooplimiet op de uitstaande schuld van een emittent bleef ongewijzigd. Daarnaast werd de lijst met agentschappen

waarvan het waardepapier in aanmerking komt voor het PSPP tweemaal uitgebreid (in april en in juli) en zulks op basis van overwegingen inzake monetair beleid en risicobeheersing. Voorts kondigde de Raad in december aan dat, krachtens het APP, voortaan ook in euro luidende verhandelbare schuldinstrumenten uitgegeven door regionale en lokale overheden uit het eurogebied mogen worden opgekocht. Die maatregel verhelpt mogelijke schaarsteproblemen, bijvoorbeeld op de Duitse markt voor overheidsobligaties.

Wat de implementatie van het APP in België betreft, ging de NBB – eveneens op 9 maart – van start met het opkopen van OLO's op de secundaire markt. Over heel 2015 liepen de netto-aankopen van Belgisch overheidspapier krachtens het PSPP op tot ongeveer € 16 miljard. Het risico van schaarste aan Belgische staatsobligaties bleef eerder beperkt aangezien hun aandeel op de secundaire markten voor overheidsobligaties van het eurogebied (ongeveer 5 %) vanwege de zware Belgische bruto-overheidsschuld groter was dan het belang van de NBB in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB (3,52 %). Bovendien maakt de financieringsstrategie van het Federaal Schuldagentschap het mogelijk ruime liquiditeiten te genereren voor de verschillende OLO-lijnen. Tot slot deden er zich evenmin liquiditeitsproblemen voor op de secundaire markten van OLO's of repo's, getuige het beperkte gebruik van de effectenuitleenfaciliteit van de NBB of de repofaciliteit van het Federaal Schuldagentschap.

Geringere vraag naar TLTRO's, die wel een belangrijke rol spelen

De anticipatie op een uitgebreid aankoopprogramma van het Eurosysteem deed op de markt ook de langetermijnfinancieringskosten voor banken dalen. Daarom besloot de Raad van Bestuur in januari 2015 het vaste rentetarief voor de toekomstige TLTRO-transacties gelijk te stellen aan het op het tijdstip van de transactie geldende tarief van de basisherfinancieringstransacties. Daardoor verdween de 10 basispunten belopende toeslag waarvan sprake was bij de eerste twee, in 2014 verrichte, TLTRO's. Die maatregel beoogde de vraag naar financiering door de banken via de TLTRO's te vrijwaren en aldus ook een grotere transmissie van de monetaire versoepeling te verzekeren. In het tweede kwartaal werd duidelijk dat de TLTRO's kennelijk een belangrijke rol spelen in het garanderen van de toegang tot goedkope fondsen voor de banken, voornamelijk wanneer de marktrentes stijgen. Toen de obligatiemarkten van het eurogebied – inclusief die voor bankobligaties – twee periodes van verhoogde volatiliteit doormaakten, overtrof de vraag bij de vierde TLTRO van juni dan ook de verwachtingen. Over het algemeen lag de vraag naar liquiditeiten bij de vier transacties in 2015, gemiddeld beschouwd, wel lager dan die bij de eerste twee TLTRO's die in 2014 plaatsvonden (€ 51,4 miljard, tegen € 106,2 miljard). Dat is in lijn met de verwachtingen, gelet op de kortere looptijd van de nieuwe TLTRO's en de – in vergelijking met de eerste twee TLTRO's – kleinere toegestane op te nemen bedragen. Bovendien voorzien ook de aankopen krachtens het APP de banken van liquiditeiten.

Impact op de balans van het Eurosysteem, het liquiditeitsoverschot en de Eonia-rente

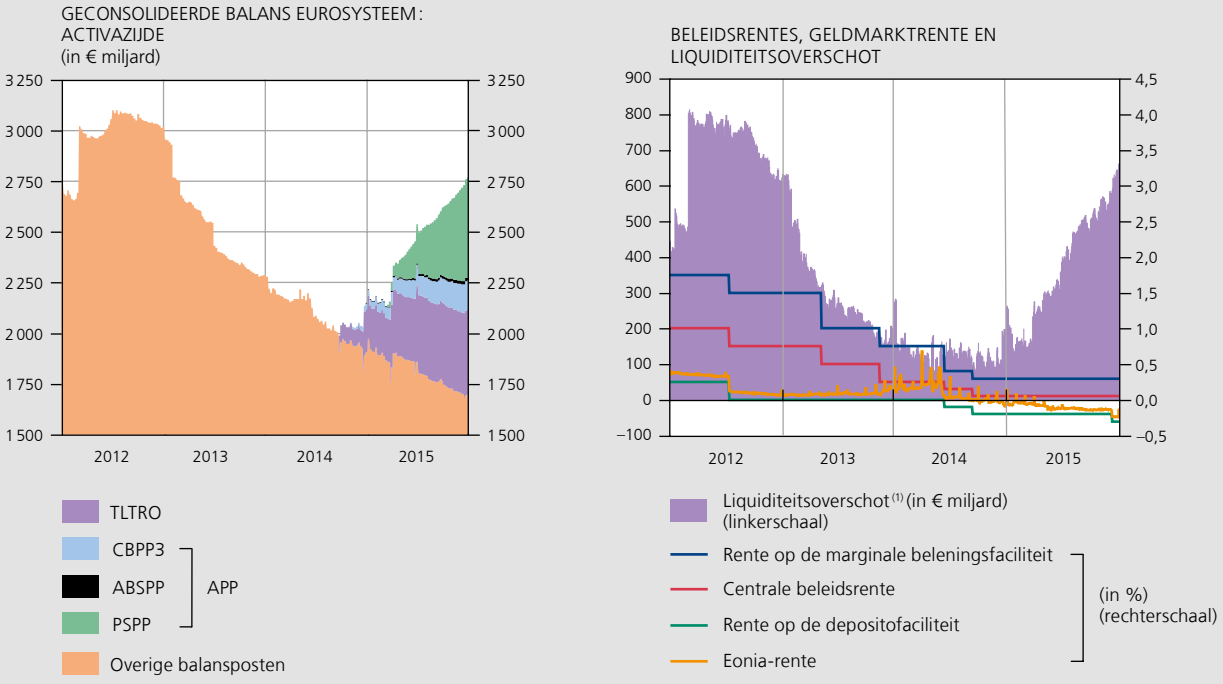
Zoals verwacht, droegen de uitvoering van het APP en de TLTRO's bij tot een aanzienlijke stijging van het balanstotaal van het Eurosysteem. Met het APP stuurt het Eurosysteem zijn balans op meer directe wijze, dit in tegenstelling tot de voorheen geldende situatie waarin het verloop van de geldbasis voornamelijk afhing van de vraag van de banken naar liquiditeiten. Dat deden ze vooral bij financiële onrust, zodat de balansomvang een indicator werd voor spanningen in het financieel stelsel van het eurogebied, of nog, voor de noodzaak van centralebankintermediatie tussen de financiële instellingen. Die interpretatie van het verloop van de centralebankbalans gaat sedert de aanvang van het APP echter niet langer op.

Door de introductie van de TLTRO's en het APP – waarbij de eerstgenoemde goedkope langetermijnleningen aan banken aanbieden en het laatstgenoemde hen vrijwel constant van centralebankreserves voorziet –, verminderde de vraag naar financiering via reguliere monetairbeleidsoperaties, zoals de wekelijkse basisherfinancieringstransacties en de driemaandelijkse langerlopende herfinancieringstransacties.

Samen met de groei van de geconsolideerde balans van het Eurosysteem stegen de liquiditeiten die de kredietinstellingen van het eurogebied bij het Eurosysteem aanhouden. Zo bedroeg het liquiditeitsoverschot – dat zijn de reserves die banken bovenop hun verplichte reserves aanhouden bij de centrale bank, hetzij op hun rekeningencourant, hetzij op de depositofaciliteit, die dezelfde vergoeding hebben – eind december 2015 € 640 miljard, tegen € 120 miljard begin september 2014, dat was vóór de aanvang van de verschillende activa-aankoopprogramma's en de TLTRO's.

Aangezien de banken trachtten hun overtollige reserves in de markt te plaatsen, dreef het grote liquiditeitsoverschot de daggeldmarktrente, de Eonia, duurzaam in de richting van de rente op de depositofaciliteit. Deze laatste

GRAFIEK 8 STIJGING VAN DE BALANS VAN HET EUROSYSTEEM GAAT GEPAARD MET EEN TOENAME VAN HET LIQUIDITEITSOVERSCHOT, WAT DE EONIA DRUKT



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.
(1) Het liquiditeitsoverschot stemt overeen met de som van de op de depositofaciliteit en op de rekeningen-courant geplaatste bedragen bovenop de reserveverplichtingen.

is immers niet enkel de ondergrens voor de Eonia-rente, maar in geval van een liquiditeitsoverschot wordt ze tevens haar referentiewaarde. Over heel 2015 bleef de daggeldmarktrente dan ook negatief, wat ongekend lage interbancaire financieringskosten voor de banken impliceerde.

Kader 2 – Effect, op de balans van de banken, van het uitgebreid programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem

Het uitgebreid programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem (expanded asset purchase programme – APP) heeft niet enkel een duurzaam effect op de balans van het Eurosysteem – dat effecten koopt –, maar ook op die van de kredietinstellingen uit het eurogebied, die optreden als intermediairs bij de vereffening van de aankopen, ongeacht wie de effecten verkoopt.

Op de balans van het Eurosysteem vertalen die aankopen zich aldus, op de actiefzijde, in een toename van de voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden portefeuille en, op de passiefzijde, in een overeenkomstige stijging van de overreserves aangehouden door de kredietinstellingen uit het eurogebied.

De overreserves van de banken uit het eurogebied handhaven zich in principe op een hoog niveau zolang de activa in de monetairbeleidsportefeuille van het Eurosysteem blijven. De aanwending, door de economische subjecten (het Eurosysteem uitgezonderd) van de gegenereerde middelen, kan echter in drie gevallen de pas gecreëerde

bankliquiditeit 'vernietigen' : (1) bij terugbetaling, door de banken, van de openstaande herfinancieringstransacties aan de hand van de nieuwe middelen ; (2) bij omzetting van de liquiditeit in bankbiljetten en (3) bij gebruik van de middelen voor de betaling van de overheden van het eurogebied, die ze op door hen bij het Eurosysteem aangehouden rekeningen plaatsen. In de praktijk zijn die bewegingen echter vrij beperkt gebleven en zijn de overreserves dus in hetzelfde tempo toegenomen als de aankopen.

IMPACT VAN HET APP OP DE GECONSOLIDEERDE EN VEREENVOUDIGDE BALANS VAN HET EUROSYSTEEM

(in € miljard)

Activa	06-03-2015	25-12-2015	Passiva	06-03-2015	25-12-2015
Herfinancieringstransacties	471	542	Bankbiljetten in omloop	1 010	1 083
Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden ↑	**237**	**805**	Overheidsdeposito's	56	70
Overige activa	1 427	1 421	Reserves van de banken	254	757
			Verplichte reserves	107	113
			Overreserves ↑	**147**	**644**
			Overige passiva	815	858
Totaal	**2 135**	**2 768**	**Totaal**	**2 135**	**2 768**

Bron : ECB.

Inzake de geaggregeerde balans van de kredietinstellingen uit het eurogebied, hangt de tegenpost van de door de APP-aankopen gecreëerde bankliquiditeit – die aanleiding geeft tot een toename van de overreserves bij de activa – in eerste instantie af van de 'ultieme' verkoper van de activa en, vervolgens, van de finale aanwending van de liquiditeiten.

Is de verkoper een bank uit het eurogebied (verkoop voor eigen rekening), dan zal de aankoop op de actiefzijde van de geaggregeerde balans van de banken uit het eurogebied eerst tot uiting komen in een vermindering van de effectenportefeuille. Is de verkoper een niet-bancaire ingezetene van het eurogebied, dan zal de aankooptransactie door het Eurosysteem op de passiefzijde van de geaggregeerde balans van de banken uit het eurogebied worden vereffend via creditering van een depositorekening[(1)]. Is de verkoper een niet-ingezetene van het eurogebied, ten slotte, dan zal de geaggregeerde balans van de banken uit het eurogebied – in het licht van de toenemende reserves – worden aangepast in de vorm van een vermindering van hun netto externe activa, namelijk het verschil tussen hun vorderingen op, en hun verplichtingen tegenover het buitenland (buiten het eurogebied). Die afname is het resultaat van hetzij de storting – op een door de niet-ingezeten verkoper bij een kredietinstelling van het eurogebied aangehouden rekening – van het verkoopbedrag van de effecten, hetzij de debitering van een rekening die een ingezeten bank aanhoudt bij een buitenlandse bank.

Terwijl de door het Eurosysteem aangehouden portefeuille overheidspapier van het eurogebied constant is blijven toenemen als gevolg van de in het kader van het programma voor de aankoop van overheidspapier (public sector purchase programme – PSPP) verrichte aankopen, is die van de banken uit het eurogebied vanaf maart 2015 ietwat

(1) Indien de deposant tot de geldaanhoudende sector behoort, zal de aankoop van activa door het Eurosysteem in eerste instantie dan ook gepaard gaan met een stijging van het monetair aggregaat M3.

RECHTSTREEKS EFFECT VAN HET APP OP DE GEAGGREGEERDE EN VEREENVOUDIGDE BALANS VAN DE BANKEN UIT HET EUROGEBIED, SCHEMATISCH VOORGESTELD NAAR VERKOPER

Activa		Passiva	
Reserves van de banken (bij het Eurosysteem)		Deposito's van ingezetenen	
Verplichte reserves		Deposito's van APP-verkopers	↑
Overreserves	↑	Overige deposito's	
Deposito's bij niet-ingezetenen	↓	Deposito's van niet-ingezetenen	↑
Effectenportefeuilles		Leningen bij het Eurosysteem	
Voor het APP in aanmerking komende effecten	↓	Overige leningen	
Overige effecten		Eigen vermogen	
Leningen			
Overige activa			

Tegenpost voor de toename van de overreserves:
de verkoper is een bank uit het eurogebied
de verkoper is een niet-bancaire ingezetene van het eurogebied
de verkoper is een niet-ingezetene van het eurogebied

Bron: NBB.

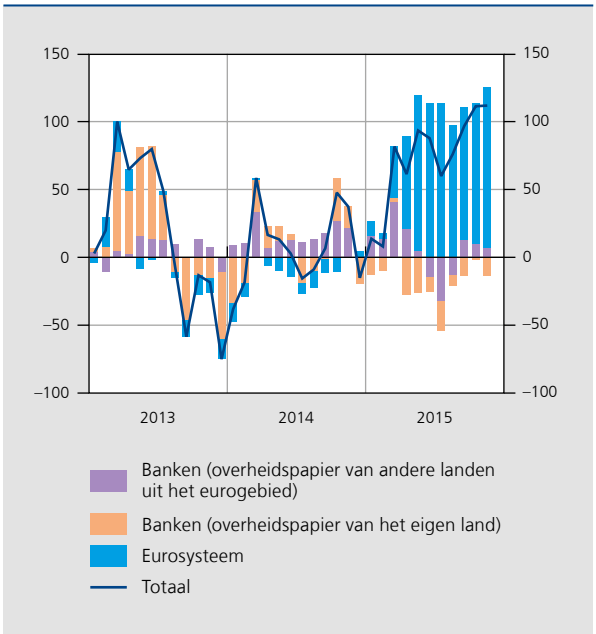
geslonken. De banken hebben dus aan het Eurosysteem overheidspapier verkocht dat ze voor eigen rekening aanhielden. Gelet op de bedragen in kwestie – vooral in vergelijking met de totale aankoopvolumes in het kader van het PSPP en met de omvang van de door de banksector van het eurogebied aangehouden portefeuille overheidspapier –, zijn die nettoverkopen echter relatief beperkt gebleven. Ook andere economische subjecten, al dan niet ingezetenen van het eurogebied, hebben dus, in het kader van het PSPP, effecten verkocht aan het Eurosysteem.

Het onmiddellijk effect van het APP is dus een liquiditeitstoename voor de banken uit het eurogebied, wat zowel volgt uit omvangrijker reserves van de banken bij het Eurosysteem als uit een toename van de depositofinanciering. Die liquiditeiten kunnen op diverse wijzen worden aangewend, met telkens een impact op de balans van de kredietinstellingen. Sommige banken zouden die middelen bijvoorbeeld kunnen aanwenden om nieuwe kredieten te verstrekken, wat tot gevolg heeft dat, op de actiefzijde, de leningenportefeuille van die banken toeneemt en, op de passiefzijde, de deposito's stijgen. Wenden hun klanten die deposito's op hun beurt bijvoorbeeld aan om bij klanten van andere banken uit het eurogebied goederen aan te kopen, dan gaan de centralebankreserves over op een andere houder in het stelsel. Op het geaggregeerde niveau van de banksector blijft het volume van de bankreserves in principe echter ongewijzigd. Aangezien het bankwezen van het eurogebied als geheel een gesloten circuit is, moeten de middelen immers hoe dan ook steeds terugvloeien naar het Eurosysteem.

Die tweederondemechanismen – waarvan het voorbeeld hierboven slechts één van de mogelijkheden is – impliceren dat het schematisch voorgesteld rechtstreeks effect niet weergeeft wat het uiteindelijke effect is van het APP op de balans van de kredietinstellingen uit het eurogebied. In de praktijk kan daarom moeilijk worden vastgesteld welk effect het programma in totaal heeft op alle balansposten van de banken uit het eurogebied, zulks vanwege de diverse en gevarieerde beslissingen inzake portefeuilleherschikking, zowel bij de individuele banken als bij de niet-bancaire subjecten (die in principe noodzakelijkerwijs via de banken optreden)[1]. Die taak

AANKOPEN VAN OVERHEIDSPAPIER VAN HET EUROGEBIED DOOR HET EUROSYSTEEM EN DOOR DE BANKEN UIT HET EUROGEBIED

(over drie maanden gecumuleerde nettostromen, in € miljard)



Bron: ECB.

blijkt des te moeilijker te zijn daar het verloop van de diverse balansposten van de ingezeten banken ook door andere factoren dan het APP wordt beïnvloed.

Sinds maart 2015 gaat de toename van de overreserves van de banken uit het eurogebied gepaard met een stijging van de deposito's van de niet-bancaire ingezetenen van het eurogebied, met een vermindering van de netto externe activa en van de kredietverlening aan de overheidssector uit het eurogebied alsook met een zekere groei van de kredietverlening aan de private sector van het eurogebied. De impact die het APP finaal zal hebben op de balans van de banken uit het eurogebied zal dus wellicht voor een deel neerkomen op het ondersteunen van de kredietverlening aan de reële economie. Ook wat de Belgische banken betreft, werd een stijging van de reserves opgetekend, die gepaard ging met een daling van hun netto externe activa, een afname van hun nettofinanciering via de markt en een stijging van de deposito's van de Belgische niet-bancaire ingezetenen. Ook de kredietverstrekking aan de Belgische niet-bancaire private sector vertoonde een – zij het zwakkere – opwaartse tendens.

(1) De beslissingen tot portefeuilleherschikking verwijzen hier naar beslissingen met betrekking tot de aanpassing van de samenstelling van hun respectieve balansen.

Transmissie van de maatregelen naar de financiële voorwaarden en de macro-economie

In de praktijk lijkt het maatregelenpakket een zichtbaar positieve impact te hebben gehad, hoewel een precieze inschatting ervan moeilijk is. Zo heerste op de markten voor overheidsobligaties van het eurogebied in het tweede kwartaal een verhoogde volatiliteit. Sinds de zomer ging de wereldeconomie ook vertragen en nam de nervositeit op de internationale financiële en grondstoffenmarkten toe. Die voornamelijk externe schokken staan een correcte

evaluatie van de maatregelen in de weg en hebben, vanwege hun impact op de inflatievooruitzichten, zelfs tot een herkalibratie van de monetairbeleidskoers geleid. Er mag wel worden verwacht dat ze, bij ontstentenis van het stimuleringspakket, een negatievere weerslag zouden hebben gehad op de economie van het eurogebied.

Signaaleffect op de inflatieverwachtingen

Via het APP geeft de Raad van Bestuur een krachtig signaal dat hij bereid is alles in het werk te stellen om zijn doelstelling inzake prijsstabiliteit te halen. Dat helpt een gepaste sturing van de reële rente te vrijwaren zodat de centrale bank haar stabiliserende functie voor de economische bedrijvigheid en de inflatie kan blijven spelen. De expliciete mededeling dat het APP van kracht zal blijven tot wanneer opnieuw wordt verwacht dat de inflatie dicht bij 2 % zal uitkomen, speelt daarbij een cruciale rol.

De genomen maatregelen hebben aldus vermeden dat de sterke daling van de totale inflatie de inflatieverwachtingen persistenter neerwaarts zou beïnvloeden. Na de aankondiging van het APP herstelden de marktgebaseerde indicatoren zich immers, terwijl de nieuwe daling van de inflatie tijdens de zomer van 2015 slechts tijdelijk tot uiting kwam in de inflatieverwachtingen, wat niet los kan worden gezien van de anticipatie op een uitbreiding van het APP in december. Tegelijkertijd leefden ook de enquêtegebaseerde inflatieverwachtingen licht op: ten opzichte van eind 2014 vertoonde hun verdeling in het staal van de respondenten op de enquête voor professionele voorspellers een opwaartse verschuiving. Toch lagen de op verschillende bronnen gebaseerde inflatieverwachtingen voor alle looptijden aan het einde van het jaar slechts ietwat hoger dan hun historisch lage niveaus van het begin van het jaar. Ze bleven dus ver verwijderd van een niveau dat in overeenstemming is met prijsstabiliteit. Daardoor blijft een accommoderende monetairbeleidskoers gerechtvaardigd.

Lagere nominale rentes voor alle looptijden

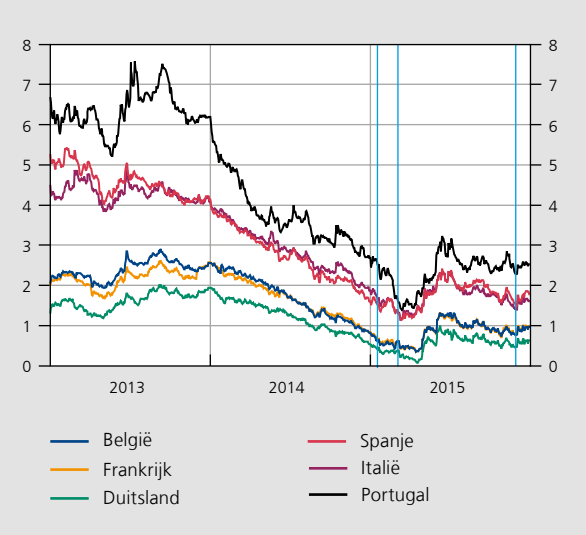
Het kwantitatief versoepelingsprogramma van de ECB beïnvloedde ook rechtstreeks het rendement van de aangekochte activa. Verwacht werd dat de grootschalige aankopen van staatsobligaties – conform de wet van vraag en aanbod – de prijzen van die activa zouden opdrijven en de rendementen zouden verlagen. Aangezien de rente op overheidsobligaties een referentiewaarde is (de 'risicoloze rente'), verspreidt de stimulus – in de vorm van lagere financieringskosten – zich van daaruit verder naar de rest van de economie waar hij de kredietverlening en de investeringen helpt bevorderen.

Aangezien de markten reeds sedert medio 2014 verdere versoepelingsmaatregelen van de ECB verwachtten, waren die maatregelen toen al ingeprijsd in tal van financiële activa. Bijgevolg was de rente op overheidsobligaties eind 2014 in heel wat eurolanden reeds historisch laag. Toch liepen de rendementen nog verder terug na de aankondiging van het PSPP in januari, maar ook na de start van de aankopen in maart. Dat kan worden verklaard door, onder meer, het feit dat het aankoopprogramma omvangrijker was dan verwacht. Schuldbewijzen met langere looptijden lieten de sterkste dalingen optekenen. Zo zakte de rente op de tienjaars Duitse Bund, die een referentie is voor de risicoarme activa in het eurogebied, van gemiddeld 0,64 % in december 2014 tot dicht bij 0 % medio april 2015. Daarnaast was het rendement voor looptijden tot zeven jaar zelfs negatief. Over dezelfde periode was het rendement op Belgisch overheidspapier met een looptijd van tien jaar gedaald van 0,90 % tot minder dan 0,40 % en was het negatief geworden voor looptijden tot zes jaar. Ook de rendementen op staatsobligaties van de meer kwetsbare eurolanden daalden, vaak in nog sterkere mate.

In het tweede kwartaal hadden twee prijscorrecties plaats (één eind april en één begin juni) zodat het rendement op overheidsobligaties sterk steeg. Zo nam de rente op de tienjaars Duitse Bund van april tot juni met 67 basispunten toe tot 0,83 % (maandgemiddelde). Voor die prijscorrecties kunnen een aantal verklaringen naar voren geschoven worden. Zo kan de plotse correctie worden

GRAFIEK 9 VANWEGE HET PSPP NOTEERT HET RENDEMENT OP TIENJAARS OVERHEIDSOBLIGATIES HISTORISCH LAAG, NADIEN VERTOONT HET ENIGE VOLATILITEIT[1]

(in %)

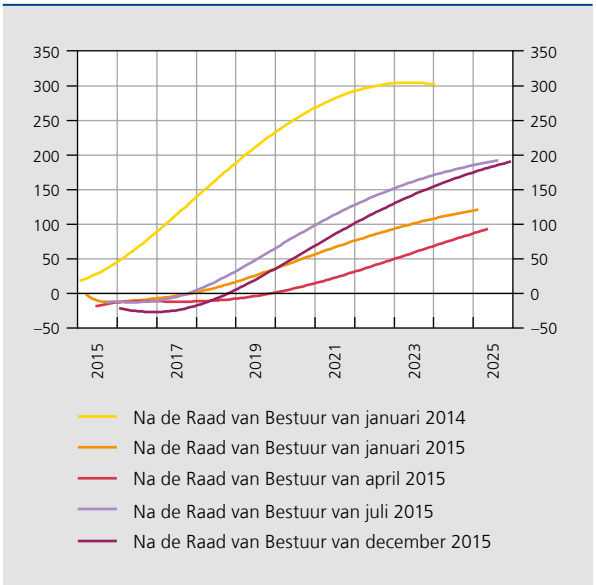


Bron: Bloomberg.

(1) De verticale blauwe lijnen duiden de aankondiging, de implementatie en de verlenging van het APP aan op respectievelijk 22 januari, 9 maart en 3 december.

GRAFIEK 10 MONETAIRBELEIDSMAATREGELEN VLAKKEN HET VERWACHTE PAD VAN DE DAGGELDRENTE VERDER AF[1]

(in basispunten)



Bron: Bloomberg.

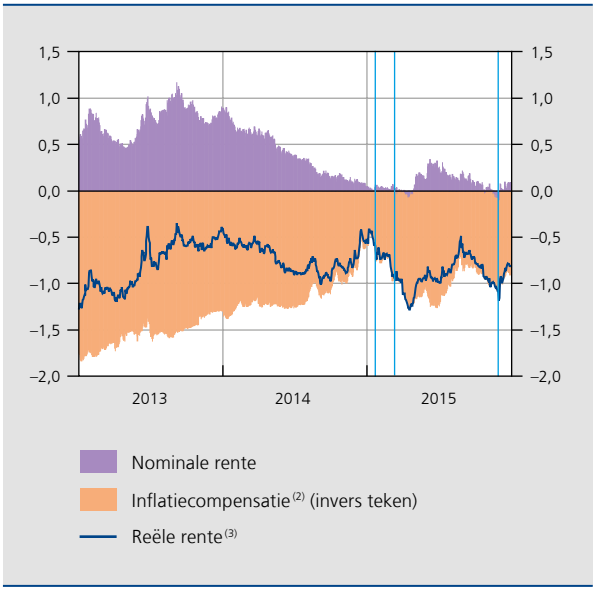
(1) Gemeten aan de hand van de impliciete daggeldrente afgeleid van de rentetarieven op Eonia-swaps met verschillende looptijden.

beschouwd als een – in zeker opzicht logische – omkeer van de eveneens onverwacht scherpe daling van de rendementen na de start van de aankopen in maart. Daarnaast hadden, op datzelfde ogenblik, een aantal enigszins verbeterende macro-economische cijfers en stijgende inflatieverwachtingen – beide kunnen niet los worden gezien van het APP – de nominale lange rente mogelijk opwaarts beïnvloed. De rentestijging hoeft in dat opzicht niet noodzakelijk negatief te zijn. Aanvankelijk drukt het APP inderdaad de lange rente, maar het uiteindelijk doel van het aankoopprogramma is in zekere zin het bewerkstelligen van een hogere lange rente. Voor zover deze laatste opwaarts herziene verwachtingen ten aanzien van de korte rente weerspiegelt, getuigt ze immers van verbeterde groei- en inflatievooruitzichten. Enkele markttechnische factoren, ten slotte, versterkten mogelijk de opwaartse beweging: een seizoengebonden geringere marktliquiditeit, aanzienlijke obligatie-uitgiften door verschillende overheden volgend op de erg lage rendementen, en 'mechanische' handelsstrategieën waarbij volatiliteit tot nog meer volatiliteit leidt. De bijdrage van de genoemde factoren aan de volatiliteit kan niet worden bepaald; wat wél duidelijk is geworden, is dat periodes van verhoogde volatiliteit eigen zijn aan een lagerenteomgeving. In die context liet de Raad van Bestuur evenwel weten dat gereageerd zou worden op een ongegronde verkrapping van de monetaire voorwaarden. In de loop van het tweede semester daalden de rendementen op overheidspapier opnieuw, wat de anticipatie op extra monetairbeleidsmaatregelen weerspiegelde.

Ondanks de volatiliteit hebben de monetairbeleidsmaatregelen de termijnstructuur van de rente verder afgevlakt. In overeenstemming met het verloop van de rendementen op overheidsobligaties lieten de verwachtingen ten aanzien van de geldmarktrentes van eind april tot begin juli een stijging optekenen; nadien volgde een nieuwe daling. De steilere helling voor het (zeer) lange einde van de curve ten opzichte van begin januari bleef wel gehandhaafd, wat kan wijzen op de verwachting van een snellere normalisatie zodra de beleidsrentes zullen worden opgetrokken; op zich is dat positief nieuws. Het korte en het middellange einde van de rentecurve, daarentegen, bleven in de loop van het jaar zakken. Dat illustreert de invloed van forward guidance, van de verlaging van de rente op de depositofaciliteit en van het door activa-aankopen gesorteerde signaaleffect met betrekking tot de monetairbeleidskoers – namelijk lagere verwachtingen ten aanzien van de toekomstige risicoloze korte rentes. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat de impact van het signaaleffect voor de kortere rentes sterker is aangezien de centrale bank minder bereid is om zich voor de verre toekomst aan lage rentes te committeren.

GRAFIEK 11 REËLE RENTE NOTEERT OP LAGE NIVEAUS[1]

(in %)



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) De verticale blauwe lijnen duiden de aankondiging, de implementatie en de verlenging van het APP aan op respectievelijk 22 januari, 9 maart en 3 december.

(2) Gemeten aan de hand van swaps die het inflatierisico in het eurogebied dekken voor een periode van vijf jaar.

(3) Berekend als het verschil tussen de nominale rente en de inflatiecompensatie.

Aangezien het APP de nominale rentes drukte, maar ook een opwaarts effect sorteerde op de inflatieverwachtingen, daalde de reële rente op langere termijn tot recordlaagtes. De uitgesproken monetaire versoepeling in het eerste kwartaal van het jaar bleek echter niet duurzaam te zijn: de nominale rente begon te stijgen, terwijl de inflatieverwachtingen daalden. Sinds oktober trad er echter opnieuw een verbetering op dankzij de verwachting van nieuwe monetairbeleidsmaatregelen: de reële rente noteerde aan het einde van het jaar weer laag.

Herbalancering van de portefeuille

Behalve dat het APP een rechtstreekse impact heeft op de nominale rendementen van de aangekochte effecten, sorteert het ook een indirect effect op andere activa, wat resulteert in lagere marktfinancieringskosten voor banken en niet-financiële ondernemingen.

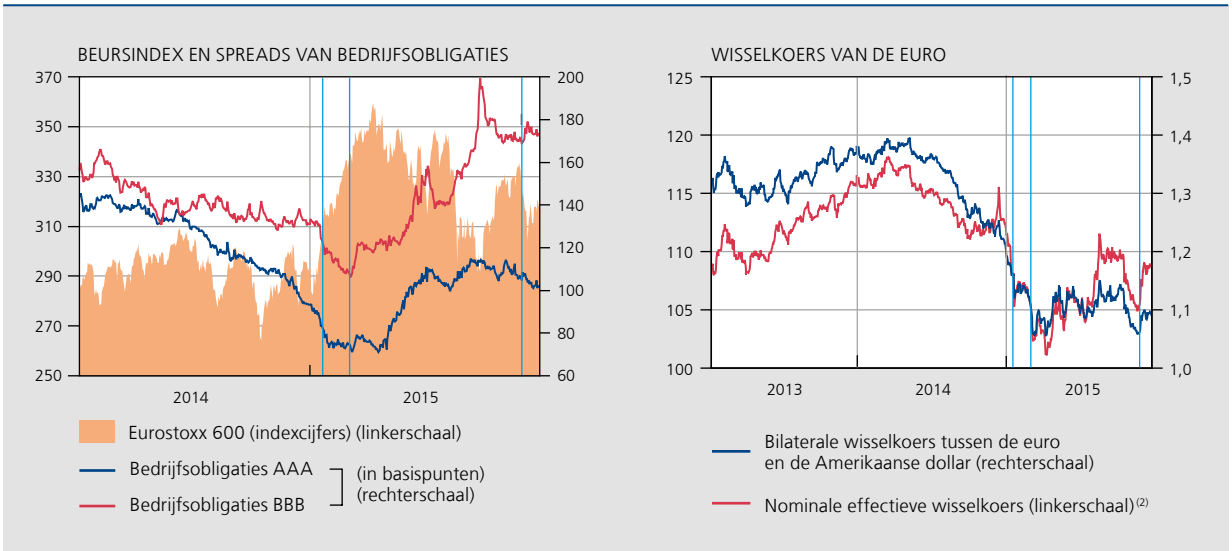
In eerste instantie sorteerde het APP inderdaad een gunstig effect op de Europese bedrijfsobligaties en aandelenbeurzen. De spreads van het rendement op de bedrijfsobligaties ten opzichte van de vijfjaars swaprente bleven tijdens het eerste kwartaal verder verkleinen; dat was vooral uitgesproken voor obligaties met een lagere rating. Tegelijkertijd boekten de Europese aandelenbeurzen tussen het begin van het jaar en hun piek omstreeks medio april een winst van ongeveer 23 %. Daarnaast ging men ook op zoek naar hogerrentende activa buiten het eurogebied. De daaruit voortvloeiende aanpassing in de beleggingsportefeuilles had zodoende ook een neerwaartse invloed op de wisselkoers van de euro. Van begin januari tot midden april verzwakte de euro met zowat 10 % in nominale effectieve termen en met 13 % ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Tegen eind april sloegen die tendensen echter om als gevolg van, onder meer, een toename van de volatiliteit op de Europese markten voor overheidsobligaties, de financiële onrust in de opkomende economieën in de tweede helft van het jaar en het uitstellen, in de herfst, van de beleidsrenteverhoging door de Federal Reserve, wat getuigde van twijfels over het economisch herstel in de Verenigde Staten. Het wegebben van enkele van deze factoren en de verwachting dat het bestaande maatregelenpakket zou worden bijgestuurd, verbeterden opnieuw de financiële voorwaarden in ruime zin, hoewel ze minder gunstig waren dan in de eerste helft van het jaar.

Transmissie via de banksector (kredietvolumes en debetrentes)

Opdat de versoepeling van het monetair beleid ook de huishoudens en de ondernemingen zou bereiken, moeten de verbeterde financieringsvoorwaarden uiteindelijk ook worden doorberekend in de kredietverlening, zowel in termen van prijzen als in termen van volumes. Het pakket monetairbeleidsmaatregelen beoogde beide en leverde inderdaad aantrekkelijker bancaire financieringsvoorwaarden op.

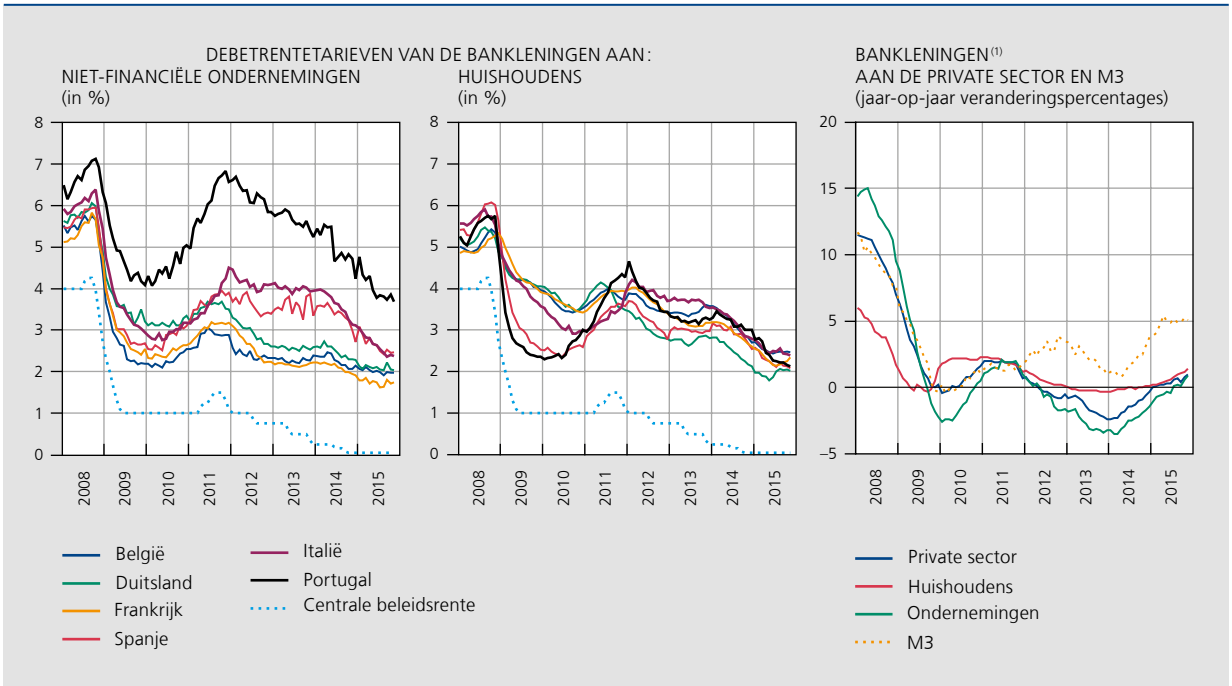
De bancaire financieringskosten voor de huishoudens en de ondernemingen bleven dalen. De debetrente van

GRAFIEK 12 DOOR HET APP HERSCHIKKEN BELEGGERS HUN INVESTERINGSPORTEFEUILLES[1]



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.
(1) De verticale blauwe lijnen duiden de aankondiging, de implementatie en de verlenging van het APP aan op respectievelijk 22 januari, 9 maart en 3 december.
(2) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. de achtendertig belangrijkste handelspartners van het eurogebied.

GRAFIEK 13 CONSTANT VERBETERENDE BANCAIRE FINANCIERING VAN DE PRIVATE SECTOR IN HET EUROGEBIED



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Alle looptijden samen. De gegevens voor de bankleningen aan de private sector zijn voor de hele periode gezuiverd voor effectiseringsinvloeden. De gegevens voor de bankleningen aan huishoudens en ondernemingen zijn gezuiverd vanaf januari 2010.

bankleningen aan ondernemingen convergeerde ook aanzienlijk tussen de landen. Ondernemingen in de meer kwetsbare landen zagen daarbij hun bancaire financieringskosten constant afnemen, terwijl deze laatste sedert begin 2015 eerder stabiel bleven voor ondernemingen in de landen die minder zwaar door de crisis waren getroffen. In deze tweede groep van landen had de transmissie van de eerdere verlagingen van de beleidsrentes immers sneller en vollediger plaatsgevonden. Een en ander wijst erop dat de fragmentatie van de bancaire financieringsvoorwaarden in het eurogebied duidelijk afgenomen is. Naar het einde van het jaar kwam de daling van de debetrentes aan de private sector echter tot stilstand, wat mogelijk wees op een stabilisatie van de financieringskosten van de banken alsook op pogingen van deze laatste om hun marges te verbeteren.

Uit de enquête naar de bancaire kredietverlening (bank lending survey of BLS) bleek tevens een aanhoudende verbetering van de criteria inzake de kredietverlening aan de private sector. Die verbetering was bovendien wijdverspreid over de landen van het eurogebied. Voornamelijk een toenemende concurrentie en een afnemende risicoperceptie onder de banken droegen bij aan de versoepeling van de criteria inzake kredietverlening. De banken gaven ook te kennen zowel de krachtens het APP gegenereerde extra liquiditeiten als de financiering afkomstig van de TLTRO's in de eerste plaats aan te wenden om hun kredietverlening uit te breiden. Wat de kredietvraag van de huishoudens en de ondernemingen betreft, maakte de BLS eveneens gewag van een vooruitgang ten opzichte van het jaar voordien. Ten grondslag daaraan lagen de lage rentes, de nood aan bedrijfsfinanciering, een verstevigend consumentenvertrouwen en de gunstiger vooruitzichten voor de huizenmarkt.

De verbetering van zowel de kredietvraag als het kredietaanbod had een gunstige invloed op de groeidynamiek van de kredietverlening. Zo deed zich in het jaar-op-jaar groeitempo van de bankleningen aan ondernemingen een kentering voor: nadat het sedert juni 2012 negatief was geweest, werd het vanaf juli 2015 opnieuw licht positief. De toename van de leningen aan huishoudens versnelde van 0,2 % in januari tot 1,4 % in november.

Samen met de kredietgroei trok ook de geldgroei verder aan, zelfs in sterkere mate. Daarbij was een belangrijke rol weggelegd voor het APP. Zoals vermeld in Kader 2, stijgt de geldhoeveelheid wanneer ingezetenen van het eurogebied, met uitzondering van de banksector, effecten

verkopen aan het Eurosysteem. Bij een dergelijke transactie zien banken die optreden als financieel intermediair tussen de economische subjecten en het Eurosysteem niet enkel hun reserves bij dit laatste toenemen, maar ook de deposito's (opgenomen in M3) van de economische subjecten, en zulks ten belope van de waarde van de verkochte effecten. Daarnaast leidt het APP ook tot portefeuilleherbalancering, wat de geldgroei indirect verder positief kan beïnvloeden, bijvoorbeeld wanneer de banksector ertoe besluit de nieuwe liquiditeiten aan te wenden om nieuwe kredieten te verstrekken of om activa aan te kopen. Tot slot zijn de opportuniteitskosten verbonden aan het aanhouden van in M3 opgenomen activa zeer gering vanwege de vlakkere risicoarme rendementscurve.

De jaar-op-jaar groei van het ruime monetaire aggregaat M3 bleef aldus gematigd aantrekken van 3,9 % in januari tot 5,1 % in november. De stuwende kracht daarachter was de expansie van de meest liquide componenten van M3, in het bijzonder de zichtdeposito's (M1).

Wisselwerking met andere beleidsdomeinen

Structurele hervormingen, begrotingsbeleid en financiële stabiliteit

Opdat de genomen monetairbeleidsmaatregelen een zo positief mogelijk effect zouden sorteren, moeten ook andere economische beleidsdomeinen worden ingezet. Wat de aanbodzijde betreft, heeft de Raad van Bestuur er voortdurend op gewezen dat een verdere tenuitvoerlegging van structurele hervormingen cruciaal is om de huidige conjunctuuropleving om te zetten in een structureel herstel. Vlotter functionerende arbeids- en productmarkten en een gunstiger ondernemersklimaat moedigen immers de investeringen aan, bevorderen de banencreatie en verhogen de productiviteit. Met betrekking tot de vraagzijde beklemtoonde de Raad dan weer het belang van een groeivriendelijk begrotingsbeleid dat terzelfder tijd de begrotingsregels van de EU respecteert. Het naleven van het Stabiliteits- en groeipact is immers van essentieel belang om de budgettaire kosten van de vergrijzing op te vangen en buffers voor de toekomst op te bouwen. Meer vertrouwen in de overheidsfinanciën is op zijn beurt bevorderlijk voor de consumptie en de investeringen van de private sector.

Het monetair beleid heeft via het ondersteunen van de nominale inkomens ook een aanzienlijk positieve, zij het niet dadelijk zichtbare, impact op de financiële stabiliteit. Het laten gedijen van een deflatoire tendens zou immers nefaste gevolgen hebben voor de houdbaarheid van de nominale schulden en de financiële sector met permanent lagere rentetarieven confronteren, ook voor de langere looptijden. Afgezien van deze positieve wisselwerkingen kan het huidig sterk accommoderend monetair beleid ook risico's inhouden voor de financiële stabiliteit. Een langdurige lagerenteomgeving kan bijvoorbeeld een overdreven zoektocht naar rendement op gang brengen, een excessieve schuldopbouw in de hand werken, of de rentabiliteit van banken en levensverzekeraars onder druk plaatsen. Dit laatste werd als een belangrijk risico aangehaald in het in juni 2015 gepubliceerd Macroprudentieel verslag van de Bank, in de Financial Stability Review van de ECB alsook in het jaarverslag van het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board – ESRB). Bij het opsporen en aanpakken van deze financiële risico's lijkt er in de eerste plaats een belangrijke rol weggelegd voor het (macro)prudentieel beleid. Dat moet het monetair beleid de mogelijkheid bieden zich ten volle te richten op zijn primaire doelstelling, namelijk het vrijwaren van de prijsstabiliteit.

1.3 De bedrijvigheid in de landen van het eurogebied herstelde zich, maar bleef onder haar potentieel niveau

Sterkere en breder gedragen groei

De economische opleving was in 2015 ruimer gespreid over de landen van het eurogebied dan tijdens het voorgaande jaar. In tal van eurolanden kreeg de binnenlandse vraag een stevige impuls, onder meer dankzij – in uiteenlopende mate – de lagere energie- en grondstoffenprijzen, de gunstige financiële voorwaarden, de betere toegang tot krediet, de verbetering op de arbeidsmarkt en het minder strakke begrotingsbeleid. Niet alleen de consumptie verstevigde, maar ook bij de investeringen zette het herstel, dat in 2014 was begonnen, zich voort. Ondanks de tragere groei van de wereldhandel, vormde de uitvoer daarenboven een belangrijke motor voor de groei, mede gesteund door de gedeprecieerde euro.

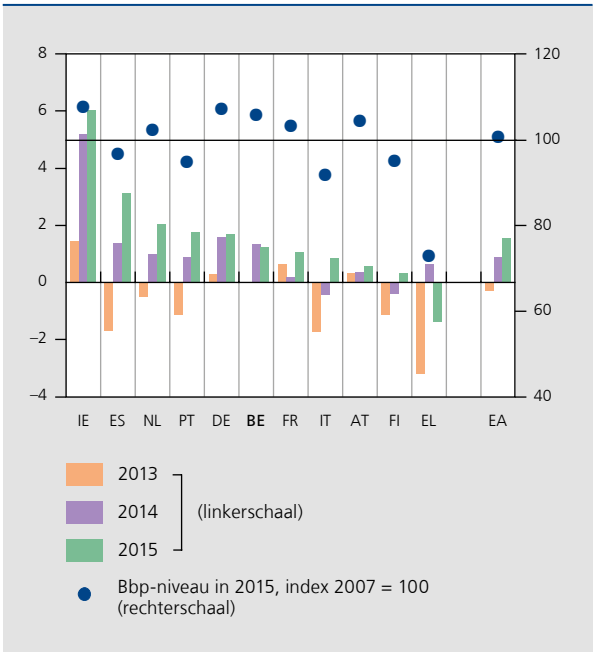
Duitsland bleef als grootste economie de sterkhouder van de groei in het eurogebied. In Nederland zette de opleving zich eveneens in een stevig tempo voort dankzij de aantrekkende investeringen. De opleving verspreidde zich bovendien steeds meer naar de landen die in de aanloop naar de financiële crisis ernstige macro-economische evenwichtsverstoringen hadden opgebouwd en deze sindsdien grotendeels hadden gecorrigeerd. Na de aanpassingen die in deze economieën hebben plaatsgevonden en mede onder impuls van de bovengenoemde groeiondersteunende factoren, laten de meeste van die landen een economisch herstel optekenen dat in 2015 aan kracht

won. Zo groeide de economische bedrijvigheid in Spanje meer dan dubbel zo snel als in 2014 en trok de groei ook in Portugal aan. In Ierland werd zelfs voor het tweede jaar op rij veruit de hoogste groei van het eurogebied opgetekend. Net als het voorgaande jaar steeg de uitvoer er zeer krachtig. Deze uitvoerexpansie houdt verband met de belangrijke rol die multinationale ondernemingen spelen in de Ierse export. De economische opleving heeft er zich bovendien steeds meer uitgebreid naar bedrijven die sterker op de binnenlandse vraag zijn geörienteerd en relatief arbeidsintensiever zijn. Zo heeft het herstel in Ierland, dat aanvankelijk vooral op de uitvoer steunde, de afgelopen twee jaar een bredere basis gekregen over sectoren en bestedingscategorieën heen.

In andere landen, onder meer in Frankrijk en Italië, bleef de binnenlandse vraag evenwel achter bij het gemiddelde in het eurogebied. Zo liepen de investeringen in Frankrijk, met name in bouwwerken, verder terug. Dit neemt niet weg dat de uitvoer in beide landen gesteund werd door de zwakkere euro en door de opleving in Europa en in andere geavanceerde landen. Al met al lieten de economieën van deze twee landen een matige groei optekenen, terwijl ze het voorgaande jaar vrijwel stabiel gebleven waren. In Finland nam de economische bedrijvigheid na drie jaar van achteruitgang in 2015 opnieuw toe. Wegens de aanhoudende zwakte van de binnenlandse vraag en de stagnerende uitvoer, onder meer als gevolg van de zware klappen die de export naar Rusland kreeg, bleef de groei er nog gering.

GRAFIEK 14 ECONOMISCHE GROEI OPNIEUW POSITIEF IN BIJNA ALLE LANDEN VAN HET EUROGEBIED

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



Bron: EC.

Al met al hebben bijna alle eurolanden in 2015 – in verhouding tot hun economisch belang – significant bijgedragen aan de groei van het eurogebied, terwijl die groei in 2014 nog voor meer dan de helft toe te schrijven was aan de toename van het reëel bbp in Duitsland. Zo hebben Spanje en Portugal de laatste twee jaar een belangrijke inhaalbeweging gemaakt. In Ierland ligt het bbp zelfs aanzienlijk hoger dan in 2007.

Alleen Griekenland bleef worstelen met de uitweg uit de crisis

Griekenland is het enige euroland waar het bbp in 2015 daalde, namelijk met 1,4 %, nadat het zich in 2014 enigszins had hersteld. Dit moet worden gezien tegen de achtergrond van de moeilijkheden die zich voordeden bij het aflopen van het tweede Griekse aanpassingsprogramma en de onderhandelingen over het derde programma.

Nadat het in de loop van 2014 steeds beter leek te gaan met de Griekse economie, liepen de onderhandelingen over de vijfde evaluatie van het tweede aanpassingsprogramma in de herfst van dat jaar vast. Op de financiële markten steeg het rendementsecart op Griekse overheidsobligaties en de politieke instabiliteit nam toe. Bovendien kwam tegen het einde van dat jaar een toenemende deposito-uitstroom op gang, waardoor de Griekse banken in moeilijkheden raakten. De situatie bleef in de eerste helft van 2015 zeer gespannen, onder meer in de aanloop naar het Griekse referendum dat begin juli plaatsvond. Verrassend genoeg was de groei op dat moment nog steeds positief, ondanks de grote onzekerheid en het afnemend vertrouwen. Die groei kan echter voor een deel verklaard worden door de daling van de invoer en hij weerspiegelt vermoedelijk ook vervroegde aankopen door consumenten die vreesden voor verliezen op hun spaargeld.

Nadat het tweede aanpassingsprogramma eerst was verlengd, verstreek het op 30 juni 2015 zonder akkoord tussen de trojka en de Griekse regering over de vijfde evaluatie en de uitkering van de laatste schijf aan financiële bijstand. Vervolgens kon Griekenland zijn schuld aan het IMF op de vervaldagen niet terugbetalen. Als gevolg van het afnemend vertrouwen in de Griekse banken en de massale deposito-uitstroom, zag de Griekse overheid zich eind juni genoodzaakt controles op het kapitaalverkeer in te voeren. Tegen die achtergrond zakte de economie in het tweede halfjaar van 2015 opnieuw weg.

Ondanks de winst voor de 'neen tegen de voorwaarden van het aanpassingsprogramma'-stemmers in het Griekse referendum, hebben de Griekse autoriteiten, na onderhandelingen met de Eurogroep en de staatshoofden en regeringsleiders van de eurolanden, ingestemd met een reeks maatregelen. Daarna verkreeg Griekenland een overbruggingslening om zijn onmiddellijke financiële verplichtingen na te komen. In augustus bereikten de Griekse overheid en het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) vervolgens een akkoord over het derde aanpassingsprogramma. Dit maakte de weg vrij voor nieuwe financiële bijstand aan Griekenland, die over een periode van drie jaar (augustus 2015 tot augustus 2018) kan oplopen tot € 86 miljard, waarvan € 25 miljard bestemd is voor de herkapitalisering van de banken. De gemiddelde looptijd van de nieuwe kredietverlening door het ESM is 32,5 jaar. De dreiging van een Grexit was met dit akkoord afgewend. Het IMF is nauw betrokken geweest bij de onderhandelingen. Het zal zijn deelname aan de nieuwe financiële bijstand evalueren als Griekenland de door het IMF nodig geachte stappen heeft gezet voor de uitvoering van het programma en de Europese geldschieters de nodige beslissingen hebben genomen over een verlichting van de Griekse schuld.

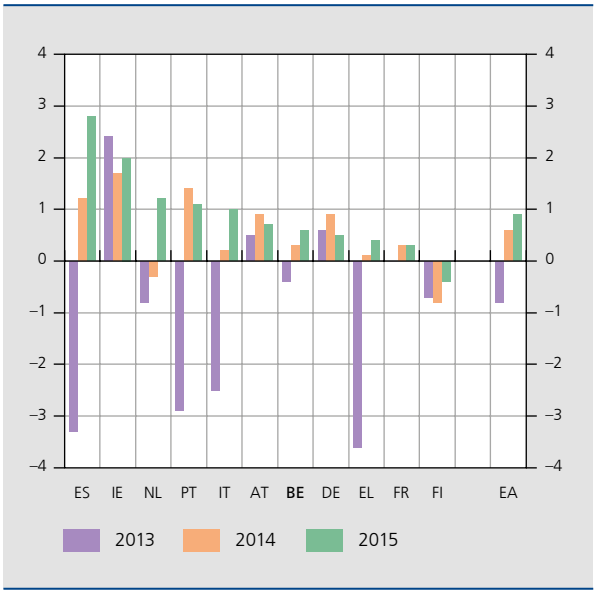
De eerste schijf aan financiële bijstand bedroeg € 26 miljard, waarvan € 10 miljard in de vorm van schuldpapier van het ESM voor het herstel van de Griekse banksector. Van het resterende bedrag werd € 13 miljard uitgekeerd in augustus, alsook € 2 miljard in november en € 1 miljard in december, nadat Griekenland, zoals vastgelegd in het memorandum van het aanpassingsprogramma, een aantal doelstellingen had bereikt en maatregelen had genomen betreffende de financiële sector, met het oog op een succesvolle herkapitalisering van de banken. In het najaar vormde de alomvattende beoordeling van de vier belangrijke Griekse banken door de ECB de aanzet voor een herkapitaliseringsproces van deze instellingen.

Groeibevorderende factoren in het eurogebied

Het economisch herstel in het eurogebied ging gepaard met een aanzienlijke verbetering op de arbeidsmarkt in de meeste eurolanden. Samen met de reeds vermelde stimulerende factoren, hebben die verbetering en de daarmee verband houdende toename in het beschikbaar inkomen van de huishoudens de binnenlandse vraag in het eurogebied ondersteund. Zo groeide de werkgelegenheid in Nederland en Italië, na eerdere dalingen, opnieuw aanzienlijk. De werkgelegenheid trok bovendien zeer sterk aan in landen waar in de nasleep van de crisis veel arbeidsplaatsen verloren waren gegaan. Net als in Ierland verbeterde de situatie sterk in onder meer Spanje en Portugal, twee landen die de afgelopen jaren hun arbeidsmarkt hebben hervormd. In

GRAFIEK 15 DE WERKGELEGENHEID BLEEF TOENEMEN IN DE MEESTE LANDEN VAN HET EUROGEBIED

(werkgelegenheid in personen, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: EC.

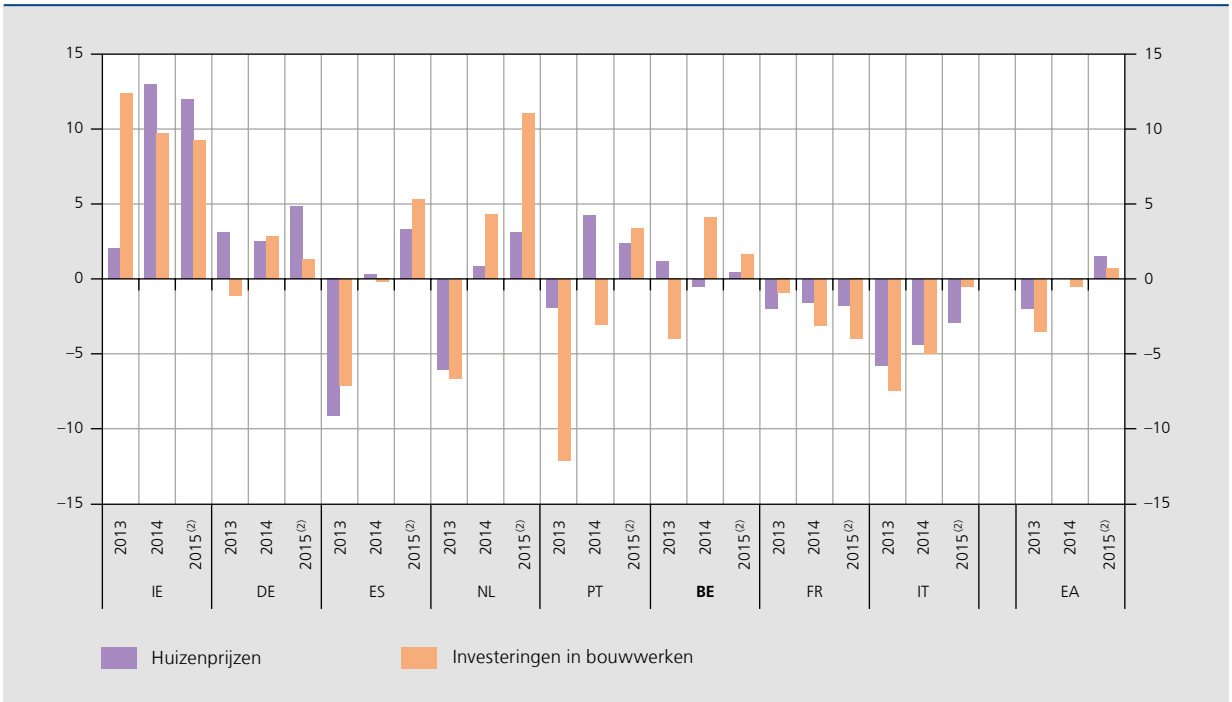
Frankrijk bleef de nettobanencreatie daarentegen matig. Overigens liep de werkloosheid in de meeste landen van het eurogebied terug, zij het vaak slechts in beperkte mate.

Voorts zijn de huizenprijzen in het eurogebied zich stilaan beginnen te herstellen. In de vastgoedsector in Duitsland zette de inhaalbeweging, na een jarenlange malaise, zich in 2015 voort. Tegelijkertijd wordt een duidelijke opleving opgetekend in sommige landen waar de woningmarkt de afgelopen jaren zwaar getroffen was. Zo zijn de huizenprijzen in Ierland en in mindere mate in Portugal na 2013 fors gestegen. Ook in Spanje lijkt de bodem te zijn bereikt en heeft een herstel ingezet. Dat was tevens het geval in Nederland, waar de huizenprijzen tevoren sterk waren gedaald. De hausse in de huizenprijzen ging vaak gepaard met een omslag in de bouwinvesteringen; met name in Ierland en Nederland worden sterke toenames opgetekend. In Frankrijk en Italië zijn de huizenprijzen daarentegen nog gedaald en vooral in Frankrijk liepen de investeringen in de woningbouw verder terug. Voor het eurogebied als geheel resulteert dit in een licht herstel van de huizenprijzen sedert medio 2014. Ook de bouwinvesteringen zijn in 2015 opnieuw enigszins toegenomen, na jaren van achteruitgang.

Het ziet er bovendien naar uit dat de erfenis van de financiële crisis de opleving van de economische bedrijvigheid

GRAFIEK 16 AANPASSING OP DE HUIZENMARKTEN LOOPT TEN EINDE IN DE ZWAARST DOOR DE CRISIS GETROFFEN LANDEN (1)

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



Bron: EC.

(1) De landen zijn gerangschikt volgens de omvang van de verandering van de huizenprijzen in 2015.

(2) Eerste drie kwartalen voor de huizenprijzen (behalve voor Duitsland, waar het gaat over het eerste kwartaal).

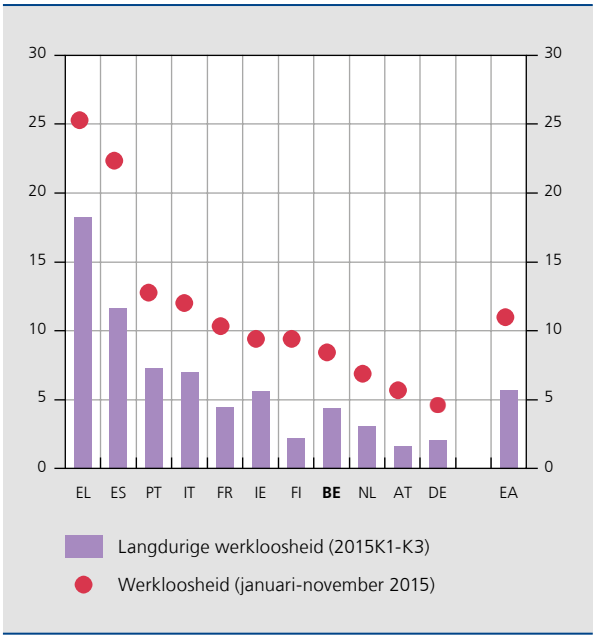
in een aantal landen van het eurogebied minder sterk heeft afgeremd dan tijdens de voorgaande jaren. Met name de landen met zware schulden zoals Ierland, Spanje en Portugal hebben aanzienlijke vooruitgang geboekt bij het afbouwen van de schuldpositie van de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen. Dat was niet enkel het resultaat van de groei van het nominaal bbp, want in sommige landen ging het ook om een actieve vorm van deleveraging, wat betekent dat het bedrag van de schuld werd teruggedrongen.

De erfenis van de crisis bleef de groei echter enigszins drukken

Niettemin blijft de schuldgraad van de private sector in een aantal landen hoog. Dit blijft een bron van kwetsbaarheid en een belemmering voor de bestedingen, in het bijzonder voor de investeringen. Zoals in Kader 3 nader wordt toegelicht, heeft de noodzaak om de schulden van de private sector af te bouwen een sterke negatieve impact gehad op de investeringsdynamiek in de landen waar die schulden nog hoog waren, wat onder meer een vlotte transmissie van het monetair beleid naar de kredietverlening in de weg heeft gestaan.

GRAFIEK 17 DE WERKLOOSHEID DAALDE, MAAR BLEEF IN EEN AANTAL LANDEN VAN HET EUROGEBIED HOOG

(in % van de beroepsbevolking)



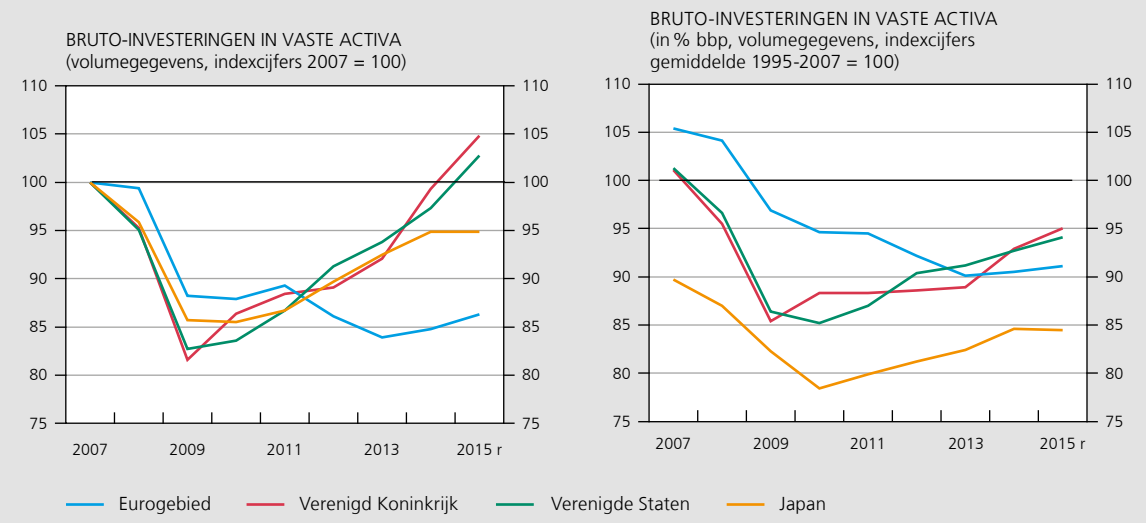
Bron: EC.

Voorts is de werkloosheid, ondanks de recente daling, hoog gebleven in Griekenland en Spanje, alsook, zij het in mindere mate, in onder meer Portugal en Italië. In die landen was de arbeidsmarkt zwaar door de crisis getroffen. De langdurig werklozen maken er het grootste deel van de werkloosheid uit. Ook in Ierland, waar de werkloosheidsgraad gedaald is tot onder het gemiddelde van het eurogebied, zijn de langdurig werklozen de grootste groep. Zij lopen het risico gaandeweg hun vakbekwaamheid te verliezen, wat de potentiële groei kan drukken.

Kader 3 – Een zwakke opleving van de investeringen in het eurogebied

De investeringen in het eurogebied werden hard getroffen door de crisis en liggen zeven jaar later nog altijd niet op hun niveau van vóór 2008. Investeringen zijn een belangrijke, sterk cyclische component van de vraag. Hun forse daling en de daaropvolgende zwakke dynamiek verklaren voor een aanzienlijk deel de ernst van de recessie en het moeizame economische herstel in het eurogebied. Een laag investeringsniveau drukt niet enkel de vraag, maar ondermijnt tevens het groeipotentieel op lange termijn van de economie in het eurogebied. Het belemmert immers de uitbreiding van de kapitaalvoorraad en de verspreiding van innoverende technologieën. Als zodanig zet het een rem op de creatie van werkgelegenheid en de welvaart. In dit Kader wordt eerst de recente investeringsdynamiek vergeleken met die in een aantal andere grote geavanceerde economieën. Vervolgens wordt nagegaan of het zwakke investeringsverloop in het eurogebied een louter conjunctureel verschijnsel is, dan wel of andere factoren, die een erfenis zijn van de crisis, een neerwaarts effect blijven uitoefenen op met name de bedrijfsinvesteringen.

INVESTERINGEN SINDS 2007: EEN INTERNATIONALE VERGELIJKING



Bron: EC.

In vergelijking met andere grote geavanceerde economieën bleek de impact van de crisis in het eurogebied aanvankelijk nog mee te vallen; in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk is het investeringsvolume in 2009 immers nog drastischer gedaald. Omdat de investeringen in deze landen zich tijdens de twee daaropvolgende jaren sterk herstelden, bleven de verschillen in de eerste fase van de crisis beperkt.

In 2012 en 2013 liepen de investeringen in het eurogebied evenwel verder terug als gevolg van de overheidsschuldencrisis die het eurogebied opnieuw in een recessie deed belanden. Daarenboven is het herstel sindsdien zwak gebleven. Sinds eind 2014 trekt het investeringsvolume opnieuw enigszins aan maar volgens de najaarsprognoses van de EC blijft het in 2015 nog ver onder de vóór de crisis bereikte piek. In de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Japan, daarentegen, kwam het herstel veel sneller op gang en in de twee eerstgenoemde landen hebben de investeringen in reële termen ondertussen het peil van vóór de crisis overschreden.

Dat niveau van vóór de crisis is echter een momentopname. Wanneer als referentieniveau de gemiddelde ratio investeringen/bbp wordt gehanteerd, zoals die werd gemeten over een langere periode, namelijk 1995-2007, dan blijkt dat deze ratio in het eurogebied in het jaar vóór het uitbreken van de crisis hoger was dan het langetermijngemiddelde. In de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, daarentegen, schommelden de investeringen in verhouding tot het bbp in 2007 rond dat gemiddelde en in Japan lag die ratio er zelfs onder, als gevolg van de jarenlange daling na het uiteenspatten van de zeepbel op de activamarkten in het begin van de jaren negentig. Bijgevolg mag de daling van de investeringsratio in het eurogebied mogelijkerwijs persistent worden geacht, in zoverre ze een correctie vormt op voorheen excessieve investeringen. Afgezien hiervan zijn de investeringen in verhouding tot het bbp er tot nu toe ook ruim onder hun langetermijngemiddelde gebleven, terwijl de Amerikaanse en Britse ratio reeds dichter in de buurt ervan komen.

Zwakke economische groei en het acceleratormodel

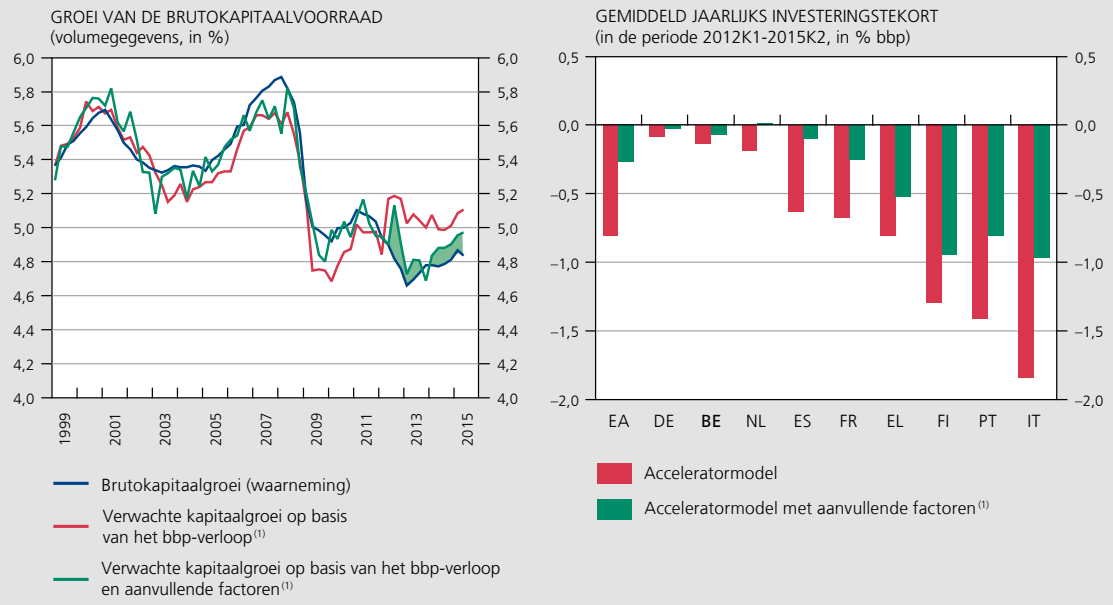
Vervolgens wordt de analyse toegespitst op de niet-residentiële investeringen, waarvan de bedrijfsinvesteringen [(1)] de grootste component uitmaken. Om de investeringsdynamiek beter te kunnen evalueren, wordt een eenvoudig econometrisch model gehanteerd, namelijk het acceleratormodel. Volgens dit eenvoudige model laten bedrijven zich vooral leiden door hun verwachtingen omtrent de vraag. In empirisch onderzoek biedt dit model doorgaans een vrij goede verklaring voor het verloop van de investeringen. De onderliggende hypothese is dat veranderingen in de gewenste kapitaalvoorraad evenredig zijn aan de veranderingen van het bbp. Deze gewenste kapitaalvoorraad – rekening houdend met de depreciatie ervan – bepaalt de dynamiek van de bruto-investeringen.

Dit model verklaart in grote trekken het verloop van de investeringen sinds 1999. Het bevestigt het uitzonderlijke karakter van de investeringsgroei in de aanloop naar de financiële crisis (2004-2008), alsook de budgettaire stimulus die, onder meer via investeringen in infrastructuur, tijdens de periode 2009-2010 de economische bedrijvigheid ondersteunde. Tevens kan worden vastgesteld dat de investeringen sinds begin 2012 lager zijn dan te verwachten valt op grond van de economische groei. Deze vaststelling geldt zowel voor het hele eurogebied als voor de meeste lidstaten afzonderlijk. In procenten van het bbp op jaarbasis is het 'investeringsdeficit' het grootst in Griekenland, Italië, Portugal, en Finland. In België en Duitsland viel het zeer gering uit.

Omdat het geringe investeringsvolume sinds 2012 niet enkel te verklaren valt aan de hand van het bbp-verloop, waren er nog andere determinanten. Factoren die in het eurogebied recentelijk een rol kunnen hebben gespeeld voor de investeringsdynamiek, zijn het verloop van de externe financieringskosten, de nood aan deleveraging, eventuele financiële restricties en de toegenomen onzekerheid. Deze factoren werden toegevoegd aan de standaardspecificatie van het acceleratormodel.

(1) Voor bedrijfsinvesteringen zijn enkel nominale gegevens beschikbaar, geen volumegegevens. In de literatuur worden hiervoor verschillende proxy's gebruikt. Een aantal onderzoekers deflateert de nominale bedrijfsinvesteringen aan de hand van de totale investeringsdeflator. Anderen, zoals de EC (cf. EC (2013), *European Economic Forecast – Autumn 2013,* November), werken met de reële niet-residentiële investeringen. Gelet op het geringe aandeel van de overheidsinvesteringen, omvatten die voornamelijk bedrijfsinvesteringen. In dit Kader wordt deze laatste benadering gevolgd.

EMPIRISCHE VERKLARING VOOR DE ONDERMAATSE INVESTERINGSDYNAMIEK IN HET EUROGEBIED



Bron: NBB-berekeningen.

(1) De verwachte kapitaalgroei is het resultaat van een schatting van het 'acceleratormodel', eventueel met inachtneming van aanvullende factoren. Aanvullende factoren zijn: de reële bankrente, de schuldratio van de bedrijven, financiële beperkingen voor de productie en politieke onzekerheid.

Als proxy voor de externe financieringskosten wordt de reële bancaire debetrente gehanteerd. Ondanks de historisch lage beleidsrentetarieven van het Eurosysteem en een hele reeks aanvullende maatregelen om de financiële fragmentatie te bestrijden, bleven de verschillen tussen de landen aanzienlijk. Deze verschillen moeten in verband worden gebracht met uiteenlopende kredietrisico's in de diverse landen en met de solvabiliteit van hun banken. Bovendien heeft de daling van de inflatie en de inflatieverwachtingen sinds 2013 bijgedragen tot een stijging van de reële rente.

Een andere verklarende factor is de wijze waarop de bedrijven zelf hun financieringsmogelijkheden inschatten. Een mogelijke indicator kan worden afgeleid uit de enquête naar het ondernemersvertrouwen van de EC. Alhoewel de bedrijven in het hele eurogebied recentelijk minder gewag maakten van financiële restricties, blijven er nog duidelijke verschillen tussen de landen, waarbij vooral ondernemingen in de programmalanden financiering als een probleem blijven aanhalen. Voorts moet worden opgemerkt dat zelfs voor de kernlanden de situatie nog niet is genormaliseerd tot het niveau van vóór de crisis.

Na de crisis werd in bepaalde landen een proces van schuldafbouw ingezet, zoals blijkt uit de daling van de schuldratio's van de niet-financiële ondernemingen ten opzichte van hun piekniveau. Ondernemingen kunnen besluiten hun balansen te saneren, om zich beter te kunnen wapenen tegen (nieuwe) schokken. Tegen de achtergrond van de economische recessie en het matige herstel is het in ieder geval mogelijk dat bedrijven hun investeringsplannen hebben opgeborgen. De vermindering van de schuldgraad blijft echter vooralsnog vrij beperkt en beloopt slechts een fractie van de toename van vóór de crisis.

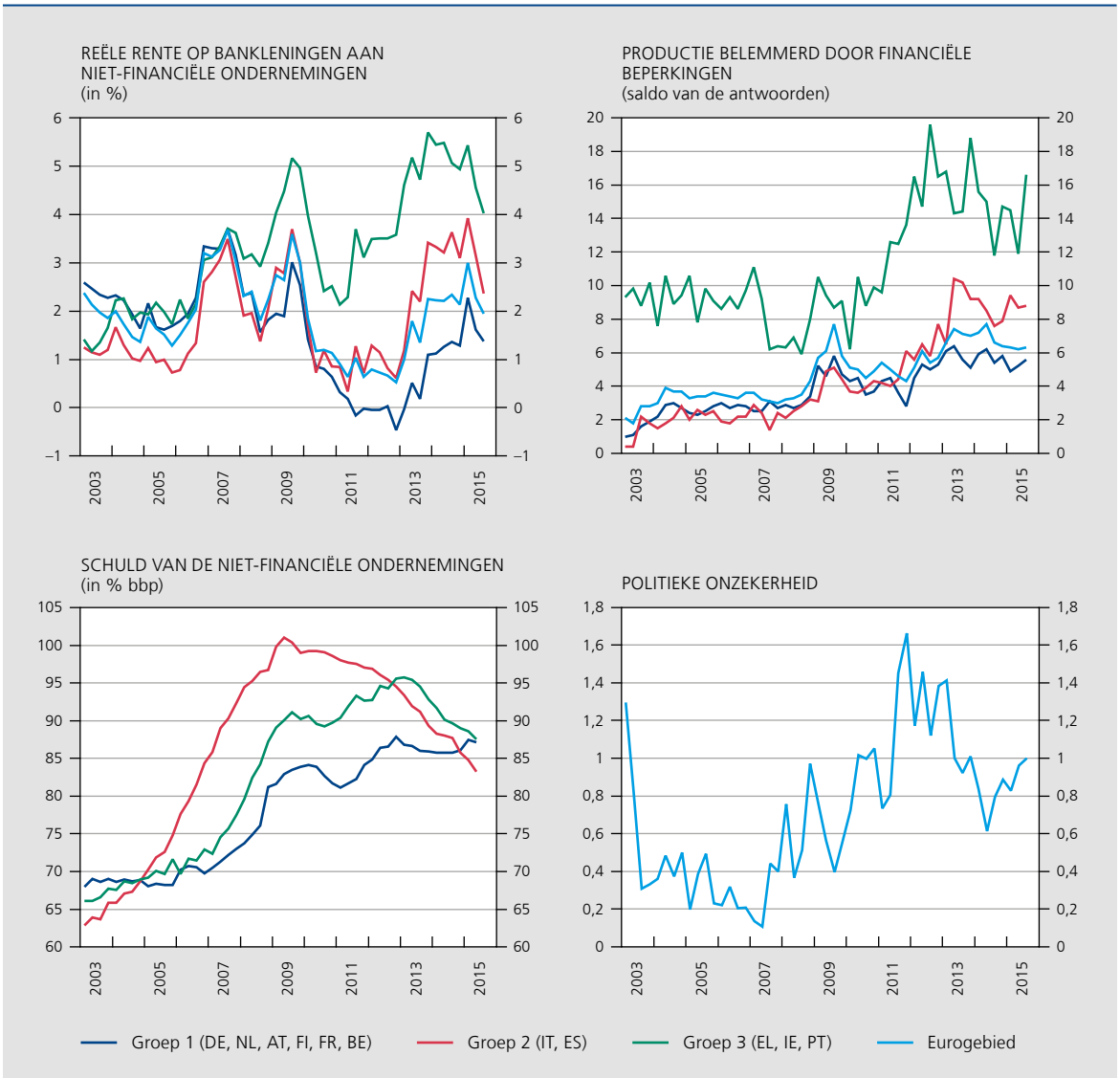
Onzekerheid wordt ook vaak genoemd als een belangrijke verklaring voor de zwakke investeringsdynamiek in het eurogebied. In empirisch onderzoek wordt immers geconstateerd dat bedrijven in een onzekere omgeving

hun investeringsbeslissingen uitstellen totdat er meer informatie beschikbaar komt. Onzekerheid is moeilijk te kwantificeren en het is onduidelijk welke maatstaf het meest relevant is om het verloop van de bedrijfsinvesteringen te verklaren. Deze analyse blijft beperkt tot de politieke onzekerheid en sluit aan bij de huidige onderzoekspraktijk door de Economic Policy Uncertainty Index (EPUI) te hanteren, die door Baker, Bloom en Davis (2013)[1] werd samengesteld op basis van nieuwsberichten.

Wanneer de reële bancaire debetrente, de schuldratio van de bedrijven, de indicator voor financiële restricties en de politieke onzekerheidsindex worden toegevoegd aan de standaardspecificatie, blijkt het verklaringsvermogen vooral voor Spanje en Frankrijk sterk te verbeteren. Onzekerheid, financiële restricties, deleveraging en de reële

(1) Cf. Baker S., N. Bloom en S. Davis (2013), *Measuring economic policy uncertainty*, Chicago Booth Research Paper, 13–02.

BIJKOMENDE DETERMINANTEN VAN DE INVESTERINGEN



Bronnen: EC, ECB, OESO, Thomson Reuters Datastream, NBB-berekeningen.

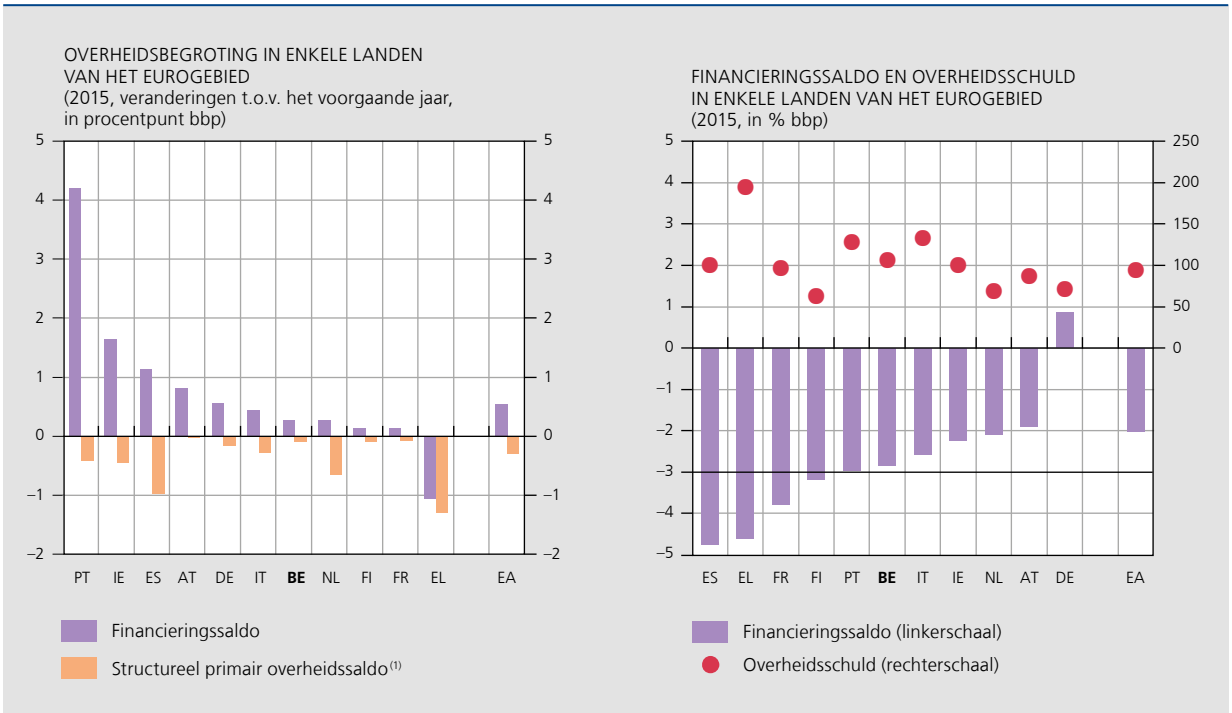
rente hebben dus een grote impact gehad op de investeringsdynamiek in deze landen. Andere studies vinden analoge resultaten, onder meer IMF (2015)[1]. Voor zover deze factoren nog steeds de investeringen drukken, lijkt er een rol weggelegd voor het beleid.

(1) Cf. Barkbu B., P. Berkmen, P. Lukyantsau, S. Saksonovs en H. Schoelermann (2015), *Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?*, IMF Working Paper 15/32.

Het begrotingsbeleid was niet langer restrictief

Overigens werd in het eurogebied verder vooruitgang geboekt met de afbouw van de nominale begrotingstekorten en de vermindering van de schuldgraad van de overheid. Net als in het eurogebied als geheel, waar het overheidstekort verder daalde van 2,6 % bbp in 2014 tot 2 % bbp in 2015, is het saldo van de overheidsbegroting in de meeste landen van het eurogebied verbeterd. Deze ontwikkeling weerspiegelde de lagere rentelasten, de – onder meer in Spanje en Ierland zeer uitgesproken – positieve invloed van de conjunctuuropleving, alsook het effect van eenmalige en andere tijdelijke maatregelen, zoals in Portugal. Het structureel primair overheidssaldo, waarin al deze factoren buiten beschouwing worden gelaten, is echter in bijna alle landen van het eurogebied verminderd, hoewel de daling vaak beperkt bleef. Dit betekent dat het begrotingsbeleid, na verscheidene jaren restrictief te zijn geweest, in een aantal eurolanden in zekere mate werd versoepeld. Voor het eurogebied als geheel kan het begrotingsbeleid in 2015 als min of meer neutraal worden omschreven. Samen met de aantrekkende economische bedrijvigheid, resulteerde de verbetering in de saldi op de overheidsbegrotingen voor het eurogebied als geheel in een lichte afname van de overheidsschuld in verhouding tot het bbp, namelijk van 94,5 % bbp tot 94 % bbp. Dit

GRAFIEK 18 HET BEGROTINGSBELEID VOLGDE NIET LANGER EEN RESTRICTIEVE KOERS



Bronnen: EC, NBB.
(1) Financieringssaldo exclusief rentelasten en gezuiverd voor conjunctuurinvloeden en eenmalige en andere tijdelijke factoren.

was de eerste – weliswaar lichte – daling sedert het uitbreken van de financiële crisis. De overheidsschuld nam merkbaar af in een aantal landen, zoals Ierland, Duitsland en Portugal, en bleef gelijk of nam verder toe in andere landen. Al met al staat de overheidsschuld in het eurogebied nog steeds op een hoog peil, wat – samen met de schulden van de private sector – de groeicapaciteit van het eurogebied structureel blijft drukken.

In Griekenland lieten de overheidsfinanciën echter een ander verloop optekenen. Na de zeer duidelijke verbetering in 2014 nam het overheidstekort er in 2015 opnieuw toe; het structureel primair overheidssurplus dat vanaf 2011 was opgebouwd, liep in 2015 immers voor het tweede jaar op rij terug. De overheidsschuld steeg opnieuw aanzienlijk, tot ongeveer 195 % bbp.

Volgens de najaarsprognoses van de EC zou het overheidstekort in 2015 in Spanje, Griekenland, Frankrijk en Finland nog meer dan 3 % bbp bedragen, terwijl het in Portugal op precies 3 % zou uitkomen. Met uitzondering van Finland waren al deze landen eind 2015 in een buitensporigtekortprocedure verwikkeld, net als, wat het eurogebied betreft, Cyprus, Ierland en Slovenië. In juli 2015 onderzocht de EC of Frankrijk effectieve actie had ondernomen om gevolg te geven aan de aanbevelingen van de Raad in het kader van de buitensporigtekortprocedure. Ze besloot dat de procedure opgeschort moet blijven.

Overigens dienen de EU-lidstaten in het kader van het preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact een doelstelling op middellange termijn na te streven. Dit is een voor elk land specifieke referentiewaarde voor het begrotingssaldo, uitgedrukt in structurele termen. Uit de desbetreffende grafiek in het hoofdstuk over de overheidsfinanciën in dit Verslag blijkt dat meerdere eurolanden nog aanzienlijke consolidatie-inspanningen moeten leveren om die doelstelling te bereiken. Duitsland heeft zijn doelstelling echter overschreden.

Voortzetting van de nieuwe governance en van de structurele hervormingen in het eurogebied

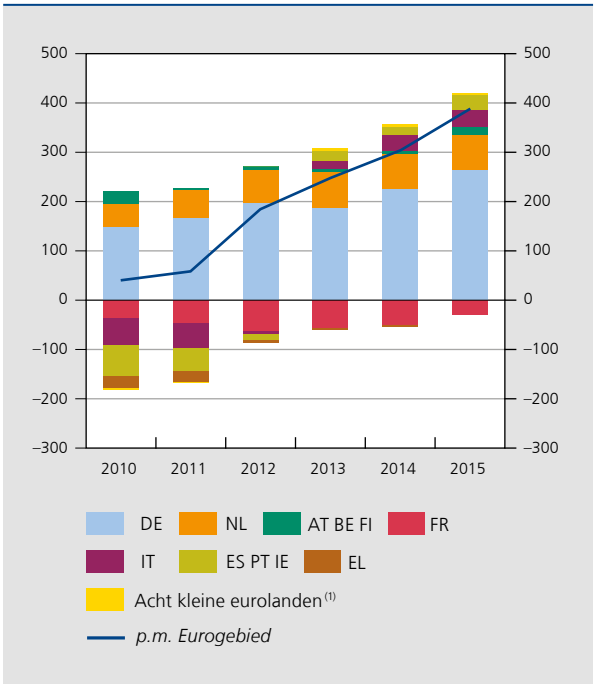
Het proces dat een betere governance in de EU beoogt, werd in 2015 voortgezet, zij het soms moeizaam. Dat proces was in 2010 opgestart als reactie op de uitdagingen die de crisis aan het licht had gebracht. Op het gebied van de overheidsfinanciën heeft de EC in januari 2015 in een mededeling toegelicht hoe ze de flexibiliteit van de bestaande regels van het Stabiliteits- en groeipact optimaal zal benutten ten behoeve van een groeivriendelijk begrotingsbeleid. De bedoeling hiervan is de effectieve tenuitvoerlegging van structurele hervormingen aan te moedigen, de investeringen te bevorderen, meer specifiek in de context van het nieuwe Europees fonds voor strategische investeringen, en beter rekening te houden met de economische conjunctuur in de afzonderlijke lidstaten.

Behalve in het vlak van de overheidsfinanciën werd de nieuwe governance ook voortgezet inzake het toezicht op de risico's van macro-economische evenwichtsverstoringen, meer bepaald krachtens de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden. Daaruit blijkt dat er belangrijke aanpassingen zijn geweest in de landen die na de crisis af te rekenen hadden met zware macro-economische evenwichtsverstoringen. Zo zijn in die landen de tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans, die in de aanloop naar de crisis vaak sterk waren toegenomen, inmiddels fors verkleind en meestal zelfs omgeslagen in een overschot. Zo heeft Ierland een lopend surplus opgetekend van zowat 6 % bpp; in Spanje en Portugal was het weliswaar kleiner, respectievelijk 1,4 en 0,5 % bbp. Griekenland heeft nog steeds een lopend tekort van zowat 1 % bbp, wat echter een flinke verbetering is ten opzichte van het in 2008 bereikte dieptepunt van 16 % bbp. Tegelijkertijd boeken een aantal landen, met name Duitsland en Nederland, nog steeds aanhoudend hoge overschotten op hun lopende rekening, respectievelijk zowat 9 en 11 % bbp. Dat alles heeft ertoe bijgedragen dat het eurogebied als geheel sedert de crisis een toenemend overschot op de lopende rekening heeft opgebouwd. In 2015 kwam het op bijna 4 % bbp uit. Terwijl de verbetering op de lopende rekening in de zwaar door de crisis getroffen landen aanvankelijk grotendeels toe te schrijven was aan de daling van hun binnenlandse vraag, is ze meer recentelijk ook te danken aan de groei van hun uitvoer, wat op zijn beurt mede het resultaat was van de versteviging van hun loonkostenconcurrentievermogen. Dit neemt niet weg dat die landen meestal nog steeds een hoge nettoschuldpositie tegenover het buitenland hebben wat, net als de hoge schuldgraad van hun binnenlandse sectoren, een bron van kwetsbaarheid blijft.

Overigens zijn in de landen waarvan de economie zwaar door de crisis was getroffen, de structurele hervormingen meestal sneller verlopen dan in de rest van het eurogebied. Structurele hervormingen zijn van cruciaal belang voor het vlot functioneren van een monetaire unie omdat zij het aanpassingsvermogen van de economieën kunnen vergroten en hun potentiële groei kunnen versterken. Gelet op de verschillen tussen de lidstaten en op de complexiteit van hun institutionele omgeving, moeten de hervormingen worden afgestemd op de specifieke noden in de lidstaten zonder evenwel de mogelijke complementariteit tussen hervormingen in verschillende beleidsdomeinen uit het oog te verliezen. Spanje, Portugal en Ierland hebben de afgelopen jaren in diverse domeinen tal van hervormingen ten uitvoer gelegd, onder meer – in

GRAFIEK 19 TOENAME VAN HET OVERSCHOT OP DE LOPENDE REKENING VAN DE BETALINGSBALANS VAN HET EUROGEBIED

(jaargegevens, in € miljard)



Bron: EC.
(1) Cyprus, Estland, Letland, Litouwen, Luxemburg, Malta, Slovenië en Slowakije.

uiteenlopende mate – op de arbeids- en productmarkten, in de overheidsfinanciën en in de overheidssector alsook in de financiële sector. Behalve in de landen die een macro-economisch aanpassingsprogramma of een herstructureringsprogramma van hun banken hebben doorgevoerd, hebben de structurele hervormingen ook in Italië vaart gekregen. Teneinde de productiviteit te verhogen en het ondernemingsklimaat te verbeteren, staat een ambitieus structureel hervormingsprogramma op de agenda dat diverse domeinen omvat zoals de arbeids- en productmarkten, het institutioneel kader en het belastingstelsel.

Voltooiing van de institutionele structuur van de economische en monetaire unie

Het uitblijven van een akkoord tussen Griekenland en zijn Europese geldschieters tot omstreeks medio juli 2015 voedde opnieuw de vrees voor een mogelijke exit van het land uit het eurogebied. De herhaaldelijk opduikende twijfel over de onomkeerbaarheid van de deelname van landen aan het eurogebied, waarbij uiteindelijk ook de integriteit van de gemeenschappelijke munt zelf ter discussie komt, vormde opnieuw een niet te veronachtzamen signaal dat – ondanks de reeds geboekte vooruitgang inzake governance en de bankenunie – de constructie van de Economische en Monetaire Unie (EMU), uniek in haar institutionele structuur, nog steeds niet is voltooid.

Vanuit de vaststelling dat het eurogebied institutioneel nog steeds niet optimaal functioneert, hebben de vijf voorzitters, namelijk die van de Europese Commissie, de Europese Raad, de Eurogroep, de Europese Centrale Bank en het Europees Parlement, in juni 2015 een verslag gepubliceerd waarin ze hun plannen bekendmaakten om de EMU te versterken en uiterlijk tegen 2025 te voltooien. Bedoeling is om de snelle en buitengewone stappen, die vanaf 2010 werden genomen om de cohesie in het eurogebied te bewaren, om te zetten in een duurzame basis voor de toekomst.

De doelstellingen van deze plannen zijn terecht ambitieus. De trage tenuitvoerlegging van reeds genomen beslissingen in sommige domeinen, zoals de bankenunie en de kapitaalmarktenunie, waarin de vijf voorzitters overigens nieuwe voorstellen formuleren, toont echter aan dat de uitwerking en implementatie ervan ook moet volgen. De plannen van de vijf voorzitters zouden moeten worden uitgevoerd in drie fasen, waarbij de eerste op 1 juli 2015 is gestart en tegen 30 juni 2017 moet beëindigd zijn.

Tijdens deze eerste fase moeten de bestaande instrumenten en de huidige verdragen worden gebruikt om het concurrentievermogen en de structurele convergentie te stimuleren, een verantwoordelijk begrotingsbeleid te realiseren op nationaal vlak en in het eurogebied, de financiële unie te voltooien en de democratische verantwoordingsplicht te versterken. Volgens het verslag moet in een tweede fase de EMU worden voltooid via ingrijpender maatregelen om het convergentieproces een meer bindend karakter te verlenen. In de laatste fase, uiterlijk tegen 2025, moeten alle stappen zijn afgerond.

In het verslag worden vier domeinen genoemd waarin vooruitgang moet worden geboekt. Ten eerste moet het eurogebied zich ontwikkelen tot een echte economische unie. In de eerste fase moet dat gebeuren via de invoering van een systeem van autoriteiten voor het concurrentievermogen in het eurogebied, een versterkte tenuitvoerlegging van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden, een sterkere nadruk op werkgelegenheid en sociale prestaties, alsook op een betere coördinatie van het economisch beleid binnen een vernieuwd Europees semester. Op middellange termijn, tijdens de tweede fase, moet het convergentieproces een bindender karakter krijgen door een gemeenschappelijke hoge standaard vast te stellen die in EU-wetgeving zou worden gedefinieerd, onder meer op het gebied van arbeidsmarkten, concurrentievermogen, ondernemingsklimaat

en overheidsadministratie, alsook met betrekking tot bepaalde aspecten van het fiscaal beleid. Ten tweede moet vooruitgang worden geboekt in de richting van een financiële unie. Daarbij moet het financieel stelsel in staat zijn het risico over de landen te diversifiëren. Concreet moet de bankenunie worden voltooid. Het verslag voorziet in akkoorden over een toereikend overbruggingsfinancieringsmechanisme en over een geloofwaardige gemeenschappelijke backstop voor het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds tijdens de overgangsperiode die moet leiden naar de definitieve oprichting van dat Fonds. In die context moet ook werk worden gemaakt van een Europees depositogarantiestelsel; reeds in de eerste fase moeten concrete stappen in die richting worden gezet binnen de mogelijkheden van het huidige wettelijke kader. Naast de bankenunie moet de kapitaalmarktenunie als een prioriteit worden beschouwd. Ten derde moet het eurogebied zich ontwikkelen in de richting van een begrotingsunie. Via de versterking van het governancekader in de eerste fase, meer bepaald via de oprichting van een adviserende Europese budgettaire raad, moet een verantwoordelijk begrotingsbeleid een van de hoekstenen van de EMU worden. Op langere termijn, in de tweede fase, als het culminatiepunt van een proces van convergentie en verdere pooling van besluitvorming inzake nationale begrotingen, zou zich in het eurogebied een gemeenschappelijke macro-economische stabilisatiefunctie kunnen ontwikkelen, zodat beter kan worden omgegaan met schokken die op nationaal niveau alleen niet kunnen worden beheerd. Ten vierde en tot slot moet het eurogebied verdere stappen zetten op het vlak van democratische verantwoording, legitimiteit en institutionele versterking. Naarmate het eurogebied zich tot een echte economische en monetaire unie ontwikkelt, zullen bepaalde beslissingen steeds meer collectief moeten worden genomen waarbij ook voor democratische verantwoording en legitimiteit wordt gezorgd. Een toekomstige thesaurie voor het eurogebied zou de plaats kunnen zijn voor een dergelijke collectieve besluitvorming, wat echter niet betekent dat alle aspecten van het budgettaire inkomsten- en uitgavenbeleid moeten worden gecentraliseerd.

In oktober 2015 heeft de EC een reeks maatregelen goedgekeurd en aanbevelingen geformuleerd. Dit pakket behelst het herzien van de aanpak van het Europees semester, met onder andere meer aandacht voor werkgelegenheid en sociale aspecten. Het omvat ook een verbetering van de instrumenten voor economische governance. Daarbij heeft de EC aanbevolen om nationale raden voor concurrentievermogen in te voeren en heeft ze een adviserende Europese budgettaire raad opgericht. Voorts doet de EC voorstellen met betrekking tot een meer gezamenlijke vertegenwoordiging van het eurogebied in internationale financiële instellingen, vooral het IMF. Vervolgens voorziet het maatregelenpakket in de stappen naar de voltooiing van de bankenunie. Daarbij heeft de EC in november een wetgevingsvoorstel over de eerste stappen naar een Europese depositogarantieregeling ingediend. Ze heeft bevestigd dat, behalve de bankenunie, de kapitaalmarktenunie een prioriteit is.

Economische ontwikkelingen in België

2. Economische ontwikkelingen in België

2.1 Ook in België bleef economisch herstel gematigd

In het verlengde van de tendens die sedert het tweede kwartaal van 2013 continu werd opgetekend, zette de economische expansie zich in België, net als in de rest van het eurogebied, in 2015 gematigd voort, ondanks een lichte vertraging aan het einde van het jaar. Op jaarbasis steeg het bbp met 1,4 % naar volume, een groeitempo vergelijkbaar met dat van 2014 (1,3 %) en ietwat trager dan dat van het eurogebied (1,6 %).

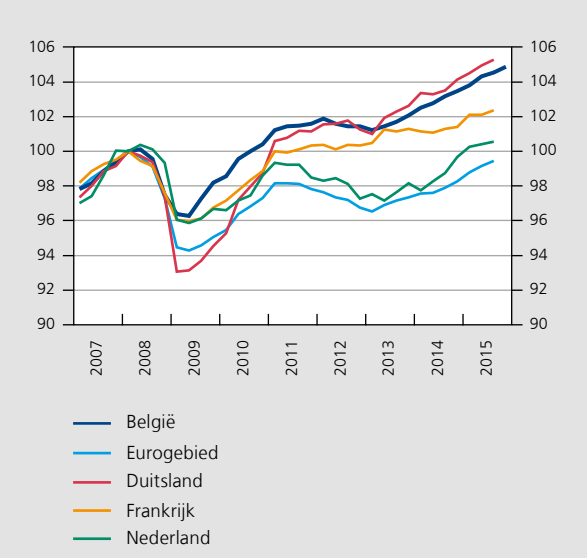
De Belgische economie trok profijt van dezelfde gunstige economische omgeving als haar partners van het eurogebied. Vooreerst waren, dankzij de monetairbeleidsaccommodatie, de financieringsvoorwaarden voor ondernemingen en particulieren opnieuw gunstig – ook voor de overheid trouwens –, aangezien hun financiële lasten erdoor afnamen. Dergelijke voorwaarden moedigen de investeringen aan. Vervolgens werd de positie van ondernemingen tegenover hun buiten het eurogebied gevestigde concurrenten versterkt door de depreciatie van de euro, die tussen medio 2014 en begin 2015 bijzonder duidelijk was ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Door de daling van de grondstoffenprijzen, meer bepaald van aardolie, ten slotte, liepen de kosten van de producenten terug en nam de koopkracht van de particulieren toe.

Parallel met die externe impulsen, was het Belgisch macro-economisch beleid van zijn kant minder eenduidig georiënteerd. Enerzijds zou de begrotingskoers een overwegend neutrale impact hebben gehad op de bedrijvigheid van de laatste twee jaar. Anderzijds zou de sinds 2009 aan de gang zijnde loonmatiging, die in 2015 door diverse maatregelen werd versterkt, de banencreatie ondersteunen en aldus bijdragen tot de versteviging van de economische fundamenten, ook al kon dat op korte termijn de vraag en de bedrijvigheid drukken. Algemeen beschouwd, en zelfs op korte termijn, zou het beleid dat het potentieel van de economie en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën duurzaam verhoogt, een positief economisch effect kunnen sorteren, indien het de economische subjecten meer vertrouwen schenkt voor de toekomst.

Naarmate de opleving van de bedrijvigheid voortduurde, breidde ze zich geleidelijk uit naar de gehele economie. Terwijl het conjunctuurherstel van 2013 zich in de eerste plaats had vertaald in een stijging van de productiviteit, bleef de werkgelegenheid op de arbeidsmarkt

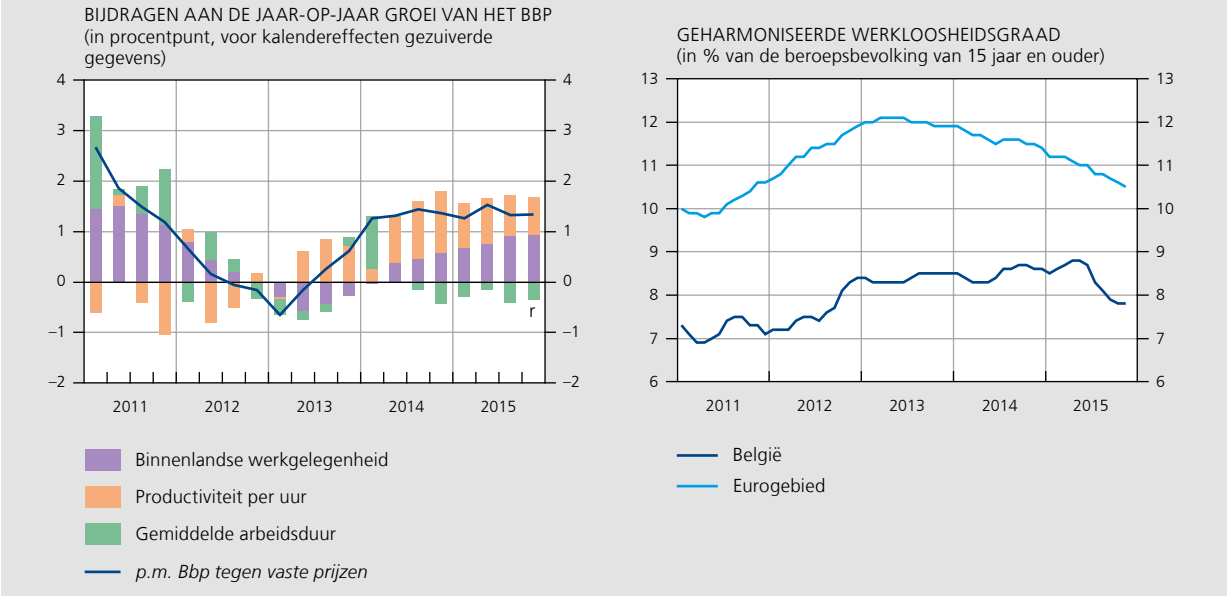
GRAFIEK 20 AANHOUDEND, MAAR GEMATIGD HERSTEL VAN DE BEDRIJVIGHEID IN BELGIË

(bbp naar volume, indexcijfers 2008K1 = 100, voor seizoeninvloeden en kalendereffecten gezuiverde gegevens)



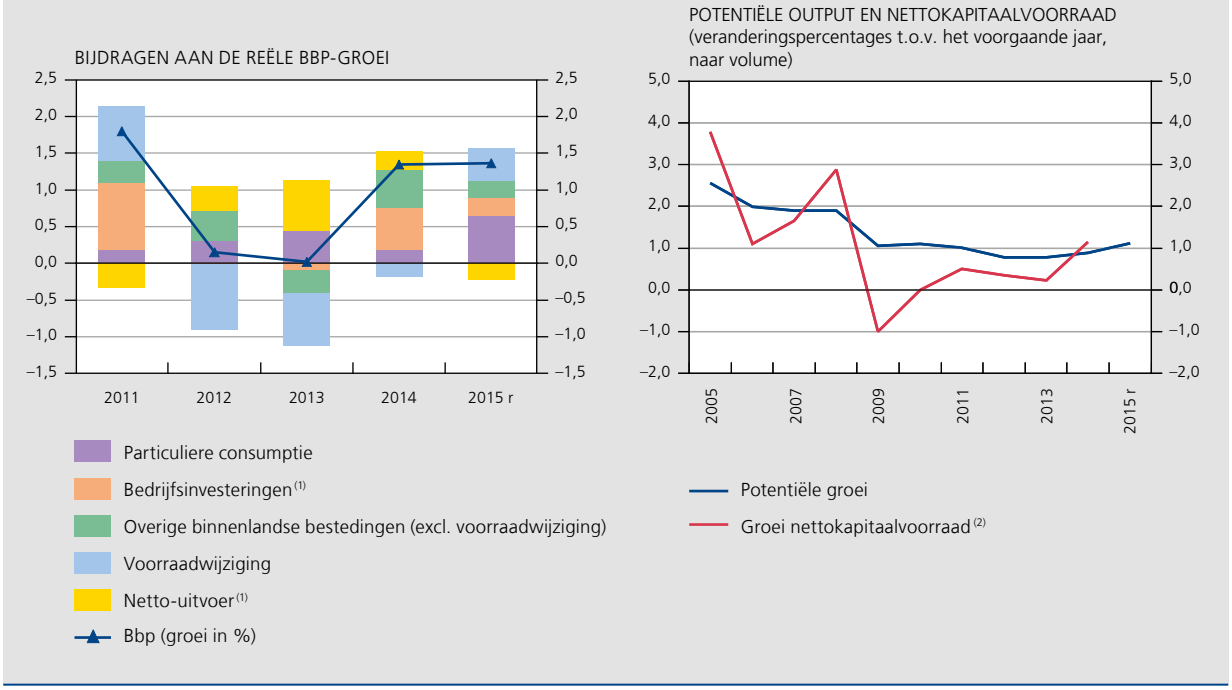
Bronnen : EC, INR.

GRAFIEK 21 GROEI VAN BEDRIJVIGHEID STIMULEERT WERKGELEGENHEID, MAAR DAT UIT ZICH PAS VANAF MEDIO 2015 IN WERKLOOSHEIDSGRAAD



Bronnen: EC, INR, NBB.

GRAFIEK 22 BREDERE BASIS VOOR DE BEDRIJVIGHEID, MAAR NOG STEEDS TRAGE POTENTIËLE GROEI



Bronnen: INR, NBB.
(1) Gecorrigeerd voor belangrijke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland.
(2) Ongerekend woningen en de branche 'Overheid en onderwijs'.

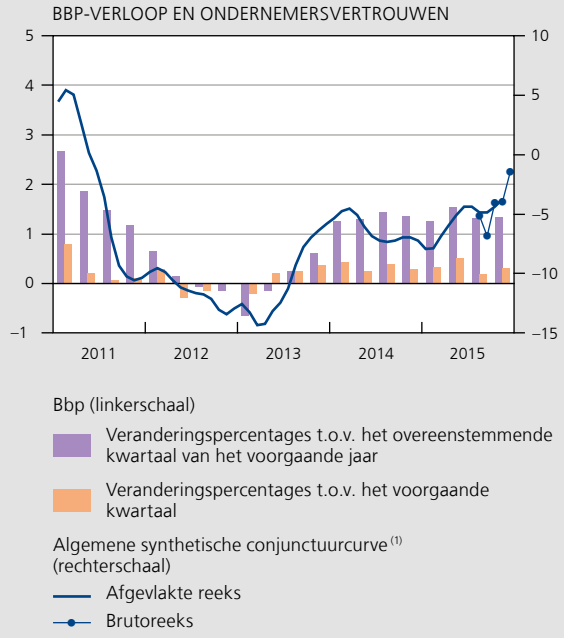
teruglopen; vanaf het tweede kwartaal van 2014 werden netto banen gecreëerd. De banencreatie hield gedurende heel 2015 aan. Die verbetering bleef echter beperkt, aangezien volgens de enquête naar de arbeidskrachten de werkgelegenheidsgraad niet toenam – hij daalde tussen 2014 en 2015 van 67,3 tot 67,2 % van de bevolking op arbeidsleeftijd –, terwijl de geharmoniseerde werkloosheidsgraad tot in mei 2015 licht toenam en vervolgens weer langzaam terugliep. Het aantal bedrijfsfaillissementen is de afgelopen twee jaar overigens constant afgenomen.

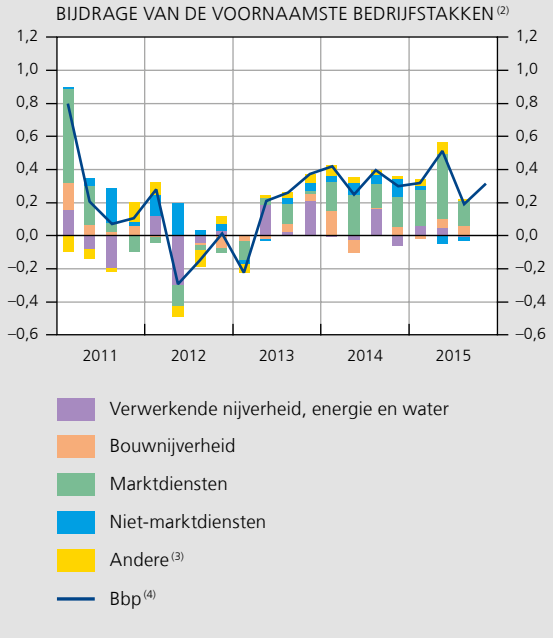
De bijdrage van de binnenlandse vraag als stuwende kracht achter de bedrijvigheid is de afgelopen twee jaar geleidelijk toegenomen. In 2015 speelde de particuliere consumptie in dat opzicht de belangrijkste rol, meer bepaald onder impuls van de koopkrachtwinst als gevolg van de daling van de olieprijs, die tot een bodemkoers zakte. Ook al kreeg het conjunctuurherstel steeds vastere voet, het bleef onvoldoende om de Belgische economie een krachtiger groeidynamiek in te blazen. In feite is zowel het potentieel groeitempo als het stijgingstempo van de kapitaalvoorraad onder zijn waarde van vóór de crisis gebleven. De ontwikkelingen tijdens de tweede helft van 2015 hebben bovendien eens te meer aangetoond dat de economie zeer gevoelig blijft voor de wisselvalligheden van de externe omgeving.

2.2 Activiteit en werkgelegenheidscreatie verder toegenomen, ondanks toenemende onzekerheid

Hoewel de groei van de bedrijvigheid gedurende heel 2015 positief bleef, vertraagde hij in het derde kwartaal. De steun vanwege de bovengenoemde externe factoren was gedurende enkele kwartalen krachtiger dan de impact van de tanende wereldvraag op het eurogebied, maar in de loop van de zomer kwam daar verandering in. De groeivooruitzichten werden in een hele reeks opkomende landen, met name in China, neerwaarts bijgesteld, terwijl de groei in bepaalde ontwikkelde landen wat haperde en, vooral, de toename van de handel fors onder de verwachtingen bleef. Dat leidde tot onzekerheid over de directe of indirecte invloed van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten en tot een toegenomen volatiliteit op de

GRAFIEK 23 GEMATIGDE BBP-GROEI DANKZIJ EEN STERK EERSTE HALFJAAR





Bronnen: INR, NBB.
(1) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.
(2) Bijdragen aan de veranderingen van het bbp t.o.v. het voorgaande kwartaal, tenzij anders vermeld; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens.
(3) Met name de bedrijfstak 'landbouw, bosbouw en visserij' en de productgebonden belastingen ongerekend subsidies.
(4) Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal.

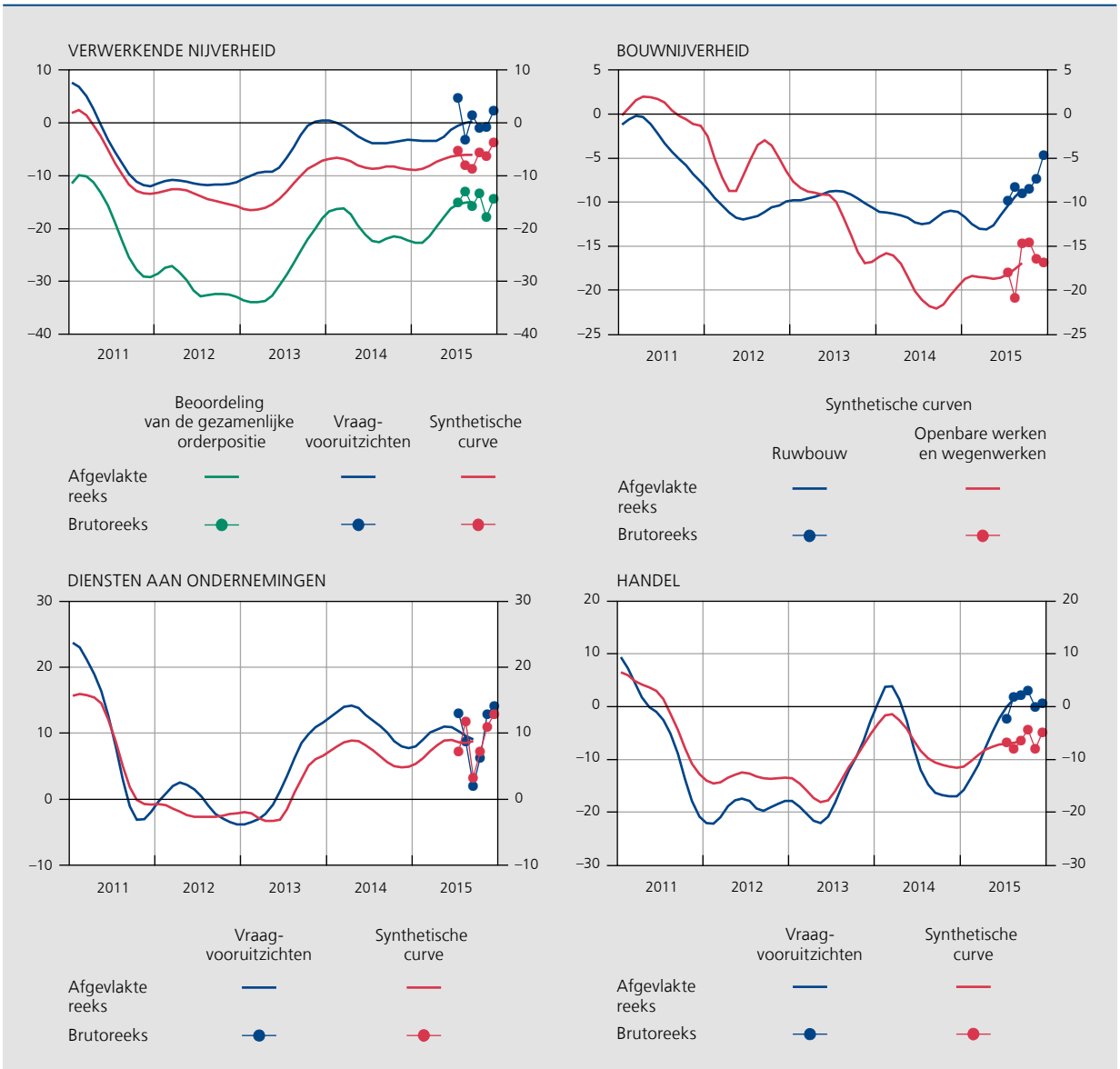
financiële markten. Tegen die achtergrond verslechterden de vertrouwensindicatoren scherp, maar tijdelijk. Zo gingen de verwachtingen van de bedrijven over de toekomstige orders sterk achteruit, terwijl de consumenten hun toekomstige financiële positie en werkgelegenheidssituatie niet meer zo rooskleurig inschatten, wat een rem zette op hun uitgaven. Bovendien kromp de positieve bijdrage van de olieprijsdaling tot de koopkracht. Naar het einde van het jaar herstelde het vertrouwen echter, waarbij de weerslag van de terroristische aanslagen en bijhorende dreigingen al met al beperkt bleek.

Het jaar was nochtans onder een gunstig gesternte begonnen. Vooral ondersteund door een opleving in de industrie en door de marktdiensten, liep de stijging van het bbp in het tweede kwartaal op tot 0,5 %, dat is de krachtigste groei op kwartaalbasis sinds vier jaar. Op dat ogenblik maakten de ondernemers uit die bedrijfstakken in de enquêtes van de Bank trouwens gewag van een conjunctuuropleving.

Die verbetering verloor in het derde kwartaal echter tijdelijk aan kracht. Doordat de productieketens er sterk internationaal met elkaar vervlochten zijn, heeft de

GRAFIEK 24 TIJDELIJKE ONZEKERHEDEN IN ENKELE BEDRIJFSTAKKEN

(conjunctuurindicatoren, saldi van de antwoorden, seizoengezuiverde gegevens)



Bron: NBB.

verminderde vaart van de groei in de opkomende landen in de eerste plaats gevolgen voor de industrie. Het verloop van de synthetische curve voor de verwerkende nijverheid sloeg tijdens het derde kwartaal dan ook om. Ten grondslag aan die pessimistischer vooruitzichten lagen onder meer de orderpositie – en dan met name de buitenlandse component ervan – die plots negatiever werd beoordeeld, en de opvallende toename van de voorraden, die wijst op een gebrek aan evenwicht tussen vraag en aanbod. De omslag in het vertrouwen kwam bij de marktdiensten voornamelijk tot uiting in de vooruitzichten voor de activiteit en de vraag in de diensten aan ondernemingen, die vaak nauwe banden heeft met de verwerkende nijverheid. De bedrijfsleiders in de handel, daarentegen, trokken voordeel van de aanhoudende binnenlandse consumptiegroei en bleven gematigd optimistisch.

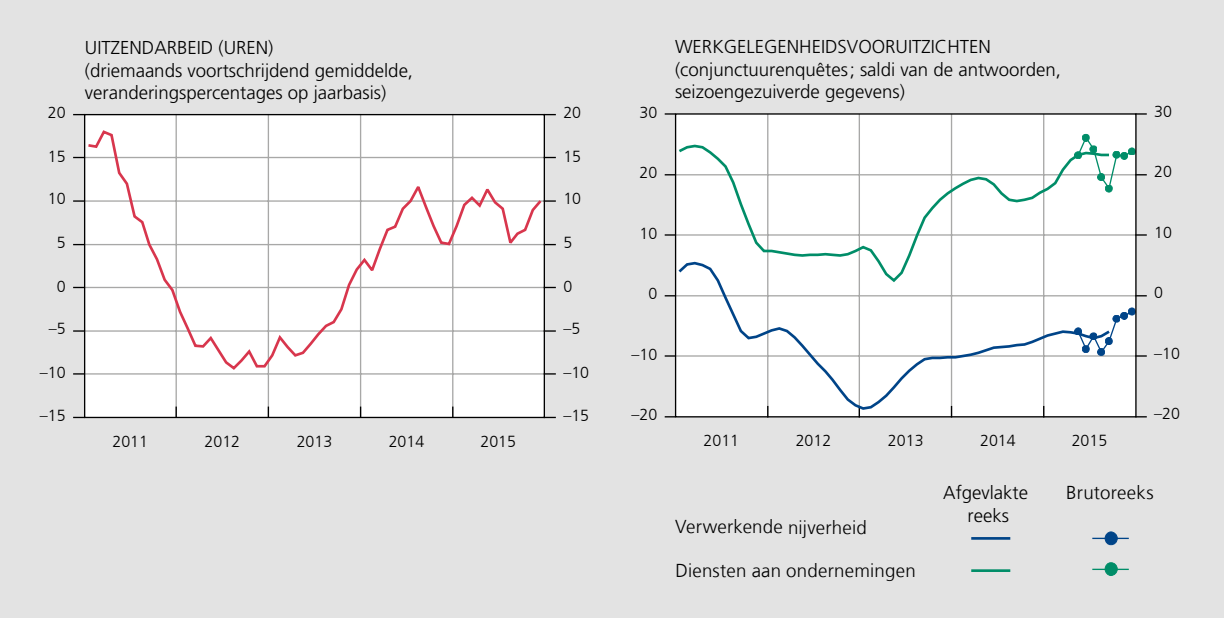
De bedrijvigheid in de bouwnijverheid wordt in grote mate bepaald door binnenlandse factoren. Ten opzichte van het voorgaande jaar nam de toegevoegde waarde in 2015 iets minder sterk toe, mede door de minder zachte winter die de groei in het eerste kwartaal drukte. Uit de synthetische indicatoren van de conjunctuurenquêtes blijkt dat het vertrouwen in de ruwbouw gedurende heel 2015 verbeterde, al gold dat meer voor de woningmarkt dan voor de bedrijfsgebouwen. Voor de infrastructuurwerken bleek de heersende malaise echter langer aan te houden. Pas naar het jaareinde toe werd een toename van het vertrouwen opgetekend, mogelijk als gevolg van het recente herstel van de overheidsinvesteringen.

De toegevoegde waarde in de niet-marktdiensten, die onder meer de overheid, het onderwijs en de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening omvat, bleef in 2015 nagenoeg stabiel, na een lichte opleving in 2014. De huidige aanwas van de toegevoegde waarde in die bedrijfstak is op langere termijn bekeken vrij laag, wat te maken heeft met de inspanningen inzake begrotingsconsolidatie.

De aarzelende bedrijvigheid remde het herstel op de arbeidsmarkt nauwelijks af

Omdat ze beperkt bleef, had de verslechtering van het conjunctuurklimaat in de loop van het jaar slechts geringe effecten op de werkgelegenheid in 2015. Tijdens de zomer toonden de bedrijfsleiders in de industrie en de diensten zich weliswaar terughoudender aangaande de vooruitzichten op indienstnemingen. En het beroep op uitzendarbeid, dat nauw samenhangt met de conjunctuurschommelingen, vertraagde tijdelijk. Afgezien van die bewegingen, werd de vraag naar arbeid vooral geschraagd door de geleidelijke versteviging van de bedrijvigheid en het al verscheidene jaren gematigde verloop van de arbeidskosten.

GRAFIEK 25 TIJDELIJKE VERTRAGING VAN DE UITZENDACTIVITEIT EN VAN DE VOORUITZICHTEN OP INDIENSTNEMINGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID EN DE DIENSTEN AAN ONDERNEMINGEN



Bronnen: Federgon, NBB.

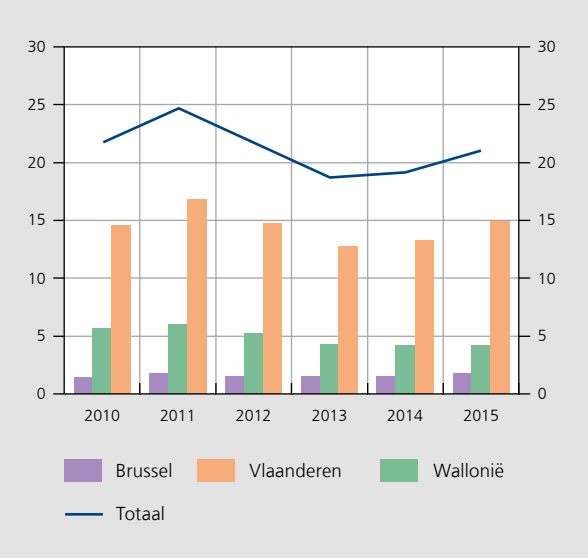
Het aantal niet-ingevulde vacatures in de ondernemingen nam toe. Volgens de rechtstreeks bij de werkgevers gehouden enquête van de FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, waren er in de eerste drie kwartalen van 2015 gemiddeld bijna 93 000 vacatures, wat de vacaturegraad – dat is de verhouding tussen het aantal vacatures en het totale aantal beschikbare banen (openstaand of vervuld) – deed oplopen tot 2,5 %, tegen 2,3 % tijdens dezelfde periode in 2014. De stijging komt tot uiting in de conjunctuurgevoelige branches, maar de branche 'overheid en onderwijs' liet een daling optekenen.

Om die openstaande betrekkingen in te vullen, wenden de werkgevers zich zowel tot uitzendbedrijven – met name wanneer ze hun behoefte aan extra arbeidskrachten in overeenstemming willen brengen met hun terughoudendheid om in een onzeker economisch klimaat vast personeel in dienst te nemen – als tot de gewestelijke diensten voor arbeidsbemiddeling.

De vacatures die deze diensten ontvangen, stegen tussen 2014 en 2015 in Vlaanderen en Brussel ; in Wallonië, daarentegen, liepen ze verder terug. Sommige van die vacatures raken niet ingevuld. Aldus blijven aan het einde van elke maand voor het hele land ongeveer 35 000 arbeidsplaatsen openstaan. Een deel van dat resterende aanbod is toe te schrijven aan de frictiewerkloosheid, met andere woorden de tijd die nodig is om het aanbod van en de vraag naar arbeid optimaal op elkaar af te stemmen. Een ander deel vloeit voort uit structurele factoren, die doorgaans elkaar overlappen, zoals een mismatch inzake vaardigheden of beroepservaring, mobiliteitsaspecten of arbeidsvoorwaarden. Die factoren leiden in elk van de drie gewesten aanhoudend tot zogeheten knelpuntberoepen. In Vlaanderen zijn de commerciële en technische functies alsook de banen voor schoonmaakpersoneel het moeilijkst te vervullen. In Wallonië geldt dat voor de technische en commerciële functies en voor de managementfuncties, terwijl er in Brussel vooral nood is aan onderwijzend personeel en aan technische, administratieve en commerciële functies.

GRAFIEK 26 STIJGING VAN HET AANTAL VACATURES IN BRUSSEL EN VLAANDEREN

(vacatures ontvangen door de openbare diensten voor arbeidsbemiddeling[1], duizenden eenheden, maandgemiddelden)



Bronnen : Actiris, Forem, VDAB.
(1) Normaal economisch circuit ongerekend uitzendarbeid.

In totaal steeg de werkgelegenheid in 2015 met 37 500 eenheden, dat is een duidelijk sterkere toename dan in 2014. Het was de gesalarieerde werkgelegenheid die het meest bijdroeg tot de werkgelegenheidsgroei, terwijl ze in 2014 slechts een beperkt herstel had vertoond. In tegenstelling tot het recente verleden, werd de opleving vooral gedragen door de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken, waarbij de marktdiensten een van de belangrijkste drijfkrachten achter de groei van dit jaar bleken te zijn. De werkgelegenheidscreatie in de marktdiensten wordt echter duidelijk minder ondersteund door nieuwe dienstenchequebanen dan in het verleden, als gevolg van de verzadiging van de vraag, de verhoging van de uurloonkosten en de indienstnemingsproblemen. Als gevolg van de besparingsmaatregelen van de overheid is het aantal personeelsleden in overheidsdienst en in het onderwijs in 2015 gedaald. De zelfstandigen, van hun kant, droegen bij tot de stijging van de werkgelegenheid met 10 000 extra werknemers.

De binnenlandse werkgelegenheid omvat enkel de, al dan niet Belgische, werknemers met een arbeidsovereenkomst bij een Belgische werkgever of die zijn ingeschreven als zelfstandige. De buitenlandse dienstverleners en de gedetacheerde werknemers worden dus niet in aanmerking genomen, zelfs al worden hun arbeidsprestaties in België verricht en dragen ze er bij tot de waardecreatie. Op basis van documenten die zijn opgesteld door het land van herkomst van de gedetacheerde werknemers, zou België volgens de EC een van de belangrijkste Europese landen van bestemming zijn : in 2013 zouden aldus 134 000 van hen (wat overeenstemt met 3 % van het aantal werknemers) in ons land hebben gewerkt, tegen 374 000 in Duitsland (minder dan 1 %) en 182 000 in Frankrijk (amper 0,7 %). Ze zijn vooral actief in de bouwnijverheid.

TABEL 2 VERLOOP VAN DE BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID EN VAN DE COMPONENTEN ERVAN

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; verandering in duizenden personen t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2011	2012	2013	2014	2015 r
Beroepsbevolking	41,2	31,1	6,1	29,0	18,0
Nationale werkgelegenheid	61,1	16,6	–18,5	14,9	37,2
p.m. Werkgelegenheidsgraad (1) (2)	*67,3*	*67,2*	*67,2*	*67,3*	*67,2*
Grensarbeiders	–0,2	0,5	–0,8	–0,7	–0,3
Binnenlandse werkgelegenheid	61,3	16,1	–17,7	15,6	37,5
Zelfstandigen	8,0	7,8	5,9	7,1	9,9
Loontrekkenden	53,3	8,3	–23,6	8,6	27,6
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken	31,9	–7,8	–25,1	–3,8	16,2
waarvan:					
Industrie	3,0	–7,4	–12,4	–11,6	–8,4 (4)
Marktdiensten	25,5	–0,8	–7,9	13,3	24,6 (4)
Overheid en onderwijs	5,0	1,7	2,7	5,1	–2,6
Overige diensten	16,4	14,5	–1,3	7,3	14,0
p.m. Dienstencheques	*11,5*	*8,1*	*8,5*	*5,1*	*3,7*
Werkloosheid	–19,8	14,5	24,6	14,0	–19,2
p.m. Werkloosheidsgraad (1) (3)	*7,2*	*7,6*	*8,5*	*8,6*	*8,4*

Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.
(1) Gegevens enquête naar de arbeidskrachten.
(2) Werkenden in % van bevolking op arbeidsleeftijd (20-64 jaar).
(3) Werklozen in % van beroepsbevolking op arbeidsleeftijd (15-64 jaar).
(4) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

Kader 4 – De detacheringen van werknemers in de bouwnijverheid

Gedetacheerde werknemers dienen arbeidsprestaties te verrichten in België, terwijl ze gewoonlijk in een ander land werken. De contractuele relatie tussen de buitenlandse werkgever en de gedetacheerde werknemer blijft gehandhaafd en deze laatste is onderworpen aan het socialezekerheidsstelsel van zijn land van herkomst. Volgens de Europese regelgeving moet de werkgever echter de in het gastland geldende regels van het sociaal recht naleven, met name de regelgeving betreffende de arbeidstijd, maar ook de loonvoorwaarden en in het bijzonder het gangbare minimumloon.

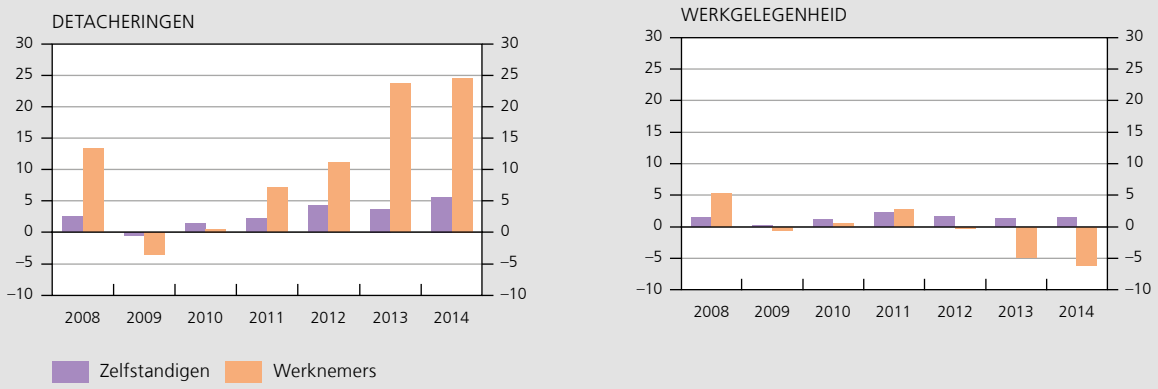
Volgens de cijfers van de RSZ, die werden opgesteld aan de hand van de Limosa-aangiften (1), werden in België 216 000 gedetacheerde werknemers geteld voor het hele jaar 2014, tegen 90 000 in 2007. Die personen zijn niet in de werkgelegenheidsstatistieken van ons land opgenomen, maar wel in die van het land van herkomst van hun werkgever. Bijna 60 % van hen werkt voor bedrijven uit de bouwnijverheid. Daarbij moet echter worden opgemerkt dat het niet noodzakelijk om contracten op jaarbasis gaat, omdat de aangiften een aanwijzing geven over het aantal personen met een detacheringsovereenkomst, maar niet over de duur van hun prestaties.

De in de bouwnijverheid gedetacheerde werknemers zijn hoofdzakelijk afkomstig uit de buurlanden, Portugal, Polen en andere Oost-Europese lidstaten. Op basis van het criterium van de vestigingsplaats van de buitenlandse

(1) Voorafgaande en verplichte aangifte bij de indienstneming van gedetacheerde werknemers in België.

VERLOOP VAN DE WERKGELEGENHEID EN VAN DE DETACHERINGEN IN DE BOUWNIJVERHEID

(veranderingen op jaarbasis in duizenden personen)



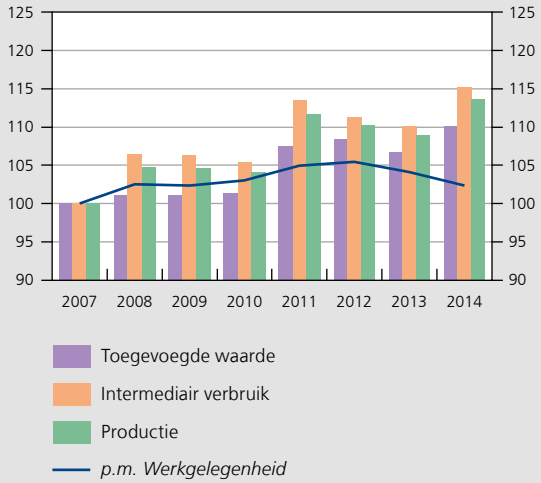
Bronnen: INR, RSZ.

vennootschap neemt Nederland de eerste plaats in, als gevolg van de soepelheid van de Nederlandse wetgeving inzake de oprichting van uitzendbedrijven, die heeft geleid tot de oprichting van zeer veel ondernemingen die dergelijke diensten aanbieden.

De detacheringen in de bouwnijverheid hebben bijgedragen tot de ontwikkeling van de productie in die bedrijfstak. Volgens gegevens van de nationale rekeningen, steeg die productie tussen 2007 en 2014 met 14 % naar volume.

VERLOOP VAN DE BEDRIJVIGHEID EN DE WERKGELEGENHEID IN DE BOUWNIJVERHEID IN BELGIË

(indexcijfers 2007 = 100; naar volume voor de bedrijvigheidsindicatoren, in personen voor de werkgelegenheid)



Bron: INR.

Het intermediair verbruik van de bouwondernemingen, dat de uitbetaling van arbeidsprestaties in het kader van detacheringen omvat, met name de lonen van gedetacheerde werknemers, nam iets sneller toe. De door de bedrijfstak gegenereerde toegevoegde waarde steeg dan weer met 10 %.

De werkgelegenheid in België heeft daar geen profijt van getrokken. Met name tussen 2012 en 2014, een periode waarin het aantal gedetacheerde werknemers het sterkst groeide, liep het aantal loontrekkenden in de bouwnijverheid met 11 300 eenheden terug. Afgezien van de gedetacheerde werknemers deed zich een verschuiving voor van de gesalarieerde naar de zelfstandige werkgelegenheid, die verder toenam, met 4 400 eenheden.

De Europese regelgeving eist dat buitenlandse werkgevers de in het gastland geldende regels betreffende de arbeidstijd en het minimumloon naleven. De controles van de FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg tonen echter aan dat ze dit niet noodzakelijkerwijs doen. In werkelijkheid zijn ontmoedigende controles moeilijk uit te voeren, wat de buitenlandse ondernemingen de mogelijkheid geeft een dienst aan te bieden tegen een lagere prijs dan de binnenlandse bedrijven, dankzij minder stringente arbeidsvoorwaarden en lagere lonen. De Europese regels worden dus omzeild ten koste van de Belgische werkgelegenheid, die wordt gekenmerkt door hoge lonen en zware lasten op arbeid.

Algemeen beschouwd zijn de in de Europese regelgeving opgelegde minimale werkgelegenheidsvoorwaarden ten slotte ontoereikend om 'sociale dumping' te vermijden. Meer bepaald zou het conventionele loon voor de looncriteria relevanter zijn dan het minimumloon. In dat opzicht is het 'mobiliteitspakket' van de EC voor een betere coördinatie van de socialezekerheidsstelsels bedoeld om de mobiliteit van de werknemers te bevorderen en de nationale autoriteiten te helpen om misbruiken en fraude te bestrijden. Het zal evenwel tijd vergen vooraleer dit initiatief een concrete vorm aanneemt. Om die reden wensen België en verscheidene andere lidstaten dat de voor detacheringen geldende voorwaarden op kortere termijn worden herzien, teneinde de scheefgroei van het huidige stelsel aan te pakken.

Samen met een toename van de beroepsbevolking, ten belope van 18 000 personen, zorgde de werkgelegenheidscreatie voor een daling van de werkloosheid in 2015 met 19 000 eenheden. Die afname van het aantal niet-werkende werkzoekenden volgde op een gecumuleerde stijging met 53 000 personen tussen 2012 en 2014. Gemiddeld waren er in 2015 op jaarbasis echter nog 579 000 niet-werkende werkzoekenden, tegen 500 000 in 2008, vóór de crisis.

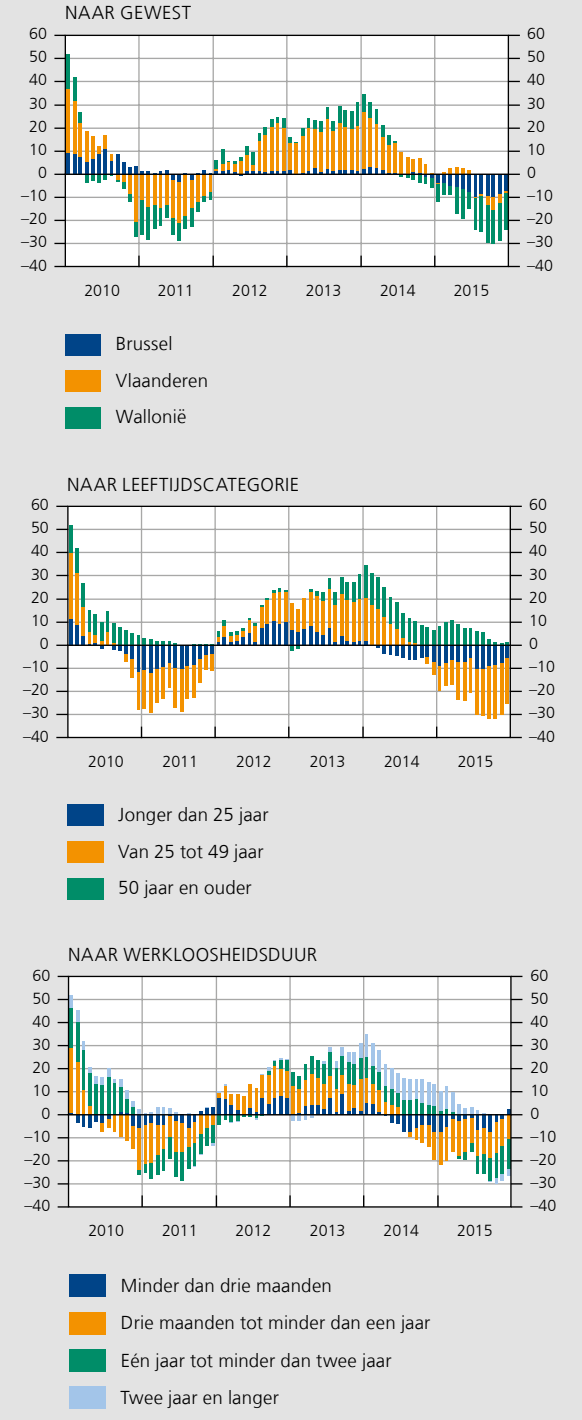
De recente daling van de werkloosheid deed zich niet tegelijkertijd in de drie gewesten voor. In Vlaanderen, dat met enige vertraging reageerde, begon de werkloosheid pas in juli 2015 terug te lopen, terwijl ze in Wallonië en Brussel respectievelijk vanaf juli en november 2014 afnam. Die vaststelling moet echter worden genuanceerd, aangezien de werkloosheidsgraad in het Vlaamse Gewest gemiddeld 5,1 % beliep voor de eerste drie kwartalen van 2015, wat minder is dan in Wallonië en Brussel, waar respectievelijk 12 en 17,6 % van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar geen baan had.

De afname van het aantal NWWZ, ingezet in 2014, was eerst te danken aan de vermindering van de werkloosheid gedurende minder dan een jaar. De kortstondige werkloosheid, waarin de jongeren en de 25- tot 49-jarigen ruimer vertegenwoordigd zijn, is immers traditioneel gevoeliger voor conjunctuureffecten, meer bepaald voor de opleving van de bedrijvigheid. Omgekeerd was het aantal niet-werkende werkzoekenden die al twee jaar en langer op zoek waren naar een baan, sinds medio 2013 onafgebroken toegenomen. Dat was voornamelijk toe te schrijven aan de werklozen van 50 jaar en ouder, die in de voornoemde groep zeer talrijk vertegenwoordigd zijn en moeilijker weer op de arbeidsmarkt kunnen worden ingeschakeld.

Sinds begin 2015 zwakte de stijging van de langdurige werkloosheid evenwel geleidelijk af, weliswaar deels onder invloed van de uitstroom uit de arbeidsmarkt van gerechtigden op een inschakelingsuitkering die zich na het verstrijken van hun recht niet vrijwillig opnieuw inschreven als werkzoekende. De facto is de geldigheidsduur van de inschakelingsuitkeringen sinds 1 januari 2012

GRAFIEK 27 SNELLERE DALING VAN HET AANTAL NIET-WERKENDE WERKZOEKENDEN

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



Bron: RVA.

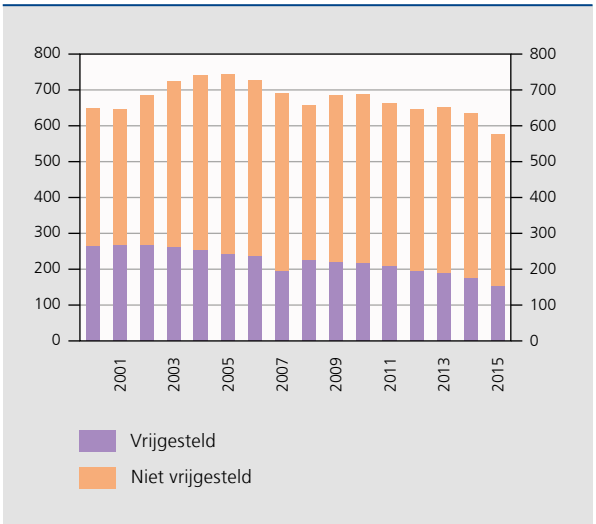
beperkt tot ten hoogste drie jaar. De eerste effecten van die maatregel werden voelbaar in januari van het verslagjaar. Vanaf september 2015 daalde het aantal langdurig werklozen zelfs ten opzichte van het voorgaande jaar. Ondanks die positieve ontwikkeling blijft de werkloosheid gedurende meer dan een jaar, die in het derde kwartaal van 2015 in totaal op gemiddeld 51 % van de werkzoekenden uitkwam, een zorgwekkend verschijnsel en komt ze meer voor in België dan gemiddeld in de EU, waar ze 48,2 % bedraagt. Wat kennis, vaardigheden en attitudes betreft, zijn langdurig werklozen immers het verst van de arbeidsmarkt verwijderd en het moeilijkst opnieuw in te schakelen, zelfs wanneer de bedrijvigheid aantrekt. Een dergelijk verschijnsel doet, indien het aanhoudt, de structurele werkloosheid stijgen, en tast het groeipotentieel van de economie aan.

Het verloop van de werkloosheid naar leeftijdscategorie brengt eveneens grote verschillen tussen de beschouwde groepen aan het licht. In 2012 en 2013 had de crisis de jeugdwerkloosheid fors verslechterd; als gevolg van de futloze vraag namen de arbeidskansen van jongeren af en moesten ze concurreren met meer ervaren werkzoekenden. In 2014 trokken de jongeren, zoals doorgaans het geval is, sneller profijt van de conjunctuuropleving. Vanaf het einde van het eerste kwartaal liep het aantal niet-werkende werkzoekenden van jonger dan 25 jaar terug. Die tendens hield het hele jaar aan en zette zich door in 2015. De groep van de 25- tot 49-jarigen begon eind 2014 eveneens te krimpen. Het aantal werklozen van 50 jaar en ouder, daarentegen, nam verder toe. Binnen die groep tekenden zich echter uiteenlopende tendensen af, indien de leeftijdscategorieën nauwkeuriger worden afgebakend. In 2014 was de stijging voornamelijk toe te schrijven aan de 55- tot 60-jarigen. In 2015 is hun toename sterk gekrompen en vanaf september werd zelfs een daling opgetekend. Het aantal werkloze 60-plussers, daartegen, is aanzienlijk gestegen. In tegenstelling tot die twee leeftijdssubgroepen, lieten de 50- tot 55-jarigen vanaf medio 2014 een daling optekenen. Het opwaartse verloop voor de groep van 50 jaar en ouder is niet recent, maar wordt al sinds het begin van de jaren 2000 opgetekend. Dat valt deels te verklaren door veranderingen in de regelgeving, namelijk door de opeenvolgende aanscherpingen van de leeftijdscriteria op grond waarvan een vrijstelling van het zoeken naar werk kan worden aangevraagd. Aldus werd de vereiste minimumleeftijd gaandeweg opgetrokken van 50 jaar in 2002 tot 60 jaar in 2013, en vervolgens tot 65 jaar in 2015. Die personen worden voortaan geregistreerd als werkzoekenden.

Het verloop van het aantal uitkeringsgerechtigde werklozen naargelang ze al dan niet werkzoekend zijn, weerspiegelt uiteraard de invloed van de diverse maatregelen

GRAFIEK 28 ACTIVERING: CONSTANTE VERMINDERING VAN HET AANTAL UITKERINGSGERECHTIGDE WERKLOZEN DIE VRIJGESTELD ZIJN VAN HET ZOEKEN NAAR WERK

(in duizenden personen)



Bron: RVA.

die sinds het begin van de jaren 2000 werden genomen om de vrijstellingen van het zoeken naar werk te beperken. Zo bedroeg het aandeel van de niet-werkzoekende uitkeringsgerechtigde werklozen 27 % in 2015, tegen meer dan 40 % in 2000. In januari 2015 werd het statuut van vrijgestelde oudere werkloze opgeheven en heeft de regering besloten dat alle werklozen (met inbegrip van de werklozen met bedrijfstoeslag), ongeacht hun leeftijd, beschikbaar dienen te blijven voor de arbeidsmarkt en actief een baan moeten zoeken. Niettemin werden uitzonderingen, overgangsmaatregelen en een aangepaste beschikbaarheid ingevoerd. Afgezien van de leeftijdscriteria is het ook mogelijk een vrijstelling te krijgen om sociale en familiale redenen. De regering heeft ook voor de toegang tot dat stelsel striktere voorwaarden opgelegd. Die nieuwe maatregelen zouden de neerwaartse tendens van het aantal niet-werkzoekende uitkeringsgerechtigde werklozen moeten versterken. Die werkzoekenden worden aldus opnieuw in het arbeidsaanbod opgenomen. Dit kan bijdragen tot een welkome verandering in de attitudes op de arbeidsmarkt, omdat zowel de werknemers als de werkgevers de leeftijd van 50 jaar niet langer beschouwen als een drempel voor inactiviteit.

2.3 De zwakke inflatie weerspiegelt slechts voor een deel de matiging van de loonkosten

De inflatie nam in 2015 licht toe, maar bleef laag

De inflatie, afgemeten aan de verandering op jaarbasis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), bleef in 2015 gemiddeld beschouwd laag, namelijk 0,6 %. Dat lage peil werd voornamelijk veroorzaakt door het verloop van de noteringen van aardolieproducten, dat er zelfs voor zorgde dat het inflatiecijfer van december 2014 tot maart 2015 negatief was.

Toch kwam er een einde aan de sedert medio 2011 opgetekende neerwaartse tendens van de inflatie. Deze laatste liep drie jaar na elkaar terug, van 3,4 % in 2011 tot 0,5 % in 2014. Deze situatie verschilt van die in het eurogebied en in de drie buurlanden, waar de gemiddelde jaar-op-jaar inflatie in 2015 bleef dalen. In het laatste kwartaal van

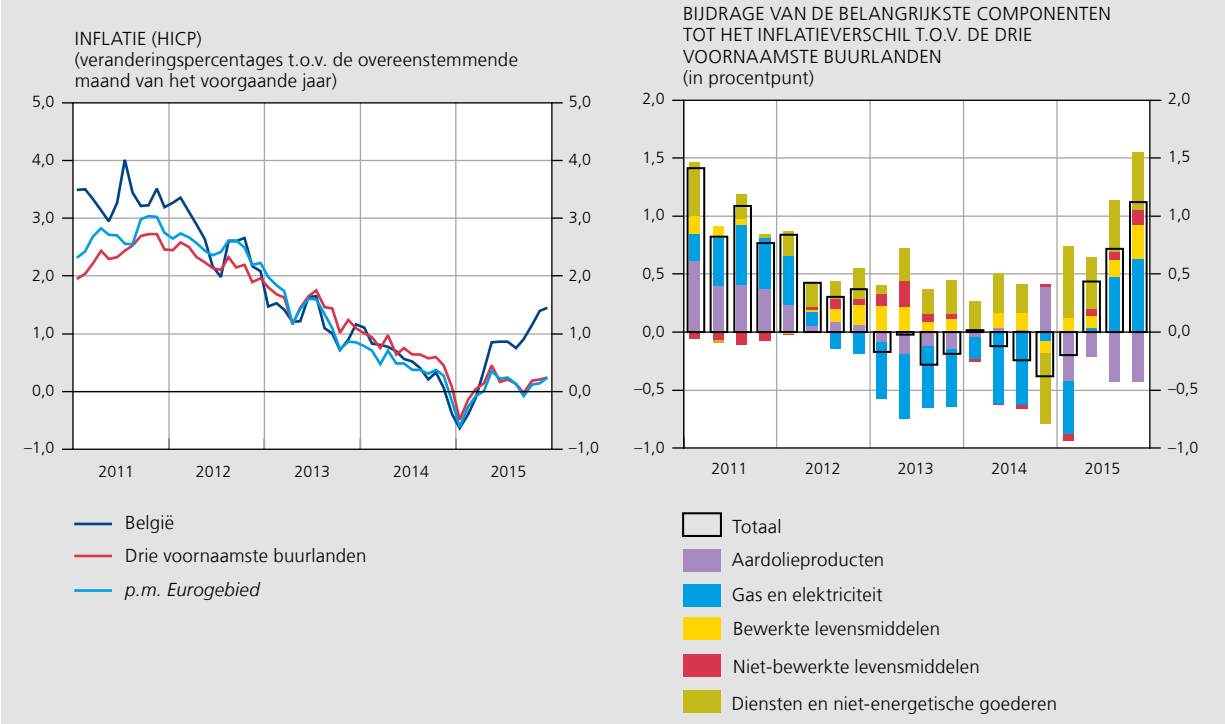
TABEL 3 GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX

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

	2011	2012	2013	2014	2015
HICP	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6
Energiedragers	17,0	6,0	–4,6	–6,0	–8,0
Niet-bewerkte levensmiddelen	0,2	3,4	4,4	–1,3	2,1
Bewerkte levensmiddelen	3,1	3,1	3,2	2,1	1,6
Onderliggende inflatie	1,5	1,9	1,5	1,5	1,6
Diensten	1,9	2,5	1,9	2,2	2,4
Niet-energetische industriële goederen	1,0	0,9	1,0	0,3	0,5
Gezondheidsindex	3,1	2,7	1,2	0,4	1,0

Bron: ADS.

GRAFIEK 29 NIEUWE TOENAME VAN HET INFLATIEVERSCHIL TUSSEN BELGIË EN DE BUURLANDEN



Bronnen: EC, ADS.

2015 bedroeg de jaar-op-jaar prijsstijging in België 1,3 %, tegen 0,2 % in de buurlanden en in het eurogebied.

Aan het in 2015 opgetekende toegenomen inflatieverschil tussen België en de drie buurlanden lagen meerdere factoren ten grondslag. Vooreerst vertoont België, ondanks de matiging van de loonkostengroei, een persistent hoge diensteninflatie, zulks in tegenstelling tot de drie voornaamste buurlanden. Voorts zetten ook enkele door de federale en regionale overheden ingevoerde maatregelen de inflatie onder opwaartse druk. Zo werden de distributietarieven voor elektriciteit verhoogd en hadden sommige financieringsmaatregelen van de taxshift reeds een aanzienlijke impact op energetische producten – voornamelijk elektriciteit – en op alcohol. Ook de gereglementeerde prijzen hebben de inflatie beïnvloed, met name de dienstenprijzen.

De prijzen van energiedragers bleven lager dan in 2014, maar stegen in de loop van het jaar

De prijzen van de energiedragers zijn in 2015 met 8 % gedaald, nadat ze in 2014 reeds met 6 % waren teruggelopen. Dat verloop is het gevolg van diverse factoren, waarvan sommige een opwaartse en andere een neerwaartse druk uitoefenden. De sinds 2014 opgetekende vertraging is toe te schrijven aan de fors gedaalde internationale olienoteringen en, in het kielzog daarvan, de gekelderde prijzen van de geraffineerde producten. Gedurende heel 2015 lagen de prijzen voor ruwe aardolie van het Brent-type veel lager dan in 2014, toen ze reeds afnamen. Uitgedrukt in euro, zakte de Brentprijs in 2015 met 36 %, tegen een daling met 10 % in 2014.

De stijgingen van de consumptieprijzen voor elektriciteit hebben het effect, op de totale inflatie, van de prijsdalingen voor uit olie afgeleide producten deels teniet-gedaan. In het eerste kwartaal van 2015 ondergingen de prijzen van energiedragers ook nog de neerwaartse invloed van de beslissing van de vorige regering om het btw-tarief voor elektriciteit vanaf april 2014 van 21 % op 6 % te brengen. Die beslissing werd in september 2015 evenwel ongedaan gemaakt in het kader van de financiering van de taxshift, wat de totale inflatie in 2015 met 0,1 procentpunt deed stijgen. Voorts stegen de distributietarieven in de drie gewesten van het land, aangezien de intercommunales sinds medio 2015 ook onder de vennootschapsbelasting vallen en ze de extra lasten

TABEL 4 BIJDRAGEN, AAN DE INFLATIE, VAN PRIJSVERANDERINGEN VOOR HOOFDZAKELIJK GEREGLEMENTEERDE DIENSTEN

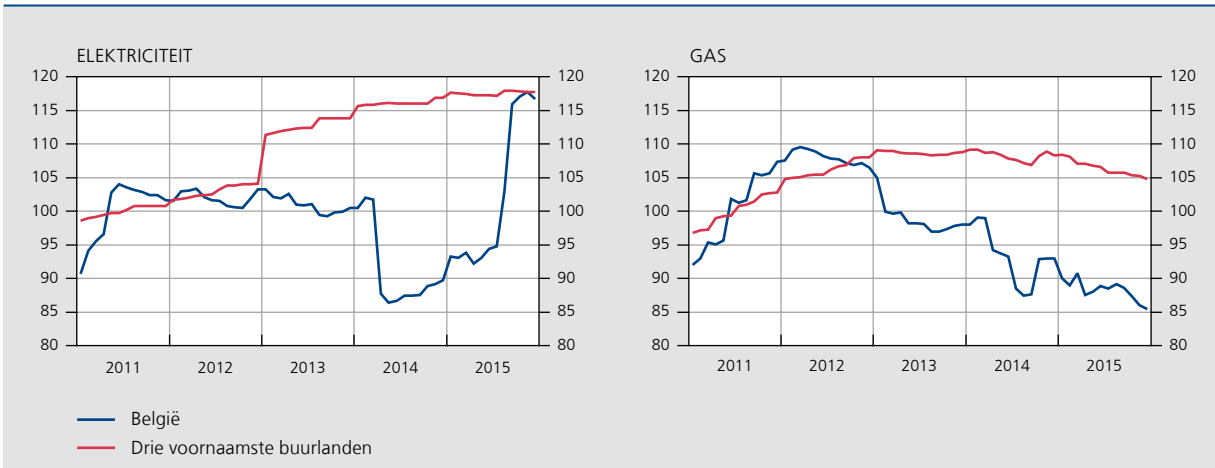
(in procentpunt)

	2013	2014	2015	*p.m. Gewicht in de HICP (in %)* *2015*
Bijdrage aan de totale HICP-inflatie	0,3	0,1	0,5	
Bijdragen aan het prijsverloop van de belangrijkste componenten:				
Energiedragers	0,6	–2,0	1,2	*11,0*
Accijnzen motorbrandstoffen	0,1	0,1	0,1	
Btw op elektriciteit	0,0	–2,4	0,3	
p.m. Impact vanaf september op jaarbasis			*3,1*	
Distributietarieven elektriciteit (1)	0,5	0,3	0,9	
Diensten	0,3	0,5	0,6	*40,8*
Huishoudelijke diensten (omvat dienstencheques)	0,1	0,2	0,2	
Onderwijs	0,0	0,0	0,1	
p.m. Impact vanaf oktober op jaarbasis			*0,4*	
Medische diensten	0,1	0,1	0,2	
Huisvuilophaling	0,0	0,1	0,0	
Riolering	0,0	0,1	0,1	
Bewerkte levensmiddelen	1,0	1,2	0,9	*13,1*
Accijnzen tabak	0,7	1,1	0,8	
Accijnzen alcohol	0,2	0,1	0,1	
p.m. Impact vanaf november op jaarbasis			*0,6*	

Bronnen: EC, NBB.
(1) Inclusief het in augustus 2015 ingevoerde prosumententarief in Vlaanderen.

GRAFIEK 30 DIVERGEREND VERLOOP VAN DE ELEKTRICITEITS- EN GASPRIJZEN

(indexcijfers 2011 = 100)



Bron: EC.

hebben verhaald op de consumenten. In augustus werd in Vlaanderen bovendien het zogeheten 'prosumententarief' ingevoerd, wat inhoudt dat consumenten die zelf een deel van hun eigen (groene) elektriciteit produceren, voortaan een vergoeding moeten betalen voor het gebruik van het elektriciteitsnetwerk. De als gevolg van deze beide factoren verhoogde distributietarieven hadden in 2015 op de totale inflatie een impact van naar raming +0,1 procentpunt.

In november 2015 is in het kader van de taxshift ook het kliksysteem in werking getreden voor diesel en een omgekeerd systeem – gekoppeld aan de dieselprijs – voor benzine, teneinde op termijn de dieselprijs op te trekken ten opzichte van de benzineprijs. Dat mechanisme impliceert dat dalingen van de in het programmacontract bepaalde dagelijkse maximumprijzen voor diesel niet volledig aan de consumenten worden doorberekend, maar dat ze in de plaats daarvan deels worden gecompenseerd door de verhoging van de accijnzen. Vanaf een bepaalde accijnsverhoging voor diesel volgt een compenserende accijnsverlaging voor benzine. Dat systeem wordt stopgezet zodra het door de overheid gewenste bedrag is bereikt. Tegen eind 2016 zal dat voor een tank van 50 liter € 2 zijn voor diesel en € –1,3 voor benzine. Die maatregel had in 2015 geen noemenswaardig effect op de totale inflatie.

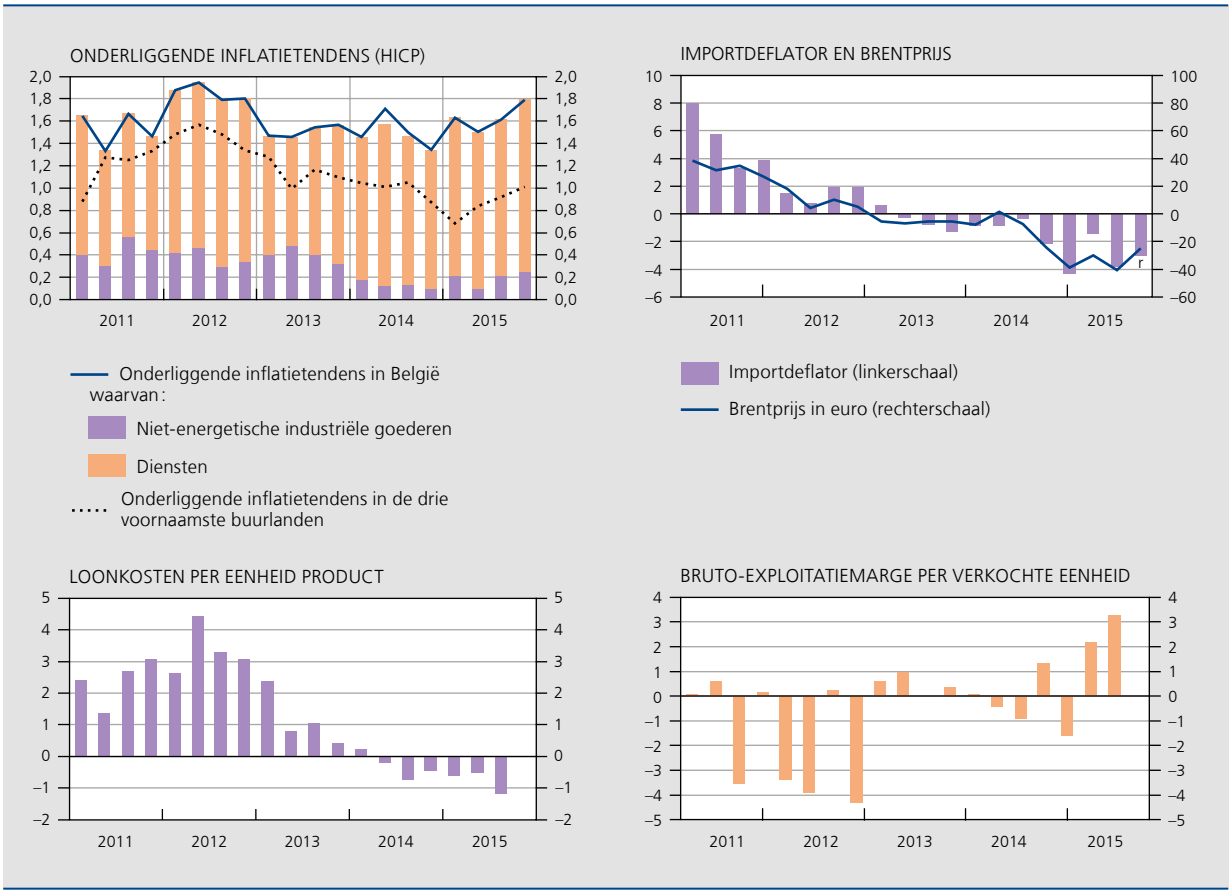
De gasprijzen liepen in de loop van het jaar licht terug. Ze weerspiegelen het verloop van de 'Zeebrugge HUB'-noteringen en de verlaging van de distributienettarieven.

De onderliggende inflatie bleef hoog vanwege de dienstenprijzen

De onderliggende inflatietendens – gemeten aan de hand van het prijsverloop van de HICP ongerekend levensmiddelen en energiedragers – bedroeg in 2015 gemiddeld 1,6 %. Dat was een gematigde versnelling ten opzichte van 2014, toen ze 1,5 % bedroeg. Ze blijkt in België

GRAFIEK 31 IMPORTPRIJZEN EN WINSTMARGES COMPENSEREN DE MATIGENDE INVLOED VAN DE LOONKOSTEN OP DE ONDERLIGGENDE INFLATIE

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



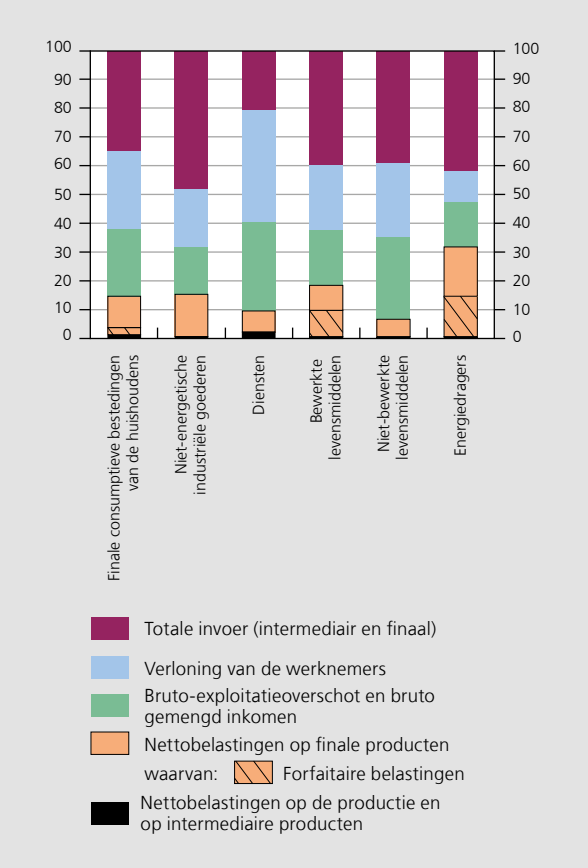
Bronnen: EC, NBB.

persistenter te zijn dan in andere landen. In de buurlanden is ze immers voor het derde jaar op rij teruggelopen, tot gemiddeld 0,9 % in 2015, tegen 1 % in 2014 en 1,1 % in 2013. Ook in het eurogebied steeg ze in 2015 niet boven 0,8 % uit.

Die persistentie wordt voornamelijk verklaard door het verloop van de dienstenprijzen. Deze laatste stegen in 2015 immers met 2,4 %, tegen 2,2 % in 2014. In de buurlanden was dat met slechts 1,2 % in 2015 en met 1,6 % in 2014. De prijsvorming voor diensten wordt voornamelijk bepaald door binnenlandse factoren, onder meer door de loonkosten per eenheid product en door het bruto-exploitatieoverschot van de bedrijven. Terwijl de loonkosten derhalve 27 % van de totale kosten van de finale consumptie van de huishoudens uitmaken, zijn ze in de dienstensector goed voor ruim 40 % van de totale kosten. Op basis daarvan had kunnen worden verwacht dat de prijsstijgingen voor diensten zouden zijn verzwakt, aangezien de loonkosten per eenheid product de laatste jaren trager zijn gegroeid. Hoewel het verloop van de loonkosten doorgaans geleidelijk doorwerkt in de consumptieprijzen, doet het uitblijven van opgetekende effecten vermoeden dat andere factoren in omgekeerde richting hebben gewerkt.

GRAFIEK 32 HET AANDEEL VAN DE VERLONING VAN DE WERKNEMERS IS DUIDELIJK GROTER IN DE DIENSTEN DAN IN DE ANDERE BEDRIJFSTAKKEN

(structuur van de gecumuleerde kosten van de finale consumptieve bestedingen[1] van de huishoudens, in %, in 2010)



Bronnen: INR, NBB.
(1) Tegen aankoopprijzen.

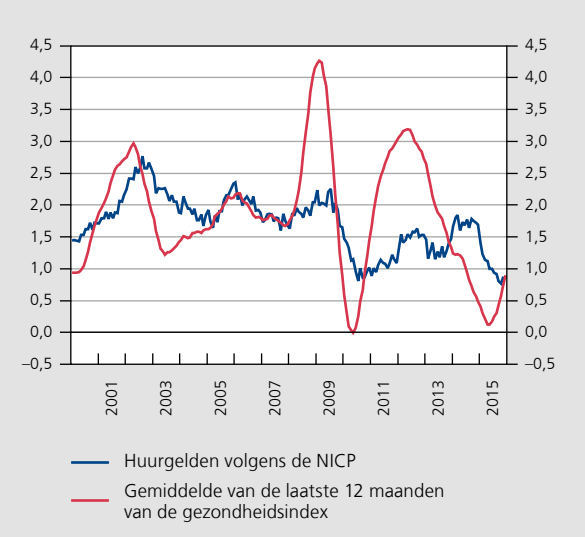
Vooreerst stegen de loonkosten per eenheid product sterker in de dienstensector dan in de verwerkende nijverheid of dan in het geheel van de economie. Voorts is het verloop van de dienstenprijzen ook gerelateerd aan dat van de winstmarges van de ondernemingen, omdat het sterk afhankelijk is van de mogelijkheid waarover die ondernemingen beschikken om hun winstmarges te verruimen of – bij laagconjunctuur – te behouden. In dat opzicht wijzen de Product Market Regulation (PMR)-indicatoren van de OESO erop dat, in sommige dienstenbranches, de reglementering in België inderdaad strikter is dan die in andere landen en dat de concurrentie dus, theoretisch beschouwd, zwakker is. Uit de enquête in het kader van het Wage Dynamics Network van het Eurosysteem blijkt dat de ondernemingen over het algemeen verklaard hebben dat de concurrentie in de periode 2010-2013 verscherpt is ten opzichte van 2008, maar zulks was minder het geval in de bedrijfstakken 'diensten aan ondernemingen' en 'financiële diensten'. Het betreft hier geen nieuwe situatie; uit de resultaten van het Eurosystem Inflation Persistence Network was sinds 2005 reeds gebleken dat, in het eurogebied, de prijzen bij de diensten rigider zijn dan in de andere branches.

Het gebrek aan concurrentie kan verklaren waarom de dienstencategorie 'communicatie' in 2015 een minder negatieve bijdrage leverde aan de inflatie. Gewoonlijk laat deze categorie – die in de consumptiekorf van de diensten een gewicht van 8,4 % heeft – immers fors dalende prijzen optekenen, gelet op de sterke kwaliteitsverbeteringen voor dat soort van producten die in aanmerking worden genomen voor het opstellen van de consumptieprijsindex. In 2015 is deze categorie echter nauwelijks afgenomen, voornamelijk als gevolg van de prijsverhoging voor packs bij een grote telecommunicatieoperator aan het begin van het jaar.

Voor een groot gedeelte van de diensten, met name die waarvan de prijzen gereglementeerd zijn, berust de prijsvorming op een indexeringsmechanisme – zij het met enige vertraging – dat gesteund is op diverse indicatoren zoals de nationale consumptieprijsindex of de gezondheidsindex. Het gaat bijvoorbeeld om de categorieën 'huurgelden', 'onderwijs', 'openbaar vervoer', enz. Terwijl, gezien de inflatievertraging van de afgelopen jaren, theoretisch zou kunnen worden verwacht dat de bijdrage,

GRAFIEK 33 VERLOOP HUURGELDEN NIET STEEDS VOLGENS HET INDEXERINGSMECHANISME

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



Bronnen: ADS, NBB.

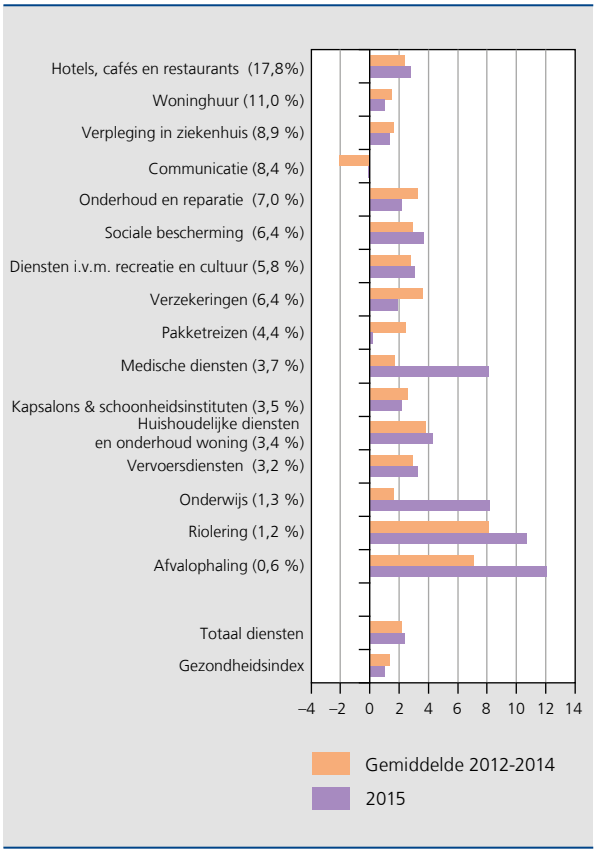
aan de inflatie, van dit type diensten zou verkleinen, zijn er andere factoren die deze relatie soms verstoren. Voor de huurgelden, bijvoorbeeld, zou de toepassing van alleen maar het indexeringsmechanisme in 2015 geleid hebben tot een geringere verhoging dan die welke effectief door de index werd gemeten, aangezien het verloop ervan eveneens wordt beïnvloed door de vraag- en aanbodvoorwaarden op de vastgoedmarkt.

De dienstenprijzen ondergaan ook wijzigingen als gevolg van administratieve beslissingen, waarvan sommige voortvloeien uit de inspanningen inzake begrotingsconsolidatie. Zo is de index van de categorie 'onderwijs' in oktober met 29 % gestegen, hoewel op basis van de gangbare indexeringsmechanismen voor die categorie een negatief cijfer had kunnen worden verwacht. De Vlaamse regering besloot immers het inschrijvingsgeld in het hoger onderwijs aanzienlijk op te trekken, wat in deze categorie voor een aanzienlijke versnelling van de inflatie zorgde. De impact van die beslissing op het verloop van de index van de diensten wordt, op jaarbasis, op +0,4 procentpunt geraamd. Een ander voorbeeld van de invloed van de gereglementeerde prijzen is de stijging van de categorie 'medische kosten' met 6 % in januari 2015, zulks als gevolg van een harmonisatie van het remgeld bij specialisten.

De afgelopen jaren zijn ook andere gereglementeerde diensten fors duurder geworden. Dat geldt voor de dienstencheques, waarvan de prijs in 2014 gestegen is van € 8,5 tot € 9, en voor de categorieën 'huisvuilophaling' (waarvan de prijs achtereenvolgens opliep van 1,4 % in 2013 tot 18,5 % in 2014 en tot 12,1 % in 2015) en 'riolering' (van 3,4 % in 2013 tot 9,4 % in 2014 en tot 10,7 % in 2015). De categorie 'horeca' droeg bovendien in hoge mate bij aan het inflatieverschil tussen België en de drie voornaamste buurlanden tijdens de periode 2008-2014, zoals blijkt uit het jaarverslag 2014 van het Prijzenobservatorium.

De inflatie voor niet-energetische industriële goederen kwam in 2015 op 0,5 % uit, tegenover op 0,3 % in 2014. Aangezien de prijsvorming voor industriële goederen meer afhankelijk is van internationale ontwikkelingen dan die voor diensten, strookt de nog steeds geringe prijsstijging voor die goederen met het somber economisch klimaat. In de laatste maanden van 2015 trok ze evenwel licht aan, met name als gevolg van de impact van de depreciatie van de euro op de deflator

GRAFIEK 34 INFLATIE VOOR EEN GROOT AANTAL DIENSTENCOMPONENTEN BEDRAAGT, GEMIDDELD OVER 2012-2014 EN IN 2015, MEER DAN 2 % (1)



Bron: EC.

(1) Tussen haakjes: gewicht van de categorie in de component 'diensten' van de HICP.

van de invoer. Het verloop van deze laatste weerspiegelt overigens voornamelijk de daling van de prijs voor ruwe aardolie.

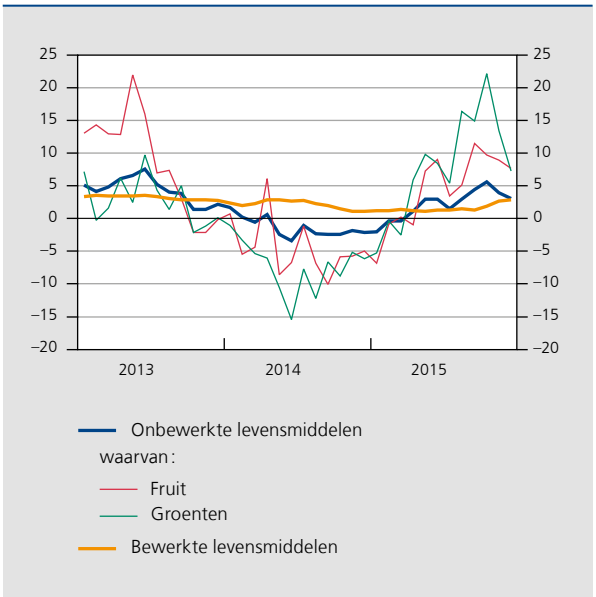
Voedselprijzen zijn gestegen

De prijzen van onbewerkte levensmiddelen stegen in 2015 met 2,1 %, terwijl ze in 2014 met –1,3 % waren gedaald. De stijging was vooral toe te schrijven aan de categorie 'groenten' en, in mindere mate, aan de categorie 'fruit'. Door een goede oogst en de Russische handelsboycot in 2014, die beide een ruimer aanbod van groenten en fruit opleverden, stortten de prijzen van die producten dat jaar ineen. De in 2015 iets minder gunstige weersomstandigheden dan in 2014 en ook het aanboren van nieuwe afzetmarkten in Europa en Canada, dreven het jaar-op-jaar inflatiecijfer op. Bovendien werden aardappelen in 2015 flink duurder vanwege de droogte en de daaruit voortvloeiende slechte oogst in het tweede en derde kwartaal van 2015.

De prijsstijging voor bewerkte levensmiddelen vertraagde van 2,1 % in 2014 tot 1,6 % in 2015 of, ongerekend alcohol en tabak – waarvan de prijzen sterk worden beïnvloed door de accijnswijzigingen –, van 0,6 % in 2014 tot 0,4 % in 2015. Die inflatievertraging ten opzichte van 2014 was vooral het resultaat van de dalende internationale noteringen voor zuivelproducten en melk. Er werd echter besloten de melkprijs vanaf oktober 2015 gedurende negen maanden met 14 eurocent per liter te verhogen. Die maatregel werd genomen ter financiering van een gemeenschappelijk fonds voor melkproducenten, die in moeilijkheden komen doordat de verkoopprijzen ontoereikend zijn geworden om de kosten te dekken. Daarnaast werden de prijzen voor bewerkte levensmiddelen ook opwaarts beïnvloed door de verhoging, in november, van de alcoholprijs in het kader van de taxshift.

GRAFIEK 35 PRIJZEN VAN LEVENSMIDDELEN STIJGEN EN WORDEN BEÏNVLOED DOOR DE FISCALITEIT

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



Bron: EC.

Groei van de loonkosten verder afgenomen door loonmatiging en indexsprong

Terwijl de groei van de loonkosten in 2014 reeds duidelijk was vertraagd, bleef hij in 2015 verder afvlakken. De uurloonkosten namen in 2015 in de hele economie met slechts 0,5 % toe, nadat ze in 2014 met 0,9 % waren gestegen. Die daling wordt grotendeels verklaard door de blokkering, voor het derde jaar op rij, van de reële conventionele aanpassingen in de private sector, door de erg geringe stijging van de gezondheidsindex aan het begin van het jaar en door de vanaf 1 april 2015 door de regering ingevoerde indexsprong. De laatstgenoemde maatregel komt neer op een bevriezing van de loonindexering zowel in de private als in de overheidssector.

In de private sector vertraagde de toename van de uurloonkosten van 0,7 % in 2014 tot 0,4 % in 2015. Die groei ligt ver onder het gemiddelde van de laatste tien jaar, dat 2,5 % bedraagt. De geringe inflatie en de indexsprong speelden daarbij een belangrijke rol: terwijl het effect van de indexeringen op de groei van de loonkosten in 2014 nog 0,8 % beliep, verminderde het in 2015 tot 0,1 %. Concreet werd de officiële indexeringsparameter – dat is de afgevlakte gezondheidsindex berekend als het gemiddelde van de gezondheidsindex tijdens de afgelopen vier maanden – vanaf 1 april 2015 geblokkeerd tot wanneer hij met 2 % zal zijn gestegen. Bijgevolg hebben de meeste automatische indexeringsmechanismen tijdelijk geen uitwerking. Dat de indexering in 2015 toch nog 0,1 % bedroeg, komt doordat er in de private sector diverse soorten van indexeringsmechanismen bestaan, afhankelijk van, met name, het paritair comité. Sommige van die mechanismen werden nog vóór het begin van de indexsprong geactiveerd, voor andere gebeurde dat na de tijdelijke blokkering van de indexeringsmechanismen. Dat geldt bijvoorbeeld voor de periodieke indexeringsmechanismen (jaarlijks, op kwartaalbasis of andere), waar de indexering is kunnen gebeuren op de gebruikelijke data, maar op basis van een referentie-index die na de blokkering niet langer varieerde volgens de prijsschommelingen. Vanwege de geringe inflatie en het tijdsverschil

TABEL 5 LOONKOSTEN

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

	2011	2012	2013	2014	2015 r
Uurloonkosten in de private sector	2,1	3,1	2,5	0,7	0,4
Brutolonen per uur	2,6	3,0	2,3	0,8	0,5
Conventionele lonen (1)	2,7	3,0	2,0	0,8	0,1
Reële conventionele aanpassingen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Indexeringen	2,7	2,8	1,9	0,8	0,1
Loondrift en overige factoren (2)	–0,1	0,0	0,3	0,0	0,4
Werkgeversbijdragen (3)	–0,5	0,1	0,2	–0,1	–0,2
Sociale zekerheid	0,1	0,0	0,1	–0,2	–0,2
Overige bijdragen (4)	–0,5	0,1	0,1	0,1	0,0
p.m. Loonkosten per eenheid product in de private sector	*2,3*	*3,5*	*2,1*	*–0,2*	*–0,5*
Uurloonkosten in de overheidssector	3,7	3,2	3,2	1,5	0,9
waarvan: indexeringen	2,7	2,5	2,3	0,0	0,0
Uurloonkosten voor de gehele economie	2,4	3,2	2,7	0,9	0,5

Bronnen: FOD WASO, INR, RSZ, NBB.

(1) In de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

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

(3) Bijdragen tot de verandering van de loonkosten als gevolg van de wijzigingen in de impliciete bijdragevoeten, in procentpunt.

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

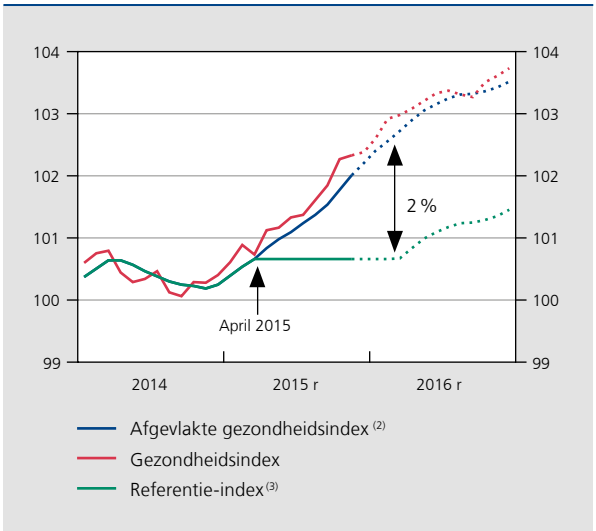
tussen het prijsverloop en de indexering zou, zelfs zonder indexsprong, de bijdrage van deze laatste aan de loonstijging in 2015 slechts 0,5 % hebben bedragen. In 2016 zal de indexsprong de zwaarste impact hebben op de loonkosten.

De reële conventionele verhogingen werden reeds in 2013 en in 2014 bevroren, conform het ontwerp van centraal akkoord dat de regering ten uitvoer legde omdat sommige vakbonden, net als voor de periode 2011-2012, weigerden het goed te keuren. Voor de periode 2015-2016 werd, bij ontstentenis van een algemeen gedragen centraal akkoord, dezelfde procedure gevolgd. Teneinde het loonverschil ten opzichte van onze drie voornaamste buurlanden verder te verkleinen, werden in 2015 geen reele conventionele verhogingen bovenop de inflatie toegestaan. Voor 2016 is bij wet voorzien in de mogelijkheid tot nieuwe reële conventionele loonstijgingen op voorwaarde dat ze binnen de daartoe vastgelegde totale marge blijven van 0,5 % op de brutoloonsom – de totale kosten voor de werkgever inclusief alle lasten – en een extra 0,3 % van de loonsom in nettotermen – zonder supplementaire kosten voor de werkgever.

Het effect van de loondrift – die met name, zonder dat er een onderscheid kan tussen worden gemaakt, de door

GRAFIEK 36 IMPACT VAN DE TIJDELIJKE OPSCHORTING VAN DE INDEXERINGSMECHANISMEN OP HET VERLOOP VAN DE REFERENTIE-INDEX VOOR DE LONEN (1)

(indexcijfers, 2013 = 100)



Bronnen: ADS, NBB.

(1) Op basis van de NBB-prognoses van het najaar van 2015.

(2) Viermaandsgemiddelde van de gezondheidsindex.

(3) De afgevlakte gezondheidsindex, gelet op de tijdelijke blokkering van de indexeringsmechanismen.

de werkgevers toegekende baremaverhogingen en de effecten voortvloeiend uit veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur omvat – nam in 2015 toe tot 0,4 %, tegen 0 % in 2014. Die lichte toename zou kunnen worden verklaard door het feit dat de economische bedrijvigheid voor het tweede jaar op rij aantrok en er in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt spanningen ontstonden, naast ontwikkelingen op langere termijn zoals de verlenging van de loopbanen. Dat opwaarts effect werd deels tenietgedaan door de gematigde daling van de sociale bijdragen van de werkgevers. Die daling was deels het resultaat van de verlaging van de bijdragevoet van de werkgevers aan het fonds voor de sluiting van ondernemingen en aan de reeds ingevoerde verlagingen van de sociale bijdragen voor de vierde en de vijfde werknemer in dienst van een zelfstandige of van een kmo.

In oktober 2015 werden, in het kader van de taxshift (zie ook paragraaf 5.2), knopen doorgehakt wat de maatregelen betreft om de concurrentiekracht van de Belgische ondernemingen te verscherpen en hun loonkosten te verlagen. Enkele van de lastenverlagingen waren reeds opgenomen in het pact voor competitiviteit, werkgelegenheid en relance van mei 2014. Inzake de loonkosten zouden de maatregelen slechts vanaf 2016 een daadwerkelijke impact hebben, aangezien ze pas vanaf het begin van dat jaar geleidelijk zullen worden ingevoerd. Het werkelijke bijdragepercentage van de werkgevers aan de sociale zekerheid, dat in 2015, na aftrek van de structurele lastenverlagingen, tussen 19 en 29 % lag, zou in 2018 tussen 15 en 25 % uitkomen, afhankelijk van het loonniveau van de werknemer. De compenserende maatregelen ter financiering van de taxshift zouden echter resulteren in een opwaartse druk op de inflatie en, via de indexeringsmechanismen, op de loonkosten. Zodoende zouden ze de initiële daling van de loonkosten als gevolg van de taxshift deels tenietdoen.

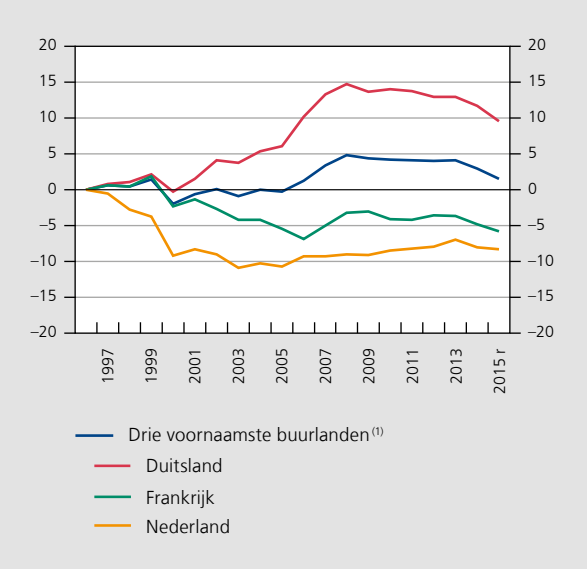
De lonen in de overheidssector vertoonden een soortgelijk verloop als die in de private sector: het groeitempo ervan bedroeg in 2015 0,9 %, tegenover 1,5 % in 2014, wat reeds een halvering was ten opzichte van 2013. In 2014 vond in de overheidssector een indexering plaats omdat de spilindex sinds eind 2012 niet meer werd bereikt; in 2015 werd dan de indexsprong ingevoerd, waardoor de indexering werd uitgesteld tot 2016. Er werden evenmin reële conventionele aanpassingen toegestaan. De in 2015 toch opgetekende loonstijging had deels te maken met veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur van het personeel in de overheidssector: werknemers die langer aan het werk blijven door de hervormingen van de voorwaarden inzake toegang tot vervroegde-uittredingsregelingen, genieten anciënniteitsgerelateerde loonsverhogingen, terwijl het scholingsniveau van de nieuw in dienst genomen werknemers vaak hoger is dan dat van diegenen die ze vervangen, waardoor ze in een hogere weddeschaal worden ondergebracht.

De loonkostenhandicap verder verkleind als gevolg van, voornamelijk, het verloop van de uurloonkosten

Volgens het secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) is de sinds 1996 ten opzichte van de drie voornaamste buurlanden gecumuleerde loonkostenhandicap in termen van uurloonkosten verkleind van 4,1 % in 2013 tot 2,9 % in 2014 en dan tot 1,5 % in 2015. Net als in de voorgaande jaren, is de handicap toe te schrijven aan het ongeveer 10 % belopende verschil ten opzichte van Duitsland, terwijl de arbeidskosten sinds 1996 in Frankrijk en Nederland sterker zijn gestegen dan in België. Volgens de CRB zou de loonkostenhandicap vanaf 2016 verdwijnen dankzij, onder meer, de taxshift. Een van de maatregelen tot vermindering van de belastingen op arbeid bepaalt met name dat het budget voor de vrijstelling van de doorstorting van 1 % bedrijfsvoorheffing die de werkgevers genieten, zal worden aangewend om de socialezekerheidsbijdragen van de werkgevers te verlagen. Die middelen mogen bij de toekomstige loononderhandelingen in geen enkel geval bijdragen

GRAFIEK 37 BELGIËS LOONKOSTENHANDICAP VERKLEINDE VERDER

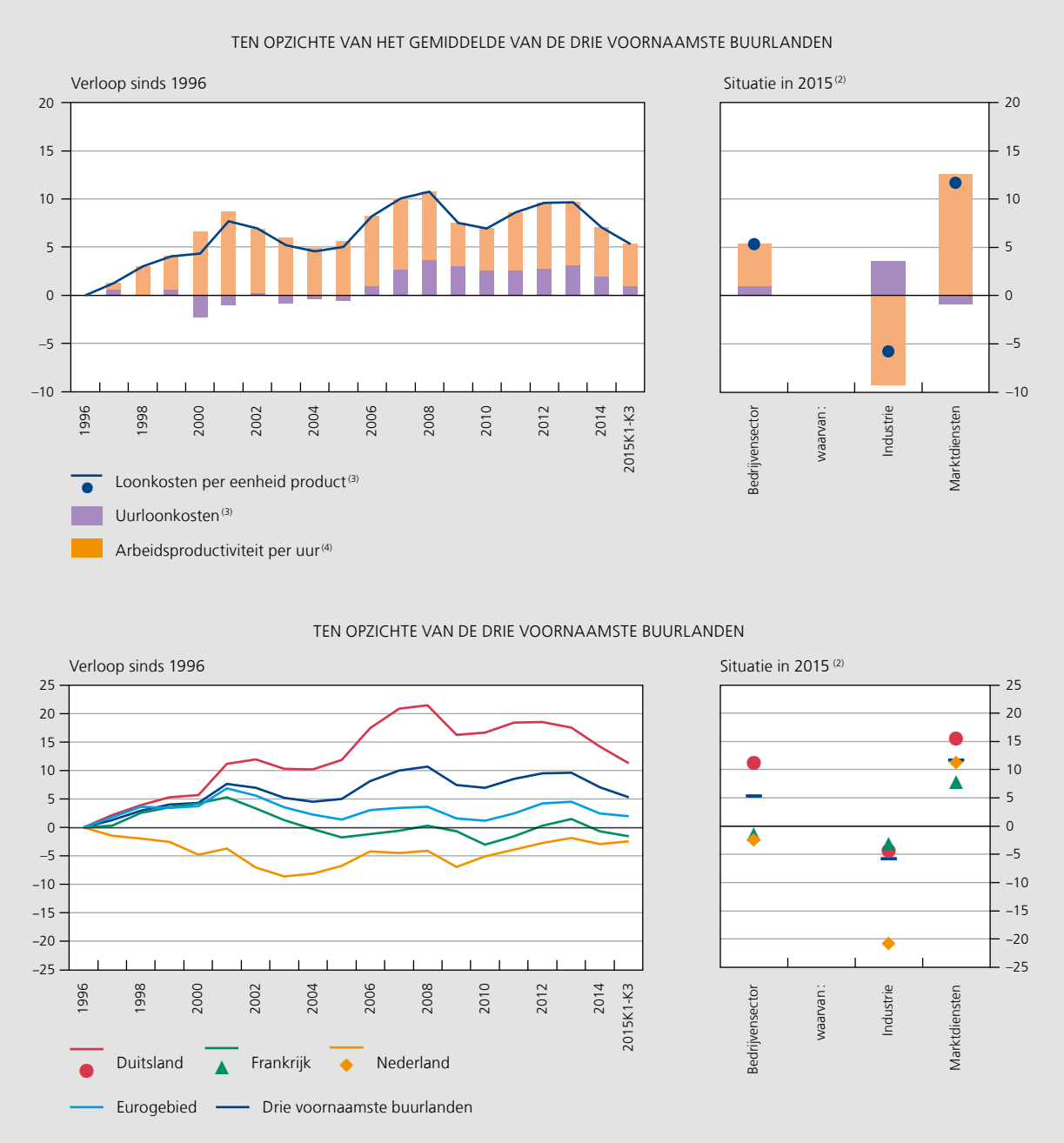
(procentuele verschillen in termen van uurloonkosten in de private sector t.o.v. de drie voornaamste buurlanden, gecumuleerd sinds 1996)



Bron: CRB.
(1) Gewogen gemiddelde op basis van de relatieve omvang van het bbp.

GRAFIEK 38 LOONKOSTENHANDICAP IN TERMEN VAN LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT VERKLEINDE VERDER IN 2015, MAAR HIJ BLIJFT AANZIENLIJK TEN OPZICHTE VAN DUITSLAND

(voor de bedrijvensector[1] in België, procentuele verschillen, gecumuleerd sinds 1996)



Bronnen: EC, INR.

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

(2) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

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

(4) Een positief teken impliceert dat de arbeidsproductiviteit in België minder snel toeneemt dan gemiddeld in de drie voornaamste buurlanden.

tot een verruiming van de loonmarge. Het gaat immers om een maatregel die reeds van toepassing is maar die in de nationale rekeningen beschouwd wordt als een subsidie voor de bedrijven en niet van de loonkosten wordt afgetrokken. Het verschuiven van dat budget heeft dus enkel een boekhoudkundig – en geen reëel – effect op de loonlasten, en het zou dus ook geen impact mogen hebben op de loononderhandelingen

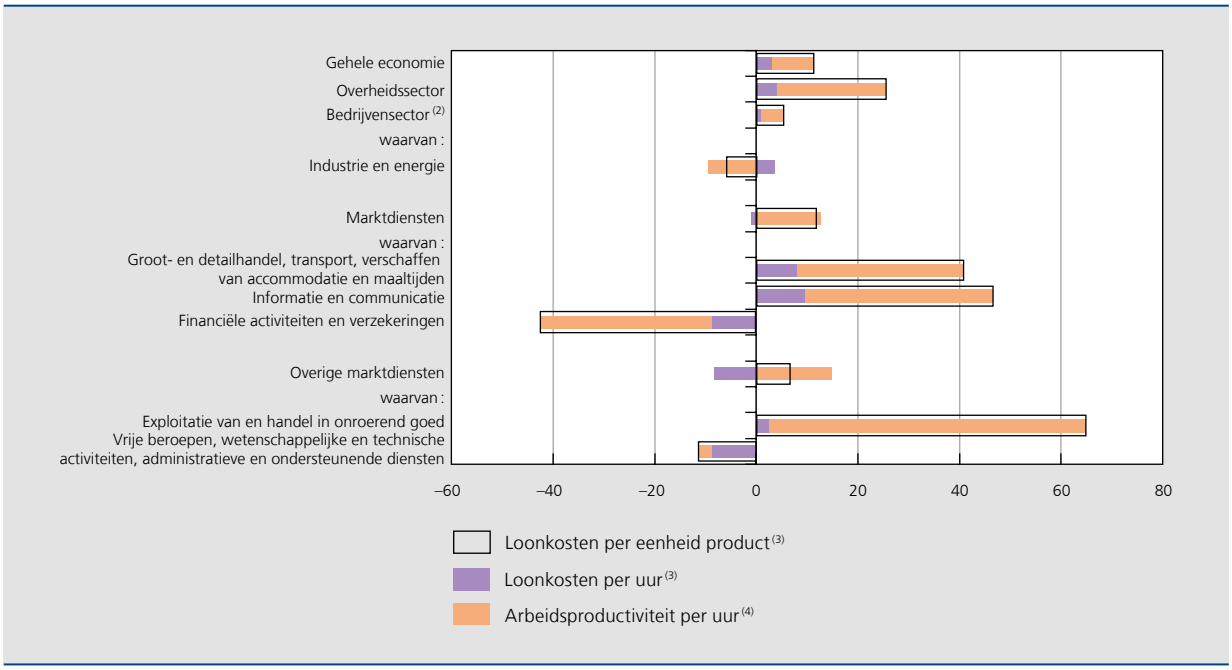
tussen de sociale partners. Het regeerakkoord voorziet in een herziening van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen die de basis vormt voor de loononderhandelingen, maar tot dusver zijn geen concrete stappen ondernomen.

Samen met het feit dat de uurlonen in de bedrijvensector minder sterk stegen dan in de drie voornaamste buurlanden, was ook het verloop van de productiviteit in 2015 iets gunstiger in België. Bijgevolg liepen de loonkosten per eenheid product voor het tweede jaar op rij terug, en zelfs sterker dan in 2014. De sinds 1996 gecumuleerde loonkostenhandicap inzake de loonkosten per eenheid product in de bedrijvensector verkleinde derhalve van 9,7 % in 2013 tot 5,3 % in de eerste drie kwartalen van 2015. Ondanks de opmerkelijke vooruitgang van de afgelopen jaren blijft het sinds 1996 opgetekende verschil ten opzichte van Duitsland aanzienlijk.

Dat verschil is voornamelijk toe te schrijven aan het verloop van de loonkosten per eenheid product in de marktdiensten. Hoewel de uurloonkosten in de industrie in België sneller stegen dan gemiddeld in de drie buurlanden, werd dat ruimschoots gecompenseerd door het verloop van de de productiviteit. In de marktdiensten deed zich het omgekeerde voor: de loonkosten per uur lieten er immers een zeer gering verschil optekenen ten gunste van België, terwijl de productiviteit er een zodanig negatief verloop ten opzichte van de buurlanden te zien gaf dat België al met al een aanzienlijke loonkostenhandicap heeft. Het verloop van de loonkosten in de marktdiensten speelt, net als dat van de marges, echter ook een rol in de industrie, met name door outsourcing. Als het gecumuleerde verschil in loonkosten per eenheid product wordt bekeken ten opzichte van elk van de drie buurlanden afzonderlijk, dan blijkt duidelijk dat het opnieuw te wijten is aan dat ten opzichte van Duitsland, meer bepaald in de marktdiensten. Vergeleken met Nederland zijn de gecumuleerde loonkosten in de industrie in België minder sterk gestegen, maar de loonkosten in de marktdiensten zijn zo veel sterker toegenomen dat het voordeel van de verwerkende nijverheid vrijwel volledig werd tenietgedaan.

GRAFIEK 39 LOONKOSTENHANDICAP IN TERMEN VAN LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT IS VOORNAMELIJK TOE TE SCHRIJVEN AAN DE MARKTDIENSTEN

(2015 (1), procentuele verschillen ten opzichte van de drie buurlanden, gecumuleerd sinds 1996)



Bronnen: EC, INR.

(1) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

(2) De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken B tot en met N en omvat aldus de industrie, de bouwnijverheid en de marktdiensten. Hij kan worden beschouwd als een proxy van de private sector. De overheidssector stemt bij benadering overeen met de NACE-bedrijfstakken O tot en met Q.

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

(4) Een positief teken impliceert dat de arbeidsproductiviteit in België minder snel toeneemt dan gemiddeld in de drie voornaamste buurlanden.

Worden meer in het bijzonder de marktdiensten beschouwd, dan blijkt dat een reeks bedrijfstakken een zeer duidelijke loonkostenhandicap heeft opgebouwd ten opzichte van het gemiddelde van de drie buurlanden: het gaat vooral om de bedrijfstakken 'handel, vervoer en horeca', 'informatie en communicatie' en 'onroerend goed'. Die handicap was grotendeels toe te schrijven aan een minder gunstig verloop van de productiviteit, hoewel ook het verloop van de uurlonen eraan bijdroeg. De snellere loonstijging die in België in bepaalde dienstverlenende bedrijfstakken wordt opgetekend, kan voor een deel verklaren waarom de prijzen in ons land veel sterker stegen dan in de buurlanden. In de bedrijfstak 'financiële activiteiten en verzekeringen', daarentegen, zijn de sinds 1996 gecumuleerde loonkosten in België veel minder sterk opgelopen dan in de drie buurlanden, wat te maken heeft met het gunstiger verloop van zowel de productiviteit als de uurloonkosten.

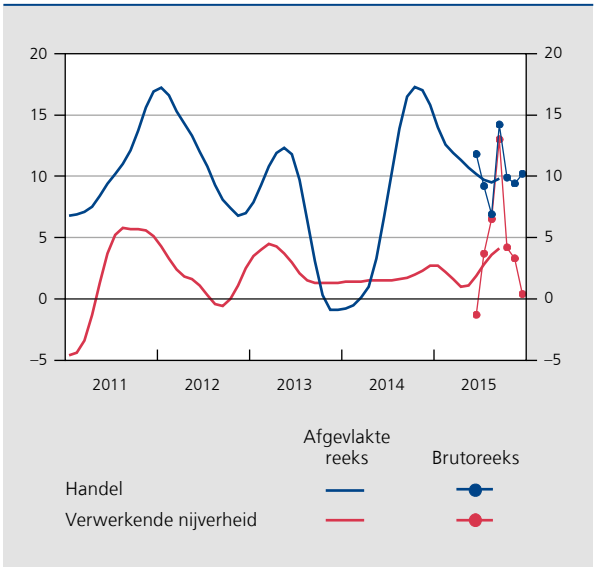
2.4 De groei van de bedrijvigheid steunde in toegenomen mate op consumptie

In 2015 werd de groei van de bedrijvigheid in België geschraagd door de aangesterkte consumptie van de huishoudens en door de voorraadwijziging. Terwijl deze laatste de afgelopen jaren een negatieve groeibijdrage had geleverd, werd haar invloed in 2015 immers opnieuw positief. Het verloop van die variabele is echter volatiel en ze is onderhevig aan geregelde herzieningen, waardoor de resultaten met de nodige voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd. Op basis van de antwoorden op de maandelijkse conjunctuurenquête van de Bank in de verwerkende nijverheid en de handel, blijkt evenwel dat het peil van de voorraden gedurende de eerste maanden van het jaar geleidelijk aan als normaler werd beschouwd, overeenkomstig het economische herstel. In de tweede helft van 2015 oordeelden de bedrijven echter snel dat het voorraadpeil duidelijk te hoog werd, met name in de industrie, naarmate de vooruitzichten voor de buitenlandse vraag onzekerder werden.

De consumptieve bestedingen van de overheid namen in 2015 met slechts 0,5 % naar volume toe. Hoewel dit groeitempo vergelijkbaar is met dat van het voorgaande jaar, blijft het vanuit een historisch perspectief laag, aangezien de gemiddelde toename sinds 2000 ongeveer 1,5 % bedraagt. De besparingsinspanningen van de overheden hebben de groei van hun lopende uitgaven immers afgeremd. De overheidsinvesteringen, daarentegen, stegen fors, zoals uitvoeriger wordt besproken in het hoofdstuk betreffende de overheidsfinanciën.

GRAFIEK 40 STERKE, MAAR TIJDELIJKE PIEK VAN HET VOORRAADPEIL, VOLGENS DE BEOORDELING VAN DE BEDRIJFSLEIDERS

(saldi van de antwoorden, seizoengezuiverde gegevens)



Bron: NBB.

De bruto-investeringen in vaste activa van de ondernemingen namen in 2015 verder toe, zij het heel wat trager dan in 2014. De netto-uitvoer van goederen en diensten, van zijn kant, kromp in 2015 opnieuw licht, aangezien de invoer wat sneller toenam dan de uitvoer, en dat ondanks het loonmatigingsbeleid, dat als doel heeft de concurrentiepositie van de ondernemingen te verbeteren. Die inkrimping is vooral te wijten aan enkele grote, maar eenmalige aankopen in het buitenland, waarvan de belangrijkste betrekking heeft op de aankoop van een octrooi in de farmaceutische sector. Deze transacties, die zowel het totaal van de investeringen als dat van de invoer van diensten sterk beïnvloeden, hebben op korte termijn nauwelijks een impact op de bedrijvigheid. Ze doen de immateriële activa van de economie evenwel toenemen.

De consumptie van huishoudens groeide sneller dan de inkomens

De particuliere consumptie, die op jaarbasis toenam met 1,2 %, de snelste stijging sedert 2010 , speelde een hoofdrol in de expansie van de bedrijvigheid in 2015 en liet een bijzonder krachtige groei optekenen aan het begin van het jaar.

De snelle daling van de grondstoffenprijzen vanaf de tweede helft van 2014 deed de koopkracht van de huishoudens toenemen en was een van de factoren

TABEL 6 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2011	2012	2013	2014	2015 r
Particuliere consumptie	0,3	0,6	0,9	0,4	1,2
Overheidsconsumptie	1,3	1,5	–0,1	0,6	0,5
Bruto-investeringen in vaste activa	4,2	0,2	–1,7	7,0	1,9
Woningen	–2,5	–0,1	–4,1	5,7	–0,1
Ondernemingen	6,5	0,0	–0,5	8,0	2,0
Overheid	5,9	2,1	–3,7	4,0	5,4
p.m. Finale binnenlandse bestedingen (1)	*1,4*	*0,7*	*0,0*	*1,9*	*1,2*
Voorraadwijziging (2)	0,7	–0,9	–0,7	–0,2	0,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten (2)	–0,3	0,3	0,7	–0,4	–0,3
Uitvoer van goederen en diensten	6,7	1,8	1,6	5,4	3,5
Invoer van goederen en diensten	7,3	1,4	0,8	5,9	3,8
Bbp	1,8	0,2	0,0	1,3	1,4
p.m. Finale vraag	*4,2*	*0,7*	*0,4*	*3,4*	*2,5*

Bronnen: INR, NBB.
(1) Ongerekend de voorraadwijziging; bijdragen aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt.
(2) Bijdragen aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt.

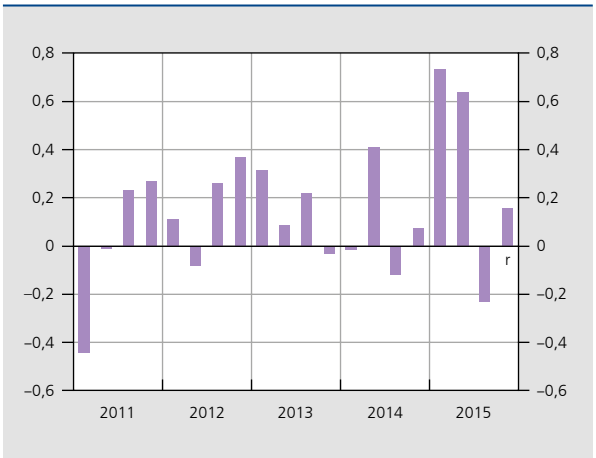
die de consumptie schraagde. Bovendien trok terzelfder tijd ook de arbeidsmarkt aan en ebde de vrees om werkloos te worden eind 2014 verder weg, zodat deze deelindicator van het consumentenvertrouwen in 2015 onder het normale peil uitkwam. Zoals wordt gestaafd door de sterke correlatie ervan met het consumptiecijfer, is het waarschijnlijk dat de verbeterde beoordeling van de situatie op de arbeidsmarkt door de huishoudens hun consumptiebereidheid in de hand werkte.

De synthetische indicator voor het consumentenvertrouwen weerspiegelde dat gunstige klimaat en verbeterde tot en met juni 2015. In die maand bereikte het vertrouwen zijn hoogste peil sinds medio 2011. In dezelfde periode piekte ook de indicator met betrekking tot het aandeel van de consumenten dat het ogenblik geschikt acht om duurzame goederen aan te kopen. Tegen die achtergrond bereikte het transactievolume van de kleinhandel in juni eveneens een maximum.

Het vertrouwensaccres tijdens de eerste jaarhelft werd echter onderbroken in de loop van het derde kwartaal, toen de particulieren zich in toenemende mate zorgen bleken te maken over de impact op de lokale economische situatie van geopolitieke gebeurtenissen die op dat moment de aandacht trokken. Met name de gevolgen voor de werkzekerheid werden pessimistischer ingeschat. Bovendien nam het positief effect van de lagere olieprijzen op de koopkracht af. De groei op kwartaalbasis van de consumptie ging dan ook van 0,6 % in het tweede kwartaal naar –0,2 % in het derde. Hoewel de onrust na de zomer luwde en het

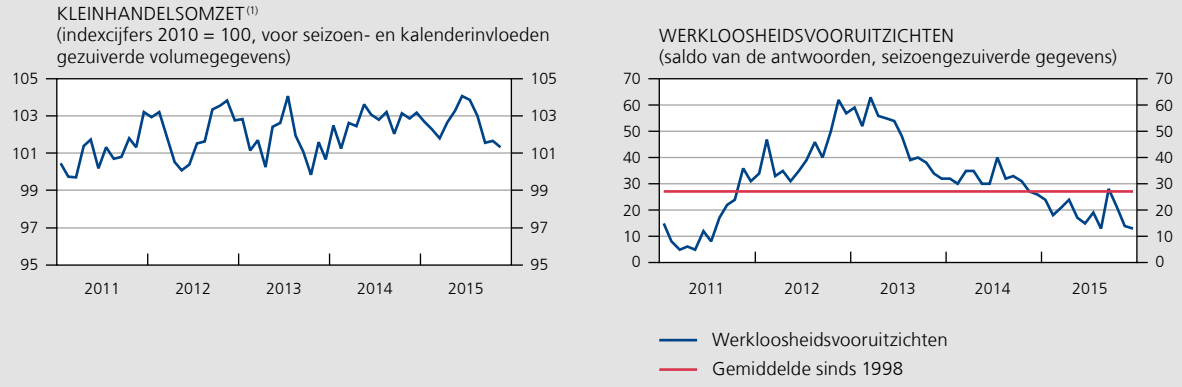
GRAFIEK 41 DYNAMISCHE CONSUMPTIEGROEI IN DE EERSTE JAARHELFT

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



Bronnen: INR, NBB.

GRAFIEK 42 PARTICULIERE CONSUMPTIE NEEMT TOE, MEDE DANKZIJ EEN STERK VERBETERD VERTROUWEN



Bronnen: EC, NBB.
(1) Met uitzondering van auto's en motorfietsen.

vertrouwen zich enigszins herstelde, bleef het verbruik van de huishoudens gedurende de hele tweede jaarhelft terughoudender.

Ondanks de vertraging in de tweede jaarhelft, nam de particuliere consumptie in 2015 ongeveer even snel toe als het bruto beschikbaar inkomen, dat in nominale termen met 1,8 % steeg en in reële termen met 1,2 %.

Van de primaire inkomens van de particulieren gaf het geheel van het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen in 2015 de sterkste groei te zien, namelijk 3,2 % in nominale termen, het hoogste stijgingstempo sinds de grote recessie. Deze twee inkomenstypes groeiden in een vergelijkbaar tempo. Het eerste slaat zowel op de effectief geïnde huurinkomsten als op de toegerekende huurinkomsten van eigenaars die een eigen woning betrekken. Het tweede inkomenstype omvat de inkomens uit zelfstandige activiteiten en trok voordeel van de verbetering van de algemene economische toestand, al speelde de gestage toename van het aantal zelfstandigen in dat verband eveneens een rol.

De beloning van werknemers nam in 2015 met 1 % toe. De stijging bleef dus onder die van de twee voorgaande jaren, ondanks de snellere groei van het aantal gewerkte uren, in overeenstemming met het conjunctuurherstel. Ze werd immers getemperd door de maatregelen om de loonkosten in toom te houden, zoals de indexsprong – overigens tegen de achtergrond van geringe inflatie – en de bevriezing van de reële conventionele aanpassingen.

Tot slot is het inkomen uit vermogen van de particulieren in 2015 opnieuw gedaald, net als in de vier voorgaande jaren. Sedert de grote recessie drukte het klimaat van lage rente en geringere dividenduitkeringen door de ondernemingen immers het inkomen uit vermogen en, meer in het algemeen, het beschikbaar inkomen van de particulieren. In 2015 liepen de netto renteopbrengsten verder terug; die ontwikkeling werd deels gecompenseerd door een schuchtere stijging van de ontvangen dividenden.

Behalve door het toegenomen inkomen uit arbeid, werd het beschikbaar inkomen van de particulieren geschraagd door een vermindering van de netto-overdrachten naar andere sectoren, die voor het eerst sinds 2009 terugliepen. Net als het voorgaande jaar, namen de ontvangen overdrachten – voornamelijk de sociale uitkeringen – in 2015 opnieuw in gematigd tempo toe, onder meer als gevolg van de beperkte indexering. Niettemin was deze groei groter dan de geringe stijging van de betaalde overdrachten, die werd gedrukt omdat de belastingen op inkomens en vermogen afnamen. Deze inkrimping ten opzichte van 2014 was het resultaat van de verhoging van de forfaitaire aftrek van de beroepskosten, maar ook van de in 2015 opgetekende daling van de betaalde bedragen inzake liquidatieboni en fiscale regularisaties in vergelijking met het voorgaande jaar.

Tegelijk met de gematigde stijging van het beschikbaar inkomen in 2015, nam het gespaarde deel ervan opnieuw enigszins af, tot 12,5 %. Hierdoor ligt de spaarquote slechts een fractie boven het peil van 2013,

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

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

	2011	2012	2013	2014	2015 r	*p.m. In € miljard* *2015 r*
Bruto primair inkomen	2,8	2,5	1,2	1,0	1,2	*291,2*
Beloning van werknemers	4,5	3,4	2,0	1,2	1,0	*212,4*
Arbeidsvolume werknemers	2,1	0,3	–0,8	0,3	0,4	
Loonkosten per gewerkt uur	2,4	3,2	2,7	0,9	0,5	
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen	2,0	1,3	0,9	2,1	3,2	
Inkomen uit vermogen (1)	–6,1	–1,2	–3,2	–2,6	–1,2	*28,4*
Interesten (netto)	–4,3	0,6	–14,4	–39,2	–21,0	*2,5*
Ontvangen dividenden	–15,4	–1,8	0,0	11,9	0,7	*14,6*
Netto lopende overdrachten	6,4	2,4	4,5	0,6	–1,5	*–53,7*
Ontvangen lopende overdrachten	2,8	5,5	3,9	0,8	1,0	*91,1*
Betaalde lopende overdrachten	4,1	4,3	4,2	0,7	0,1	*144,7*
Bruto beschikbaar inkomen	2,0	2,6	0,5	1,1	1,8	*237,5*
p.m. In reële termen (2)	*–1,0*	*0,6*	*–0,6*	*0,5*	*1,2*	
Spaarquote (3)	13,6	13,5	12,3	12,6	12,5	

Bronnen: INR, NBB.

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

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

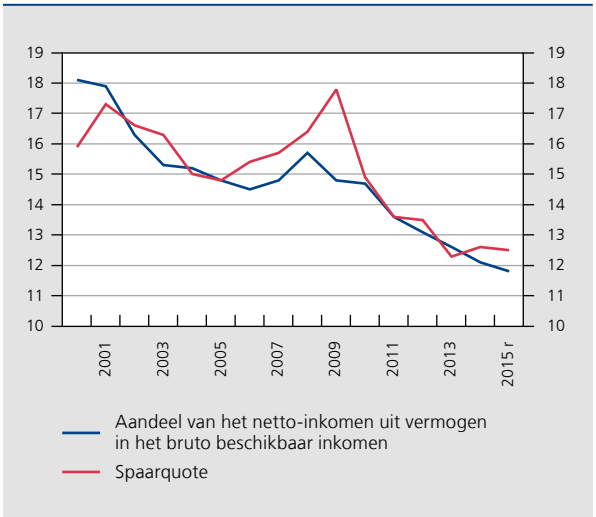
(3) In % van het beschikbaar inkomen in de ruime zin, dat wil zeggen inclusief de verandering van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

toen sprake was van een historisch minimum, en blijft ze ver onder het niveau van ongeveer 16 % dat werd opgetekend vóór het uitbreken van de grote recessie. De aanhoudend lage spaarquote – althans naar Belgische normen – is onder meer te verklaren doordat de huishoudens meer geneigd zijn om inkomen uit vermogen te sparen dan inkomen uit arbeid, zodat een daling van het aandeel van de eerstgenoemde inkomensvorm de gemiddelde spaarquote doet dalen. Voorts is het mogelijk dat de particulieren hun consumptiepatroon niet volledig hebben aangepast aan de trage inkomensontwikkelingen en dat ze dus sedert enkele jaren de aangroei van hun spaarbuffer beperken om hun consumptie-uitgaven gestaag te blijven optrekken.

In 2015 verminderden de investeringen in woningen met 0,1 %, hoewel de hypothecaire rente verder daalde en de vrees om werkloos te worden – gemiddeld gezien – afnam. Die daling volgt op de toename die werd opgetekend in 2014, toen de huishoudens bijzonder actief waren geweest op de vastgoedmarkt. Die zwakkere groei moet gezien worden tegen de achtergrond van de in 2014 aangekondigde wijzigingen van de belastingregeling voor

GRAFIEK 43 VOORTDURENDE AFKALVING VAN DE SPAARQUOTE EN HET INKOMEN UIT VERMOGEN

(in % van het bruto beschikbaar inkomen (1))



Bronnen: INR, NBB.

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

hypothecaire leningen in Vlaanderen, die de inwoners van dit gewest ertoe aangezet hadden hun investeringsplannen zo mogelijk nog vóór de jaarwisseling uit te voeren. De terugval in de eerste helft van 2015 is de weerslag van die verschuiving van dossiers naar een eerder tijdstip, meer bepaald wat de betaling van de registratierechten betreft.

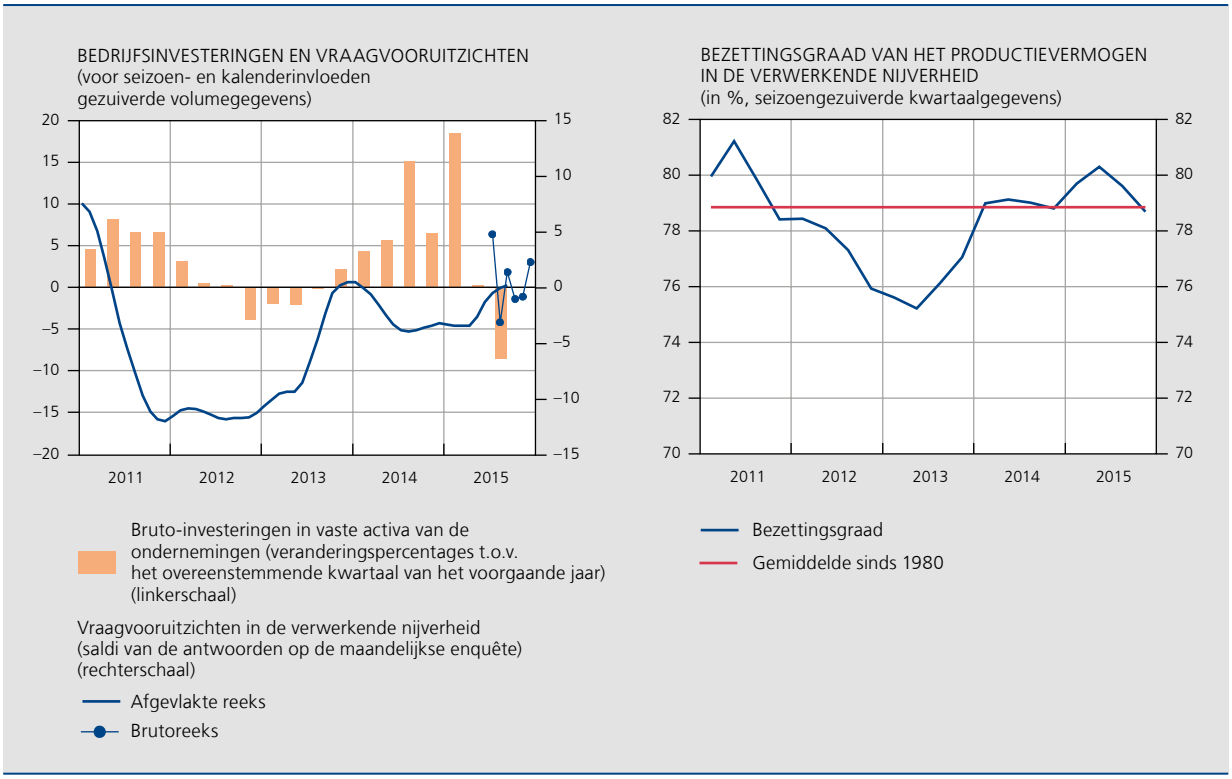
De bedrijfsinvesteringen zijn in een matig tempo toegenomen, en de eigen middelen zijn sterk gestegen

De ondernemingen nemen ongeveer twee derde van de totale jaarlijkse bruto-investeringen in vaste activa van de economie voor hun rekening. De volatiliteit van deze vraagcomponent is voornamelijk toe te schrijven aan sporadisch voorkomende, bijzonder grote individuele dossiers, die een belangrijke invloed kunnen hebben op de kwartaalcijfers. In het eerste kwartaal van 2015 was dat weer het geval, als gevolg van de aankoop van een octrooi, voor een groot bedrag, in het buitenland. In overeenstemming met de in 2014 van kracht geworden ESR 2010-methodologie inzake de nationale rekeningen wordt de kapitalisatie van R&D-activiteiten voortaan als een investering beschouwd. Bij de aankoop van een octrooi in het buitenland gaat het ook om een invoertransactie. Gecorrigeerd voor die transactie, zou de groei op jaarbasis van de bedrijfsinvesteringen 1,6 % bedragen, in plaats van 1,9 %. Dat is heel wat lager dan in 2014, toen ze met 3,9 % waren toegenomen, vergelijkbare transacties buiten beschouwing gelaten.

Mogelijk wordt de investeringsgroei ook wat getemperd door structurele effecten in verband met veranderingen in de samenstelling van het type activa waarin wordt geïnvesteerd. Een mogelijke verklaring in dat verband is dat de verwerkende nijverheid met haar uitgebreide machinepark terrein verliest, waardoor haar aandeel in de bruto-investeringen daalt, vaak ten voordele van minder omvangrijke investeringen in bijvoorbeeld onderzoek en ontwikkeling.

Toch liep de groei van de bedrijfsinvesteringen in 2015, ondanks de ondersteunende factoren, aanzienlijk terug. Zo schommelde de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid al van eind 2013 rond of boven zijn sinds 1980 opgetekende gemiddelde waarde en neigden de vraagvooruitzichten in die bedrijfstak in de loop van het jaar tot verbetering.

GRAFIEK 44 GEMATIGDE TOENAME VAN DE BEDRIJFSINVESTERINGEN



Bronnen: INR, NBB.

TABEL 8 DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN[1], TEGEN LOPENDE PRIJZEN

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

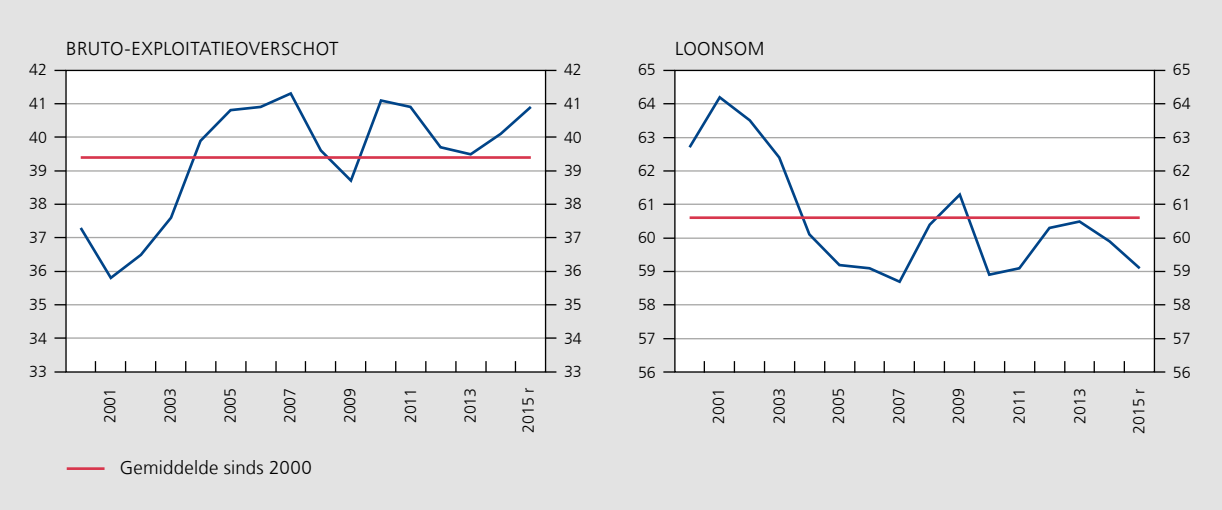
	2011	2012	2013	2014	2015 r
Bruto-exploitatiemarge per verkochte eenheid[2]	–0,8	–2,4	0,6	0,0	1,7
Verkoopprijs per eenheid	3,5	1,7	0,4	–0,3	–1,1
Op de binnenlandse markt	3,0	2,2	1,3	0,5	0,0
Bij de uitvoer	3,9	1,3	–0,4	–1,0	–2,1
Kosten per verkochte eenheid	4,3	2,5	0,4	–0,4	–1,6
Ingevoerde goederen en diensten	5,1	1,5	–0,4	–1,0	–3,1
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid[3]	1,0	3,8	1,4	–0,4	0,2
waarvan:					
Loonkosten per eenheid product[4]	1,9	3,3	1,8	–0,4	–0,5
Netto indirecte belastingen per eenheid product	–1,2	7,2	–0,2	0,4	1,9
Eindverkopen tegen vaste prijzen[2]	4,6	0,7	0,3	3,7	2,7
Bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen	3,8	–1,7	0,9	3,7	4,5

Bronnen: INR, NBB.
(1) Private bedrijven en overheidsbedrijven.
(2) Met inbegrip van de voorraadwijziging.
(3) Deze post omvat, naast de lonen, de indirecte belastingen min de subsidies, en het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen.
(4) De loonkosten per eenheid product worden hier uitgedrukt in eenheden toegevoegde waarde van de bedrijfssector en zijn niet gezuiverd voor kalenderinvloeden.

Bovendien konden de bedrijven voor de financiering van hun investeringsplannen gebruik maken van bijzonder gunstige externe voorwaarden, terwijl ook de interne middelen gestaag zijn gegroeid. Het bruto-exploitatie-overschot van de vennootschappen, dat wil zeggen het inkomen uit hun activiteit, nam in 2015 in nominale termen immers fors toe, met 4,5 %. Hierdoor lag het aandeel van dat exploitatieoverschot in de toegevoegde waarde van de vennootschappen opnieuw licht boven het gemiddelde sinds 1995. Omgekeerd daalde het overeenstemmende aandeel van de loonsom voor het tweede jaar op rij.

GRAFIEK 45 HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT GROEIT VERDER, TERWIJL DE LOONSOM ONDER HET GEMIDDELDE ZAKT

(in % van de toegevoegde waarde van de vennootschappen)



Bronnen: INR, NBB.

Zowel de toename met 1,7 % van de bruto-exploitatiemarge per verkochte eenheid als de stijging met 2,7 % van het volume van de eindverkopen droeg bij tot de aanwas van het bruto-exploitatieoverschot in 2015. De verbetering van de marge vloeide voort uit de sterke daling van de kosten per verkochte eenheid. Ingevoerde goederen en diensten bleken in 2015 fors goedkoper dan in de voorgaande jaren, wat vooral terug te voeren is op de gedaalde prijs van olie en andere grondstoffen. De kosten van binnenlandse oorsprong zijn dan weer licht opgelopen, ondanks de loonkostenbeheersing, omdat de netto indirecte belastingen per eenheid product gestegen zijn. De gedaalde kosten werden echter niet volledig doorgerekend in de prijzen, waardoor de bruto-exploitatiemarge per verkochte eenheid product met 1,7 % toenam. Die verbetering van de marge in 2015 staat in contrast met het zwakkere verloop gedurende de voorbije vier jaar. De groei van de eindverkopen zwakte daarentegen af ten opzichte van het voorgaande jaar, onder meer door de minder dynamische uitvoer.

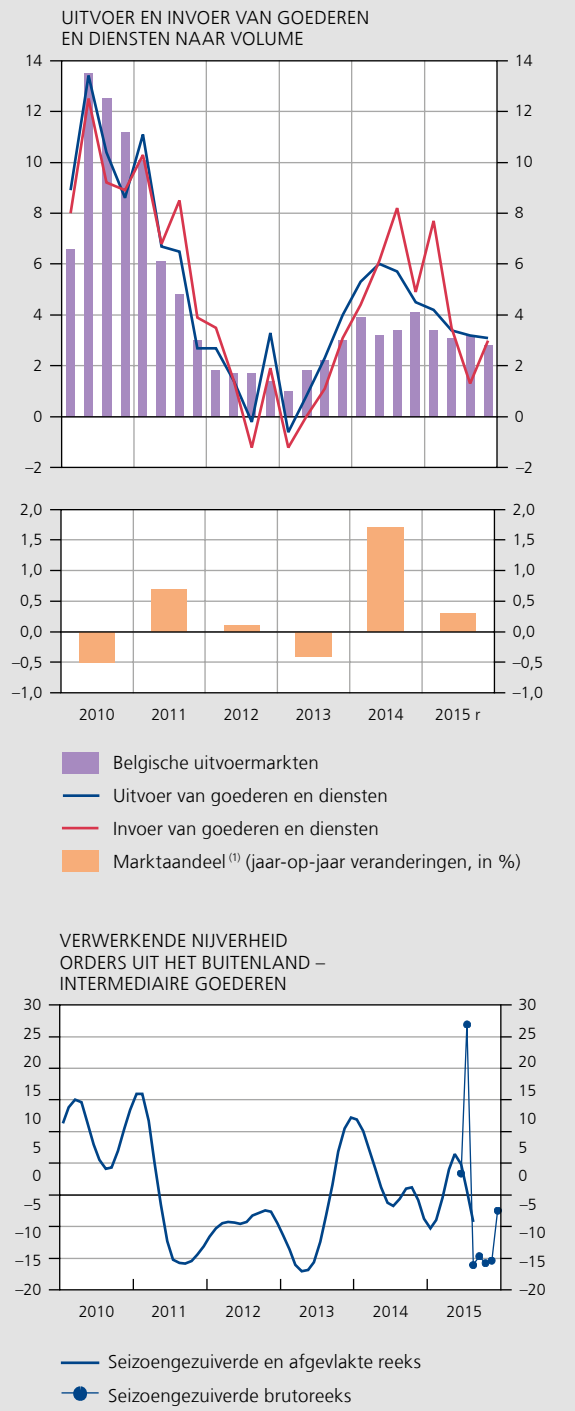
Buitenlandse vraag is vertraagd

De groei naar volume van de uitvoer van goederen en diensten is in 2015 immers teruggelopen tot 3,5 %, na een stijging met 5,4 % het voorgaande jaar. Die vertraging is deels toe te schrijven aan de daling van de buitenlandse vraag, die in de loop van het jaar overigens verscherpte.

Ondanks de depreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar vanaf het najaar van 2014 en het optreden van de eerste effecten van de aan het recente beleid inzake loonkostenmatiging gerelateerde verbetering van het kostenconcurrentievermogen, zou de groei van de uitvoer bovendien duidelijk minder dan in 2014 ondersteund zijn door een nieuwe toename van de marktaandelen naar volume, al moet worden vermeld dat deze laatste toen uitzonderlijk sterk zijn gestegen (+1,7 %). Volgens de op de afsluitdatum van het Verslag beschikbare ramingen – met name de statistieken voor de eerste drie kwartalen – zou de uitvoer van België de facto nog slechts iets sterker aantrekken dan de invoervraag van onze belangrijkste handelspartners, gewogen aan de hand van de structuur van de uitvoer. Die nieuwe winst aan marktaandelen, ten belope van 0,3 %, zou echter dicht in de buurt liggen van het gemiddelde dat werd opgetekend in de periode na de crisis.

GRAFIEK 46 MINDER STERKE GROEI VAN DE UITVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN

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



Bronnen: ECB, INR, NBB.

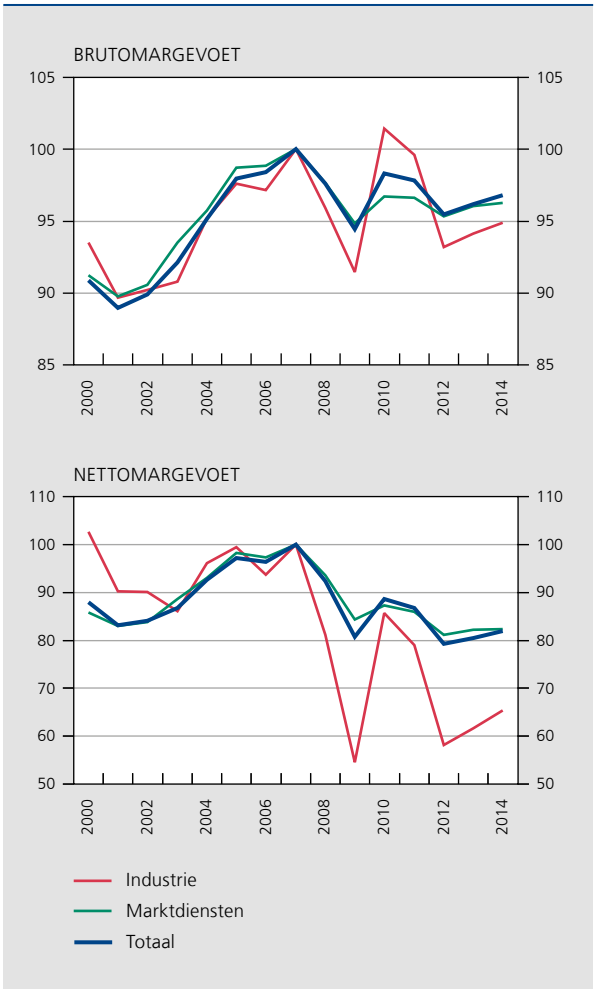
(1) Op basis van de laatst beschikbare ramingen van de invoervraag van de handelspartners, die dateren van medio november 2015.

Kader 5 – Verloop van de exploitatiemarges van de vennootschappen

De rentabiliteit van de ondernemingen is van doorslaggevend belang voor de groei van de investeringen en de werkgelegenheid. Eén manier om die rentabiliteit te benaderen, is vanuit de invalshoek van de margevoet, gedefinieerd als de verhouding tussen het exploitatieoverschot en de toegevoegde waarde. Die indicator meet dus het percentage van de toegevoegde waarde dat voor een onderneming beschikbaar blijft, na betaling van lonen en belastingen op productie en invoer, en verhoogd met de subsidies. Dat macro-economische concept verschilt overigens sterk van de bedrijfseconomische of fiscale winst van een vennootschap, aangezien bijvoorbeeld de nettobetalingen voor schuldfinanciering daarin niet in rekening worden gebracht, om zo de mogelijk vertekenende rol van de financiële structuur op het resultaat te neutraliseren. In de boekhouding van de vennootschappen stemt het grosso modo overeen met de verhouding tussen het bedrijfsresultaat (EBITDA) en de verkopen, na aftrek van de lopende aankopen van goederen en diensten.

MARGEVOET IN DE INDUSTRIE EN DE MARKTDIENSTEN

(indexcijfer 2007 = 100)



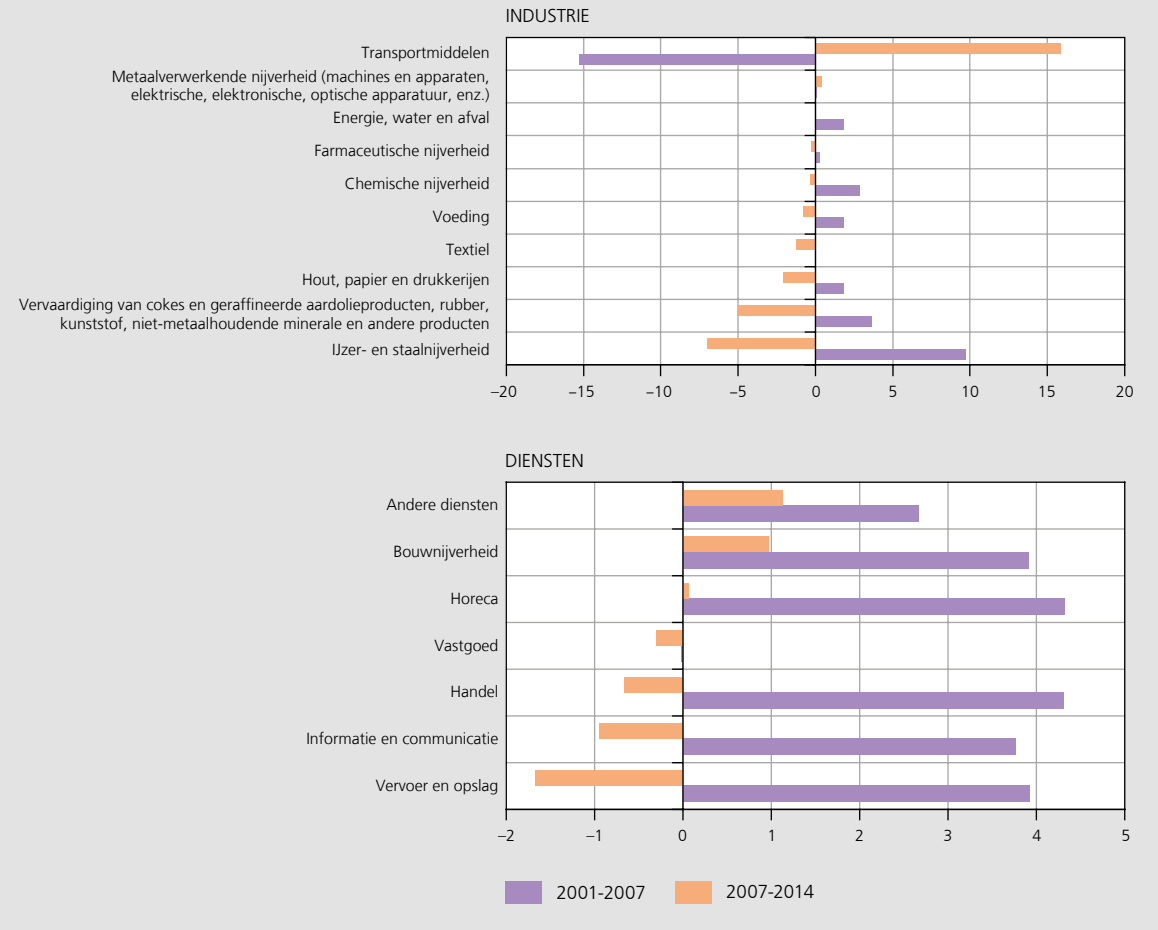
Bron : INR.

De marge kan op het niveau van de bedrijfstakken worden geanalyseerd op basis van gepubliceerde gegevens van het INR en dat vanaf 1995 tot en met 2014. Voor het hier beschouwde geheel van de private, niet-financiële vennootschappen beliep de brutomargevoet in dat laatste jaar 44 %. Dat is lager dan de 46 % die vóór het uitbreken van de grote recessie werd bereikt, maar nog steeds boven het peil aan het einde van de jaren negentig en in het begin van de jaren 2000. Na de hausse in de aanloop naar de crisis lijkt er nu veeleer sprake van een normalisering van het peil.

Dat beeld wordt evenwel beïnvloed door het verloop van de afschrijvingen, die minder afhangen van de conjunctuur en die bij een vertragende of afnemende productie dus een grotere impact hebben op de marge. Bovendien oefent ook de gestage toename, sinds het midden van de jaren negentig, van de afschrijvingsgraad van kapitaal een invloed uit, met name als gevolg van de groei van het aandeel van de IT-activa – die relatief snel in waarde afnemen – in het totaal. Indien de margevoet wordt uitgedrukt in nettotermen, dat wil zeggen na aftrek van de afschrijvingen (of EBIT), blijkt de grote recessie wél een kantelmoment geweest te zijn. De nettomargevoet liep terug van een hoogtepunt van ongeveer 30 % in 2007 tot nog slechts 25 % in 2014. Van een herstel is volgens dat nettoconcept dan ook geenszins sprake.

VERLOOP VAN DE BRUTOMARGEVOET VÓÓR EN NA DE CRISIS PER BEDRIJFSTAK

(gemiddelde groei op jaarbasis tijdens de beschouwde periode, veranderingspercentages)



Bron : INR.

Uit de uitsplitsing van de margevoet volgens het nettoconcept blijkt dat de industriële bedrijfstakken heel wat zwaarder werden getroffen dan de marktdiensten. In 2014 lag de nettomargevoet in de industrie nog meer dan 30 % onder het peil van 2007, tegen ongeveer 20 % in de marktdiensten. Voor de brutomargevoet blijven de verschillen in verloop gering, op een afwijkende conjunctuurgevoeligheid na.

Een analyse van die brutomarge in de diverse industriële bedrijfstakken leert echter dat er ook binnen de industrie grote verschillen bestaan, waarbij de margevoet in de bedrijfstakken met een hogere innovatiegraad over het algemeen beter standhield, of zelfs verbeterde. Bovendien blijkt het verloop van de margevoet vooral in de meer traditionele industriële bedrijfstakken sterk conjunctuurgevoelig. De krachtige mondiale vraag uit de opkomende landen naar industriële producten had de resultaten in die laatste bedrijfstakken namelijk sterk opwaarts beïnvloed vóór de crisis.

De deeltakken van de marktdiensten en de bouwnijverheid werden in uiteenlopende mate getroffen door de crisis, waarbij geen duidelijk verband lijkt te bestaan tussen het verloop ervoor en erna. De margevoet liep recent het sterkst terug in de bedrijfstakken 'informatie en communicatie' en 'vervoer en opslag'. Die laatste bedrijfstak is nauw verbonden met de industrie en werd sterk getroffen door de terugval van de internationale handel in de nasleep van de crisis. Ook de handel blijkt het sinds de crisis moeilijk te hebben om zijn marges in stand te houden. In de 'bouwnijverheid' en de tak 'andere diensten', die onder andere gespecialiseerde diensten en de snel groeiende onderzoek en ontwikkelingsactiviteiten omvat, werd over dezelfde periode echter een verdere verbetering van de rentabiliteit vastgesteld.

RELATIEVEPRIJZENEFFECT PER BEDRIJFSTAK

(deflator van de toegevoegde waarde, gemiddelde groei op jaarbasis tijdens de periode, in %)

	1995-2014	1995-2001	2001-2007	2007-2014
Totaal	1,5	1,5	2,0	1,0
Marktdiensten	2,2	2,8	2,5	1,4
Industrie	–0,2	–1,2	0,9	–0,4

Bron: INR.

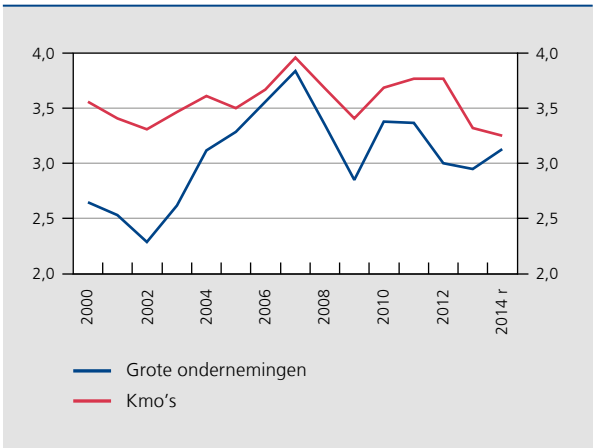
Behalve cyclische elementen, beïnvloeden ook structurele factoren het peil van de margevoet. Doordat de industrie meer onderhevig is aan internationale concurrentie dan de marktdiensten, ontstaan er relatieveprijzeneffecten: de inkomsten hangen namelijk af van de verkoopprijzen van goederen, terwijl sommige kosten, zoals de lonen, in België worden geïndexeerd. De bijzonder hoge concurrentie in de industrie zorgt ervoor dat bedrijven uit deze bedrijfstak hun verkoopprijzen in geringere mate kunnen aanpassen dan die uit de diensten. De productiviteitswinsten zijn echter heel wat omvangrijker in de industrie, waardoor de loonkosten per eenheid product slechts beperkt stegen en de margevoet op peil gehouden kon worden. De loonkosten per eenheid product nemen sneller toe in de diensten, gezien de context van lagere productiviteitswinsten dan in de industrie, maar dit viel samen met een sterkere toename van de verkoopsprijzen.

Eenzelfde analyse kan, op basis van de resultatenrekeningen van de ondernemingen, worden gemaakt uit het oogpunt van de bedrijfsgrootte. Het verloop van de nettoverkoopmarge, dat is het nettobedrijfsresultaat in procenten van de omzet, wijst op een sterk verband tussen de ontwikkelingen voor en na het uitbreken van de crisis. De rentabiliteit, vóór belastingen, van de grote bedrijven was in de jaren vóór de crisis namelijk sterker

verbeterd dan die van de kmo's, maar na de piek in 2007 daalde ze er evenzeer. In de kmo's blijkt de rentabiliteit gemiddeld ook wat hoger te zijn. Een aantal elementen zouden die verschillen in verloop en peil kunnen verklaren. Zo kunnen grote bedrijven, ongeacht de bedrijfstak waarin ze actief zijn, gevoeliger zijn voor de internationale conjunctuur. Voorts zijn de kmo's relatief beter vertegenwoordigd in de dienstenbranches, waar de rentabiliteit hoger was dan in de industrie. Bovendien kan ook een statistisch effect spelen: failliete bedrijven worden uit de beschouwde populatie weggelaten, waardoor enkel bedrijven met een hogere gemiddelde rentabiliteit overblijven. Aangezien faillissementen vaker voorkomen in de kmo-populatie, zouden de getoonde reeksen een overschatting van hun rentabiliteit kunnen geven.

RENTABILITEIT IN DE GROTE ONDERNEMINGEN EN DE KMO'S

(nettoverkoopmarge[1])



Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Gedefinieerd als het nettobedrijfsresultaat, in procenten van de omzet.

2.5 Het lopend saldo verbeterde

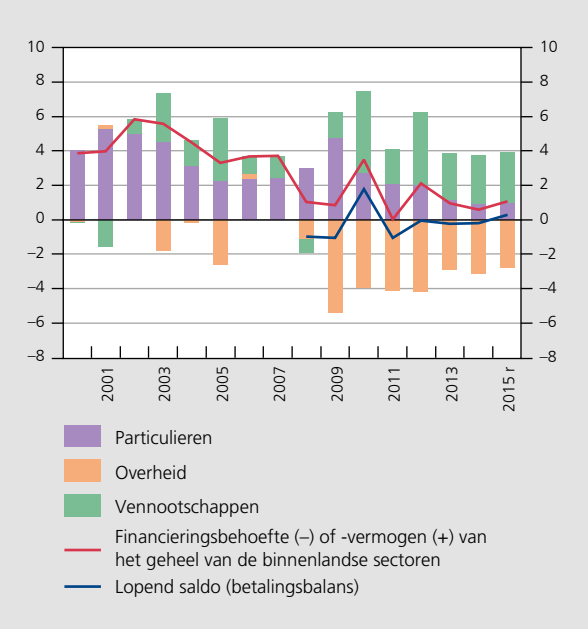
Gelet op het verloop van alle uitgaven en inkomsten van de diverse sectoren, is het bedrag van de besparingen van de Belgische economie in 2015 opnieuw hoger geweest dan dat van de investeringen. Zo is het financieringsvermogen van België, geraamd aan de hand van de nationale rekeningen, toegenomen van 0,6 % in 2014 tot 1,1 % in 2015. Die stijging is met name toe te schrijven aan de vennootschappen, die hun bedrijfsopbrengsten zagen toenemen, terwijl hun bruto-investeringen in vaste activa terugliepen. Daarmee hebben de vennootschappen sedert 2010 elk jaar een financieel overschot van 2 tot 5 % bbp (2,9 % in 2015) laten optekenen. Voorts is de financieringsbehoefte van de overheid licht afgenomen, terwijl het financieringsvermogen van de particulieren ietwat toenam, tot 1 % bbp.

Die verbetering van het financieringsvermogen van de economie komt tot uiting in een vergelijkbaar verloop van het saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld zoals vermeld in de betalingsbalans. Volgens deze statistiek zou het extern saldo in 2015 opnieuw positief geworden zijn en uitkomen op 0,3 % bbp, terwijl het sedert 2011 negatief was. De uitsplitsing naar type van transacties benadrukt de rol van het goederen- en dienstenverkeer in het bereiken van dit overschot, die gedeeltelijk werd gecompenseerd door de verslechtering van het saldo van de zogenoemde primaire inkomens – die voornamelijk bestaan uit de stromen van de inkomens uit arbeid en die van beleggingen en investeringen met het buitenland – en, in mindere mate, door de verslechtering van het saldo van de secundaire inkomens.

Net als de andere economieën die netto-invoerders zijn van olieproducten, heeft België profijt getrokken van de

GRAFIEK 47 HET FINANCIERINGSVERMOGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN NEEMT TOE

(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

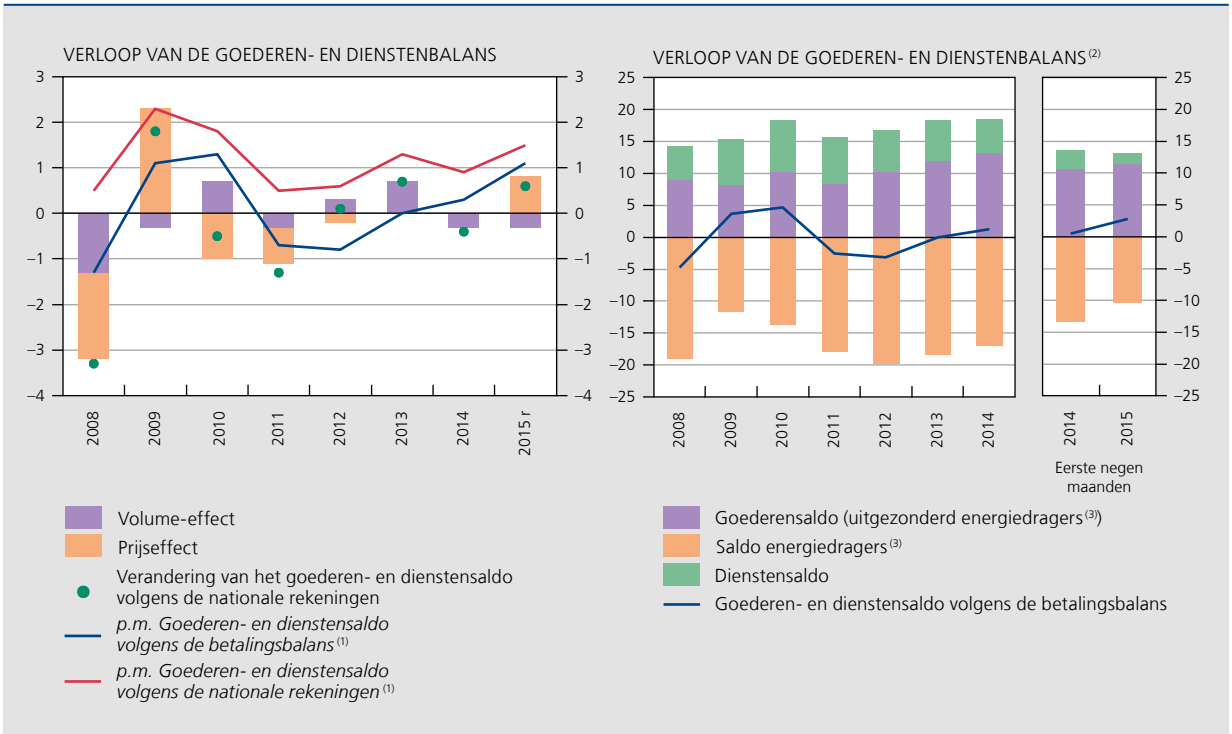
scherpe daling van de olieprijzen, die wegens het grotere gewicht van deze producten in de mand van invoergoederen, de invoerprijzen sterker heeft beïnvloed dan de uitvoerprijzen. Zo zijn de prijzen bij de invoer op jaarbasis met ongeveer 3,1 % afgenomen, tegen slechts ongeveer 2,1 % voor die bij de uitvoer. Dankzij deze ruilvoetverbetering is de nettofactuur van de energiedragers afgenomen, van gemiddeld zowat € 17,5 miljard per jaar tussen 2010 en 2013 tot € 17,1 miljard in 2014 en ongeveer € 10 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2015.

Dat gunstig prijseffect compenseerde ruimschoots de negatieve bijdrage van de netto buitenlandse handel in reële termen, waarvan het uitvoervolume minder snel steeg dan het invoervolume. In dat verband dreef, zoals vermeld, de aankoop van een octrooi in het buitenland de invoer in 2015 op. Zonder die uitzonderlijke transactie voor een zeer groot bedrag, zou het volume-effect vrijwel neutraal geweest zijn.

De combinatie van de inkrimping van het tekort van de energiedragers, enerzijds, en de stijging van de invoer in verband met die specifieke investering, anderzijds, verklaart waarom de goederenhandel ten grondslag ligt aan

GRAFIEK 48 VERBETERING VAN HET GOEDEREN- EN DIENSTENSALDO ONDER INVLOED VAN DE POSITIEVE RUILVOET

(in procentpunt bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.
(1) In % bbp.
(2) Volgens de statistieken van de betalingsbalans, in € miljard.
(3) Volgens de statistieken van de buitenlandse handel – SITC-3 – minerale brandstoffen, smeermiddelen en soortgelijke producten.

TABEL 9 LOPEND VERKEER VAN DE BETALINGSBALANS EN NETTOLENING AAN DE REST VAN DE WERELD

(saldi; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2011	2012	2013	2014	2015 r
1. Lopende rekening					
Goederen en diensten	–2,5	–3,1	0,0	1,3	4,5
Goederen	–9,7	–9,6	–6,4	–3,9	n.
Diensten	7,3	6,5	6,4	5,2	n.
Primair inkomen	4,1	8,9	6,1	4,2	3,6
Inkomen uit arbeid	5,1	5,4	5,5	5,7	5,8
Inkomen uit beleggingen en investeringen	–0,2	4,2	1,1	–0,8	–1,3
Ander primair inkomen	–0,7	–0,6	–0,6	–0,7	–0,8
Secundair inkomen	–5,7	–6,0	–6,9	–6,4	–6,9
Overheid	–3,8	–3,1	–3,8	–3,5	–3,9
Overige sectoren	–2,0	–3,0	–3,1	–2,8	–3,0
Totaal	–4,1	–0,2	–0,9	–0,9	1,1
p.m. Idem, in % bbp	*–1,1*	*–0,1*	*–0,2*	*–0,2*	*0,3*
2. Kapitaalrekening	–0,4	2,3	–0,4	–1,0	–0,1
3. Nettolening aan de rest van de wereld (1 + 2)	–4,5	2,1	–1,3	–1,9	1,0
p.m. Idem, in % bbp	*–1,2*	*0,5*	*–0,3*	*–0,5*	*0,3*

Bronnen: INR, NBB.

de verbetering van de handelsbalans in 2015, terwijl het dienstenoverschot is afgenomen.

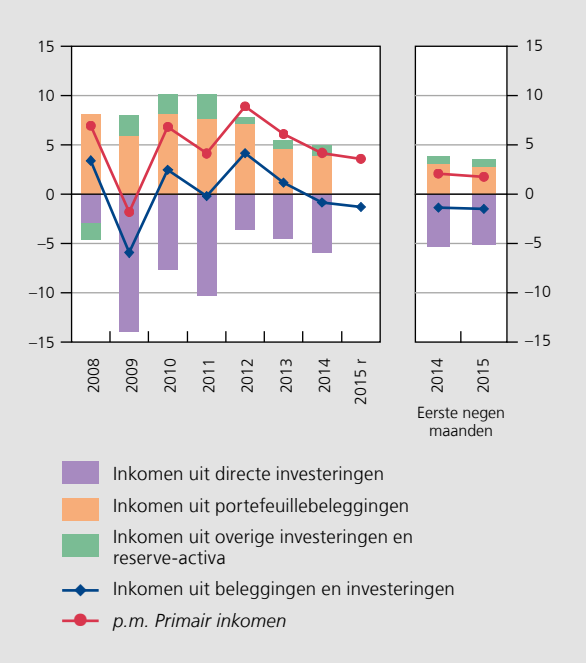
Terwijl het goederen- en dienstensaldo een gunstig verloop te zien gaf, heeft het overschot op het saldo van de primaire inkomens de in 2012 ingezette daling voortgezet. Deze verslechtering, die in 2015 gering was, valt hoofdzakelijk te verklaren door de afname van het saldo van de inkomens uit beleggingen en investeringen – dit jaar vooral de inkomens uit portefeuillebeleggingen – terwijl het saldo van de arbeidsinkomens relatief stabiel bleef.

Die neerwaartse tendens van de netto-inkomens uit investeringen sedert 2012 kan in mindere mate worden verklaard door de lichte achteruitgang van de netto externe positie tegenover het buitenland die tot 2014 werd opgetekend. Ze houdt immers vooral verband met de algemene daling van de rendementen op beleggingsproducten, die een negatief effect uitoefent op de inkomsten van een land met een nettocrediteurpositie ten opzichte van het buitenland, zoals België, waarvan de netto externe positie nog altijd uiterst positief is en meer dan 50 % bbp beloopt.

Voorts lijkt het verloop van de netto-inkomens uit beleggingen eveneens te zijn beïnvloed door structuureffecten in de samenstelling van de externe activa en passiva.

GRAFIEK 49 DALING VAN HET NETTO PRIMAIR INKOMEN

(saldi volgens de betalingsbalans; in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

GRAFIEK 50 DALING VAN DE RENTABILITEIT VAN DE ACTIVA EN PASSIVA[1] ONDANKS DE NOG STEEDS UITERST POSITIEVE NETTO EXTERNE POSITIE VAN BELGIË

(in %, tenzij anders vermeld)

Bron: NBB.

(1) Impliciet rendement berekend aan de hand van de stroomgegevens van de betalingsbalans tijdens het jaar t en van de gemiddelde externe positie van België gedurende het jaar t-1.

Zo zou de categorie 'overige investeringen' – die onder meer deposito's en leningen van diverse sectoren omvat, waaronder de banksector, handelskredieten, enz. – in de internationale investeringspositie van België aan belang hebben gewonnen, terwijl dit net de investeringscategorie met het laagste impliciete rendement is. Ook in bepaalde categorieën van financiële producten lijkt het impliciete rendement van de externe tegoeden sterker te zijn afgenomen dan dat van de verplichtingen, ondanks de depreciatie van de euro. Dat is vooral het geval voor de portefeuillebeleggingen, waarvoor het impliciete rendement van de tegoeden verslechterd is, terwijl dat van de verplichtingen stabiel is gebleven. Een soortgelijk verloop, zij het in geringere mate, wordt opgetekend voor de directe investeringen. Ondanks een beperkte nettopositie zijn de respectieve uitstaande bedragen van

de directe investeringen van ingezetenen in het buitenland en van het buitenland in België immers aanzienlijk – meer dan tweemaal de waarde van het bbp. Dat het impliciete rendement van deze categorieën van tegoeden sterker neerwaarts gericht is dan dat van de verplichtingen, zou het resultaat kunnen zijn van een verschillende samenstelling, met name wat de looptijd betreft. Ook fiscale overwegingen zouden kunnen verklaren waarom de inkomensstromen van in België gerealiseerde directe investeringen enigszins afwijken van de marktomstandigheden. Ondanks een nog altijd uiterst positieve netto externe positie, kunnen die algemene daling van de impliciete rendementen en de wijziging in de samenstelling van de tegoeden en verplichtingen een gedeeltelijk verklaring bieden voor de al met al zwakke gegenereerde netto-inkomens, alsook voor de sedert 2012 opgetekende neerwaartse tendens ervan. Het tekort van de inkomens uit beleggingen en investeringen zou in 2015 licht gestegen zijn.

Het aan de secundaire inkomens gerelateerde tekort zou enigszins zijn opgelopen als gevolg van de stijging van het bedrag dat de overheid heeft betaald aan de Europese instellingen in het kader van de vierde middelenbron, die verband houdt met het bruto nationaal inkomen. De verbetering van het saldo in 2014 vloeide overigens voort uit de aanpassing van de nationale bijdragen aan de EU-begroting op basis van de herzieningen van het bruto nationaal inkomen in de diverse lidstaten van de EU, die voor België gunstig uitviel.

Spaarmiddelen en financiering van de Belgische economie

3. Spaarmiddelen en financiering van de Belgische economie

3.1 Financieel gedrag van ondernemingen en huishoudens beïnvloed door aarzelende conjunctuur en lagerenteomgeving

Naarmate de lagerenteomgeving aanhoudt, kan ze de besparingen in de economie, alsook de financiële gedragspatronen van de entiteiten van de diverse sectoren in toenemende mate beïnvloeden. Aangezien die impact zich via diverse kanalen doet gelden, zal het uiteindelijke effect ervan op elk van die entiteiten verschillen naargelang van hun specifieke kenmerken.

Doordat het lage rentepeil het rendement van de financiele beleggingen drukt, zal het veeleer de consumptie dan de besparingen bevorderen. Aangezien over het algemeen een groter aandeel van de inkomens uit beleggingen wordt gespaard dan bij de andere inkomensvormen van de huishoudens, verscherpt de vermindering ervan dat substitutie-effect. Lage rentetarieven ondersteunen daarentegen over het geheel genomen het beschikbaar inkomen van de economische subjecten met schulden, omdat hun schuldenlast wordt gedrukt, wat enige inkomensherverdeling ten gunste van de schuldenaars met zich brengt. De inkomsten van de kredietinstellingen en de verzekeringsondernemingen zijn, gezien hun intermediatierol, eveneens gevoelig voor het renteverloop.

Teneinde de daling van het inkomen uit financieel vermogen op te vangen, kunnen de beleggers ertoe geneigd zijn meer dan in gewone tijden te kiezen voor financiële activa waarvan de rendementen mogelijk hoger zijn, maar die grotere risico's inhouden. Tevens kunnen lage financieringskosten leiden tot een toename van de schuldenlast van de economische subjecten, hetzij om het hefboomeffect te versterken en zodoende de door alle activa gegenereerde inkomsten te maximaliseren, hetzij om reële activa te verwerven, of zelfs om additionele consumptie te financieren. Afgezien van die effecten op de transacties van de diverse sectoren van de economie, leidt de lagerenteomgeving ook tot een stijging van de waarde van de financiële tegoeden en verplichtingen. Ze sorteert dus positieve of negatieve vermogenseffecten, naargelang van de vermogenssituatie.

Die diverse kanalen hebben de transacties en de financiele positie van elk van de sectoren van de Belgische economie in 2015 in verschillende mate beïnvloed. Ondanks een aantal tekenen van intensivering, zijn de gevolgen ervan echter al bij al beperkt gebleven, zowel voor de particulieren en de niet-financiële ondernemingen als voor de financiële sector. De nog steeds gemengde economische context en de door de financiële crisis nagelaten sporen van risicoaversie blijven enig matigend effect sorteren.

Niet-financiële ondernemingen [1]

Investeringen van Belgische ondernemingen opgetrokken en liquiditeitsreserves verstevigd, maar beroep op nieuwe externe financiering vrij beperkt gebleven

Voor de Belgische niet-financiële ondernemingen is de verdere weliswaar gematigde verbetering van de conjunctuur

(1) In het algemeen werden de hier en in de paragrafen hierna toegelichte gegevens betreffende de transacties van de niet-financiële vennootschappen opgesteld op geconsolideerde basis, dat wil zeggen dat er geen rekening wordt gehouden met de transacties tussen ingezeten niet-financiële ondernemingen, die voornamelijk betrekking hebben op deelnemingen en leningen tussen verbonden ondernemingen, alsook op handelskredieten. Ook de transacties met de buitenlandse niet-bancaire sector en die met de 'financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband' worden buiten beschouwing gelaten. Deze transacties weerspiegelen voornamelijk intragroepsgeldstromen. Wegens hun specifieke karakter, worden die transacties aan het einde van deze paragraaf afzonderlijk bekeken.

TABEL 10 TRANSACTIES VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN
(in € miljard)

	2011	2012	2013	2014	Eerste negen maanden 2014	Eerste negen maanden 2015
Creatie van activa	65,1	49,7	54,9	52,1	33,9	44,7
Bruto-investeringen in vaste activa (1)	50,9	52,5	52,8	57,0	41,0	42,3
Voorraadwijziging (1)	4,7	1,9	–0,3	–1,0	0,8	–3,8
Aankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa (1)	0,8	0,2	0,8	1,1	0,6	0,4
Aankopen van financiële activa (2)	8,8	–4,9	1,5	–5,0	–8,5	5,7
Financieringsmiddelen	71,3	68,7	70,7	59,5	41,7	50,6
Brutobesparingen en kapitaaloverdrachten (1)	49,2	53,9	59,7	58,9	46,8	48,8
Nieuwe financiële verplichtingen (2)	22,7	14,8	11,0	0,5	–5,1	1,7

Bron: NBB.
(1) Gegevens uit niet-financiële rekeningen.
(2) Gegevens uit financiële rekeningen. Met uitzondering van die inzake schuldbewijzen, worden transacties met andere niet-financiële ondernemingen, financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband alsook met de buitenlandse niet-bancaire sector niet in aanmerking genomen.

in 2015 en het herstel van het ondernemersvertrouwen met betrekking tot de vraagvooruitzichten tot uiting gekomen in een nieuwe toename van de investeringen, die tevens ondersteund werden door het zeer lage rentepeil. Ze hebben hun bruto-investeringen in vaste activa in de eerste negen maanden van het jaar opgetrokken tot € 42,3 miljard, dat is € 1,3 miljard meer dan tijdens dezelfde periode van het voorgaande jaar. Tegelijkertijd hebben ze hun voorraden ter waarde van € 3,8 miljard teruggeschroefd.

Samen met die brutokapitaalvorming, hebben de niet-financiële ondernemingen tijdens de eerste negen maanden van 2015 eveneens ten belope van € 5,7 miljard financiële activa verworven, alsook niet-geproduceerde niet-financiële activa voor een bedrag van € 0,4 miljard. Deze ontwikkeling, die contrasteert met de vorig jaar verrichte verkoop van een gedeelte van hun portefeuilles schuldbewijzen, heeft voornamelijk de vorm van liquide activa aangenomen. Aan het einde van het derde kwartaal beschikten ze derhalve over een uitstaand bedrag aan chartaal geld en deposito's gelijk aan 29,8 % bbp, tegen 26,4 % een jaar voordien. De vorming van die reserves kan wijzen op de wens om zich voor te bereiden op toekomstige oplopende behoeften aan bedrijfskapitaal, ter dekking van de lopende uitgaven, zoals de aankoop van inputs voor de productie en de betaling van de lonen, of op het verrichten van toekomstige investeringen. Het kan ook ingegeven worden door een afwachtende houding in een nog steeds onzekere omgeving.

Algemeen beschouwd, zouden de middelen die de niet-financiële ondernemingen hebben gespaard dankzij de stijging van het bedrijfsresultaat van hun activiteit, maar ook door de daling van hun financiële kosten, voldoende zijn geweest om hun aankopen van nieuwe activa te dekken. Die geaggregeerde gegevens verhullen evenwel belangrijke verschillen inzake de financieringsbehoeften van de afzonderlijk beschouwde ondernemingen. Hoewel sommige inderdaad voldoende sparen om hun kaspositie te versterken of andere beleggingen te doen, bovenop de financiering van de uitbreiding van hun kapitaalgoederenvoorraad, zijn andere daarentegen aangewezen op externe bronnen om hun investeringen te financieren of om hun bedrijfskapitaal te stijven. De laatstgenoemde ondernemingen moeten bijgevolg nieuwe verplichtingen aangaan, hetzij bij particuliere of institutionele beleggers, hetzij bij de banksector. Voor het geheel van de niet-financiële ondernemingen steeg het bedrag van de nieuwe verplichtingen tijdens de eerste drie kwartalen van 2015 tot € 1,7 miljard. Die toename blijft echter zeer beperkt in vergelijking met het volume aan nieuwe verplichtingen die van 2011 tot 2013 werden aangegaan.

Obligatiefinanciering in 2015 belangrijk gebleven

De – zij het nog matige – toename van het beroep van de ondernemingen op externe financiering in 2015 vond plaats in een context waarin de kosten ervan, ondanks een grotere financiële volatiliteit, vergelijkbaar bleven met wat in 2014 werd opgetekend. De diverse financieringsinstrumenten bleven echter aanzienlijke verschillen vertonen.

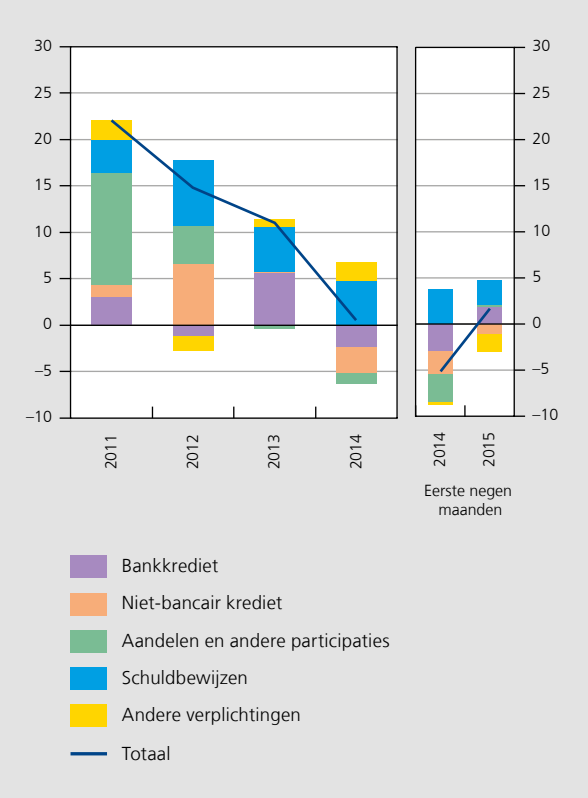
Net als in 2014 , is het verschil tussen de kosten gerelateerd aan de uitgifte van nieuwe genoteerde aandelen

en die inzake schuldfinanciering zeer groot gebleven in vergelijking met de voorgaande jaren. Dat verschil zou deels de stagnatie van de investeringen in de vorm van maatschappelijk kapitaal in de niet-financiële ondernemingen in de eerste negen maanden van 2015 kunnen verklaren. Belangrijke verminderingen van het eigen vermogen werden weliswaar opgetekend tijdens de periode van de tweede helft van 2013 tot het derde kwartaal van 2014, dus na de aankondiging, in de programmawet van 28 juni 2013, van een verhoging, van 10 tot 25 %, van het belastingtarief op de liquidatieboni uit hoofde van de personenbelasting, en dit vóór de inwerkingtreding ervan op 1 oktober 2014. Die maatregel was echter maar een tijdelijke factor, die de transacties in 2015 niet meer zou hebben moeten beïnvloeden.

In 2015 hebben de nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële ondernemingen in nettotermen dus voornamelijk de vorm aangenomen van schulden. De toename

GRAFIEK 51 AANGEGANE NIEUWE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN[1] NOG GROTENDEELS IN SCHULDBEWIJZEN

(nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële ondernemingen, in € miljard)

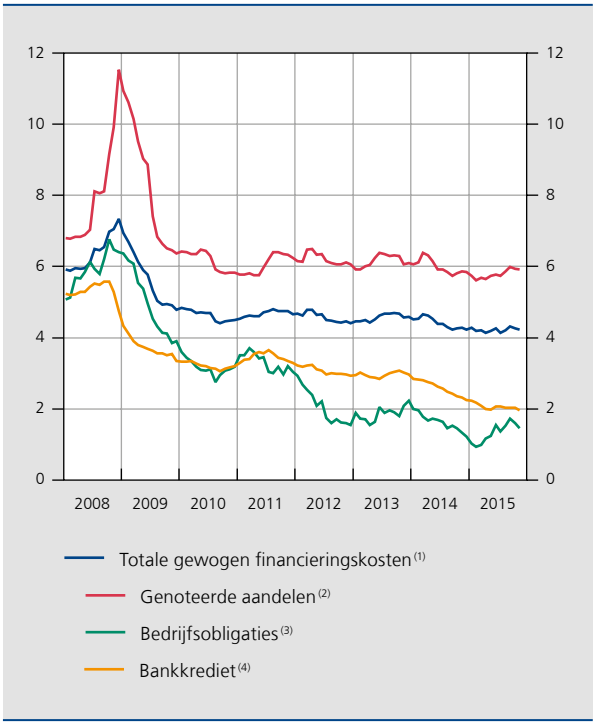


Bron: NBB.

(1) De niet met schuldbewijzen aangegane verplichtingen t.a.v. andere niet-financiële ondernemingen, financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband, alsook t.a.v. de buitenlandse niet-bancaire sector worden niet in aanmerking genomen.

GRAFIEK 52 FINANCIERING VIA DE UITGIFTE VAN OBLIGATIES: NOG STEEDS VOORDELIGER DAN BANKKREDIET

(maandgegevens, in %)



Bron: NBB.

(1) Verkregen door de financieringskosten voor de uitgifte van genoteerde aandelen, de uitgifte van obligaties en het bankkrediet te wegen aan de hand van het respectieve aandeel ervan in het totale uitstaande bedrag van die financiële verplichtingen.

(2) Kosten geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden (cf. Kader 19 van het Verslag 2005).

(3) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door Belgische niet-financiële ondernemingen, met een looptijd van meer dan een jaar en een rating hoger dan Baa; index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.

(4) Door de ingezeten banken op nieuwe bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging gebeurt aan de hand van de respectieve uitstaande bedragen van de diverse kredietvormen.

ervan werd nog steeds in zeer grote mate beïnvloed door de transacties van de grootste ondernemingen. Die ondernemingen hebben over het algemeen gemakkelijker toegang tot marktfinanciering en gaven dus nog steeds de voorkeur aan obligatieleningen. Terwijl de nieuwe bankkredieten in de eerste drie kwartalen van 2015 € 1,9 miljard bedroegen, werd derhalve in totaal € 2,7 miljard aan middelen opgehaald dankzij de uitgifte van schuldbewijzen, wat echter minder is dan het bedrag aan effecten dat tijdens de overeenkomstige periode van 2014 werd uitgegeven. De niet-bancaire kredieten, die onder meer door andere financiële instellingen, zoals de verzekeringsondernemingen, verstrekte leningen omvatten, alsook leasingcontracten of factoring, namen dan weer af.

De belangstelling van de niet-financiële ondernemingen voor de uitgifte van obligaties valt te verklaren doordat

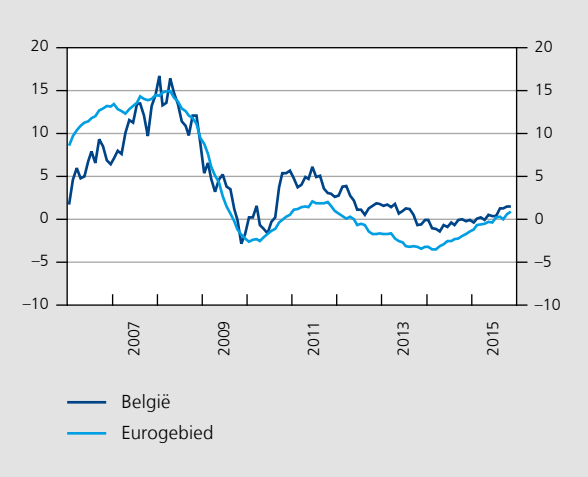
de kosten ervan geringer zijn dan de door de banken gevraagde rente. In januari 2015 schommelde het rendement van de obligaties op meer dan een jaar van het type 'investment grade', dat wil zeggen met een hogere tot maximale ('AAA') rating, rond 1 %. In tegenstelling tot de hier vermelde bankrente, heeft dat tarief echter maar betrekking op de als de veiligste kredietnemers beschouwde ondernemingen. In de nasleep van de algemene stijging van de langetermijnrente, is dat rendement sinds de maand april evenwel opnieuw gestegen, tot 1,5 % in november, waardoor het in de buurt komt van de rente op nieuwe bankleningen, waarvan het gemiddelde op hetzelfde tijdstip 2 % bedroeg.

Tegen de achtergrond van de versoepeling van de kredietvoorwaarden hebben de ondernemingen meer geleend bij ingezeten banken

Uitgedrukt op jaarbasis, is de groei van het uitstaande bedrag van door de ingezeten banken aan in België gevestigde niet-financiële ondernemingen verstrekte leningen, die gedurende heel 2014 licht negatief was geweest, vanaf februari 2015 opnieuw positief geworden. Uit de door de banken gerapporteerde gegevens blijkt dat hij eind november 1,5 % bedroeg. Dat verloop heeft zowel te maken met een versoepeling van de kredietverleningscriteria, deels in de hand gewerkt door de lage financieringskosten en balansbeperkingen van de banken, als met een gestegen vraag naar leningen.

GRAFIEK 53 STIJGING VAN DOOR DE INGEZETEN BANKEN AAN DE INGEZETEN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN VERSTREKTE KREDIETEN, NA EEN DALING IN 2014 (1)

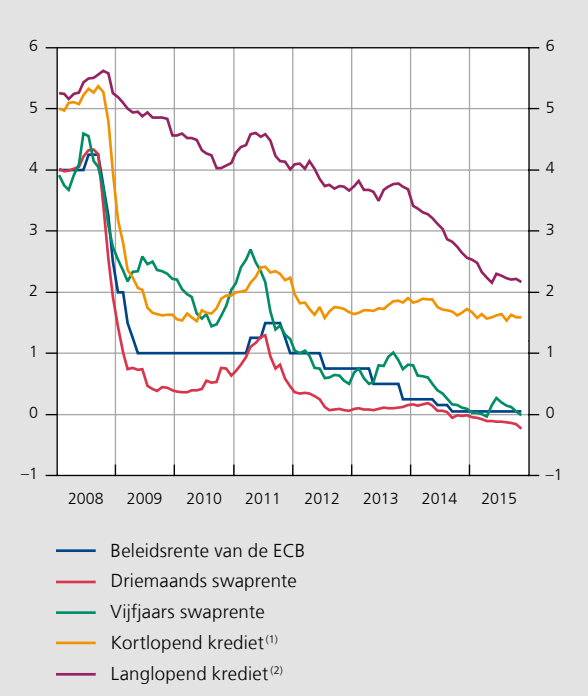
(gegevens aan het einde van de maand; veranderingspercentages op jaarbasis)



Bronnen: ECB, NBB.
(1) Inclusief de geëffectiseerde kredieten.

GRAFIEK 54 NOG STEEDS ZEER LAAG RENTEPEIL OP DE GELDMARKT EN NIEUWE DALING VAN DE RENTETARIEVEN VOOR LANGLOPEND BANKKREDIET

(maandgegevens, in procentpunt)



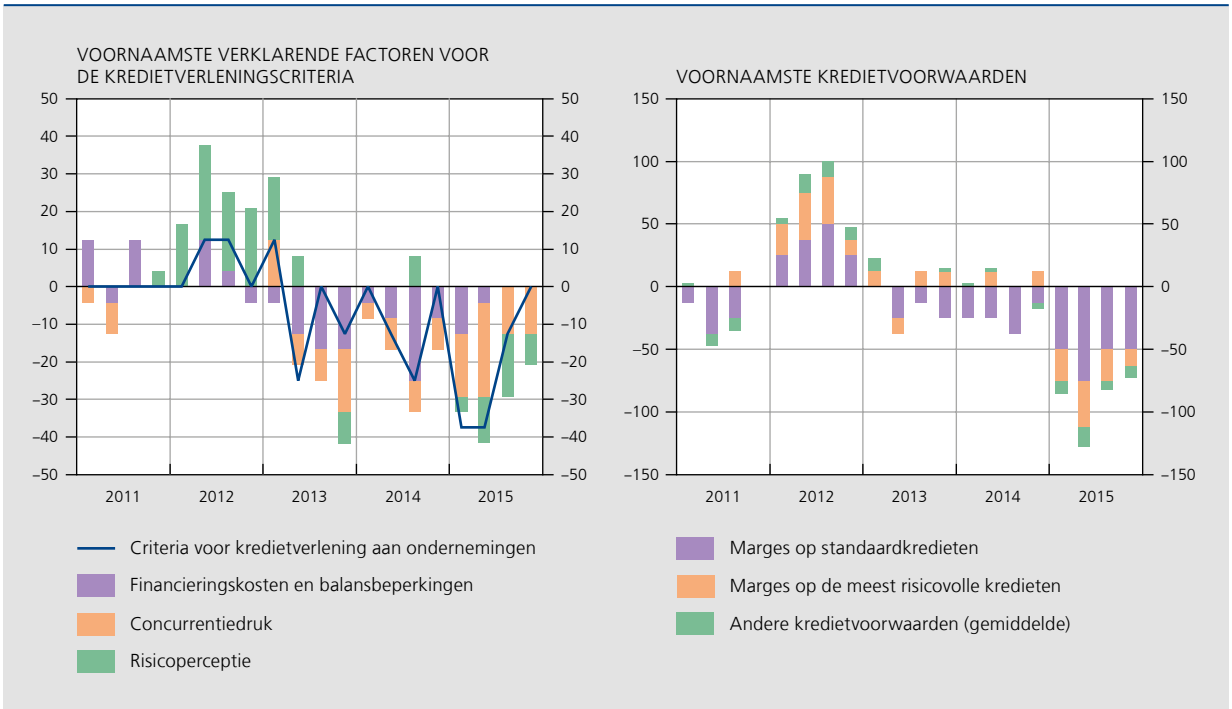
Bronnen: Barclays Capital, Thomson Reuters Datastream, NBB.
(1) Rente op nieuwe bankkredieten van meer dan € 1 miljoen met een variabele rente en een initiële rentevaste periode van ten hoogste een jaar.
(2) Rente op nieuwe bankkredieten van € 1 miljoen of minder met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar.

Wat de eerste van die twee factoren betreft, profiteren de kredietinstellingen nog van het zeer accommoderend beleid van het Eurosysteem. Via de diverse facetten ervan, inclusief de forward guidance en het uitgebreid programma voor de aankoop van activa, heeft dat beleid ertoe bijgedragen de financieringskosten van de banken uitermate laag te houden. In die context hebben de banken hun rentetarieven geleidelijk verder verlaagd, met name voor langetermijnkredieten. De gemiddelde rente voor ondernemingen op nieuwe kredieten van minder dan € 1 miljoen met een looptijd van meer dan vijf jaar is namelijk gedaald van 2,6 % eind 2014 tot 2,2 % in november 2015.

De renteverlaging op de interbancaire markt is nog niet volledig doorgewerkt in de debetrente voor de ondernemingen. De ingezeten banken hebben in het begin van de crisis de versoepeling van het monetair beleid immers aangegrepen om hun intermediatiemarges bij te stellen naar een hoger, meer realistisch, niveau dan vóór de financiële crisis. Vanaf eind 2013 zijn die marges

GRAFIEK 55 AANZIENLIJKE VERBETERING VAN DE VOORWAARDEN VOOR KREDIETEN AAN ONDERNEMINGEN

(gewogen nettopercentages[1])



Bron: NBB (BLS-enquête).

(1) Een positief (negatief) percentage stemt overeen met een factor die heeft bijgedragen tot de aanscherping (versoepeling) van de kredietverleningscriteria of met een voorwaarde waardoor die aanscherping (versoepeling) tot uiting is gekomen.

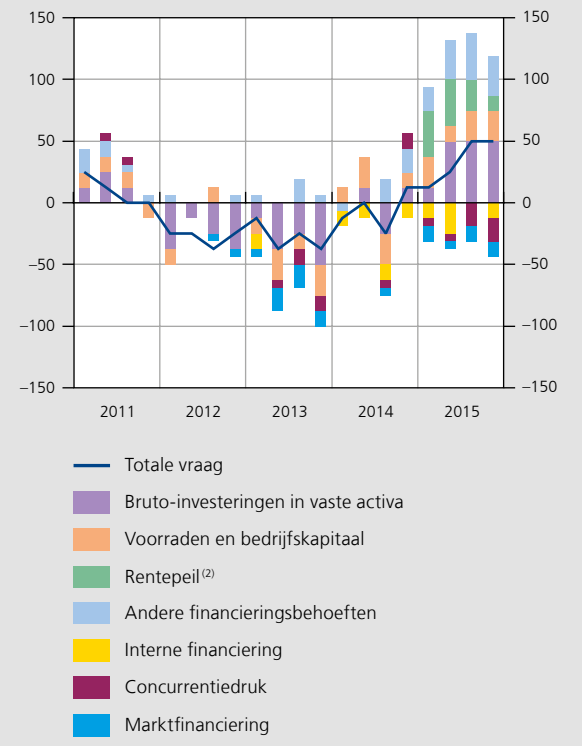
echter, mede door de concurrentiedruk, beginnen te krimpen en hun vernauwing was nog groter in 2015. Bij wijze van indicatie: het verschil tussen de debetrente op de door de ingezeten banken verstrekte kredieten op vijf jaar of meer en de vijfjaars swaprente is van december 2014 tot november 2015 met 29 basispunten afgenomen.

Aangezien de rentedaling op de geldmarkt minder fors was dan in 2014 , heeft die factor het kredietbeleid van de Belgische banken in 2015 waarschijnlijk minder sterk beïnvloed. Volgens de resultaten van de elk kwartaal bij de vier grootste ingezeten kredietinstellingen gehouden BLS-enquête, hebben andere ontwikkelingen de banken er niettemin toe genoopt hun kredietverleningscriteria verder te versoepelen. Naast de financieringskosten en de balansbeperkingen, betreft het in de eerste plaats de concurrentiedruk, zowel die van andere banken als die van de marktfinanciering met betrekking tot de kredietverlening aan grote ondernemingen. Voorts hebben de banken aangegeven dat ze hun beoordeling van het kredietrisico neerwaarts hebben herzien, wat kan worden gerelateerd aan de verbetering van de conjunctuur gedurende heel 2015. De versoepeling van de kredietverleningscriteria kwam met name concreet tot uiting in een versoepeling van de andere voorwaarden dan die betreffende de rentetarieven, zoals de beperkingen inzake volume en looptijd van de leningen, alsook diverse in de contracten opgenomen clausules.

De stijging van de vraag naar krediet blijkt duidelijk uit de resultaten van de BLS-enquête. Uit de door de bevraagde banken verstrekte informatie blijkt dat het verloop van de financieringsbehoeften grotendeels toe te schrijven zou zijn aan de noodzaak die de ondernemingen ervaren om hun investeringen te financieren, hun voorraden te vergroten en hun bedrijfskapitaal uit te breiden. Eveneens ondersteund door de lage rente, gaat de opleving van de vraag naar bankkrediet deels uit van de kleine en middelgrote ondernemingen, waarvoor die financieringsbron vaak noodzakelijk blijft, wegens hun beperktere toegang tot de financiële markten. In de eerste drie kwartalen van 2015 beliep de gemiddelde groei op jaarbasis van de door de ondernemingen opgenomen bankkredieten 0,7 %. Ondanks hun voorkeur voor obligatieleningen, hebben ook de grote ondernemingen sterk bijgedragen aan de vraag naar bankkrediet. De door hen opgenomen kredieten stegen van december 2014 tot september 2015 met 3,3 %, terwijl ze in 2013 en 2014 nog teruggelopen waren.

GRAFIEK 56 VERSCHEIDENE FACTOREN ONDERSTEUNEN DE KREDIETVRAAG VAN DE ONDERNEMINGEN

(gewogen nettopercentages[1])



Bron: NBB (BLS-enquête).

(1) Een positief (negatief) percentage stemt overeen met een factor die heeft bijgedragen aan de stijging (daling) van de kredietvraag.

(2) Die factor werd in het eerste kwartaal van 2015 aan de enquête toegevoegd.

(1) De sector van de financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband omvat onder meer de financiële holdings en de vennootschappen die de financiën beheren van de groep waartoe ze behoren.

Intragroepstransacties hebben opnieuw geleid tot omvangrijke kruiselingse financiële transacties

Afgezien van de verplichtingen die de ingezeten niet-financiële ondernemingen aangingen bij kredietinstellingen, andere institutionele kredietverstrekkers en particulieren om hun activiteiten te financieren, vloeit een zeer groot gedeelte van hun nieuwe verplichtingen, zoals die werden opgetekend in de statistieken van de financiële rekeningen, voort uit de financieringsstromen tussen verbonden entiteiten. Vanuit het oogpunt van de niet-financiële ondernemingen, kan het belang van die operaties binnen een groep worden benaderd aan de hand van de bedragen van de transacties met niet-ingezeten niet-financiële ondernemingen of in België gevestigde 'financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband'[1]. Gedurende de eerste negen maanden van 2015, beliepen de nieuwe verplichtingen van de ingezeten niet-financiële vennootschappen ten aanzien van die entiteiten € 28,4 miljard. Deze zijn ook gerelateerd aan de verwerving van activa door ingezeten niet-financiële ondernemingen ten opzichte van dezelfde sectoren ten belope van een ongeveer even groot bedrag, namelijk € 27,4 miljard.

Die financieringsstromen zijn een structureel kenmerk van België. Die rol van financieel centrum is aanzienlijk toegenomen als gevolg van de goedkeuring, door de federale staat, van de belastingaftrek voor risicokapitaal, de zogeheten notionele interestaftrek, in 2005. Die maatregel trad in werking tijdens het aanslagjaar 2007 en is een stimulans ter versterking van het eigen vermogen van de in België gevestigde ondernemingen, door de mogelijkheid te bieden kosten van eigen vermogen fiscaal aftrekbaar te maken, gelijkaardig aan de schuldfinanciering. De geldstromen van dat type die betrekking hebben op Belgische

TABEL 11 GROEI VAN DE DOOR DE INGEZETEN BANKEN AAN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN VERSTREKTE LENINGEN NAAR ONDERNEMINGSGROOTTE

(gemiddelde groei op jaarbasis[1], in %)

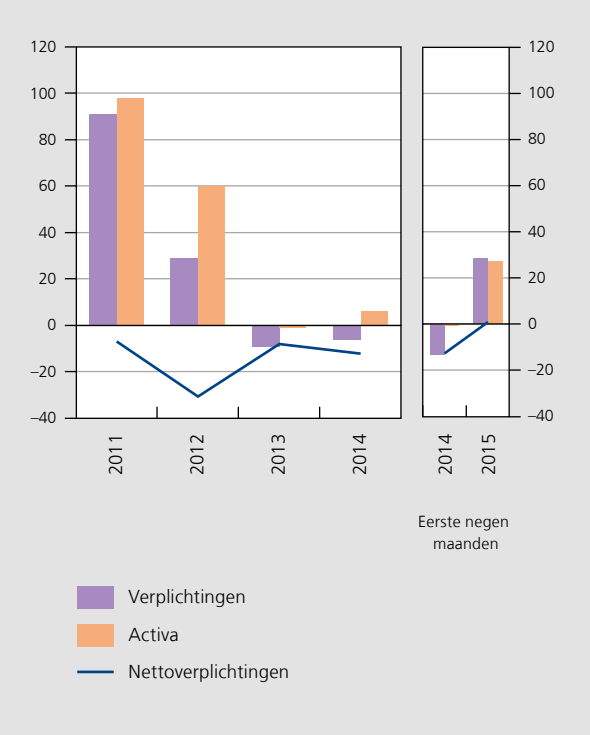
	Gemiddelde			
	2005-2015K3	2005-2008	2009-2015K3	2015K1-2015K3
Kmo's	5,2	9,1	2,7	0,7
Kleine ondernemingen	5,0	9,3	2,4	0,7
Middelgrote ondernemingen	5,5	8,8	3,5	0,8
Grote ondernemingen	2,1	10,9	–3,3	3,3

Bron: NBB (Centrale voor kredieten aan ondernemingen).

(1) Jaargemiddelden van de groeicijfers op kwartaalbasis. Het tweede kwartaal van 2012 en het vierde kwartaal van 2014, waarin zich een reeksbreuk voordeed, worden niet in aanmerking genomen.

GRAFIEK 57 TRANSACTIES VAN DE INGEZETEN NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN MET DE BUITENLANDSE NIET-BANCAIRE SECTOR, DE FINANCIËLE INSTELLINGEN EN KREDIETVERSTREKKERS BINNEN CONCERNVERBAND (1)

(in € miljard)



Bron: NBB.
(1) Met uitzondering van de transacties inzake schuldbewijzen.

niet-financiële ondernemingen, worden waarschijnlijk grotendeels bepaald door de liquiditeitsbehoeften en door de investeringsprojecten van verbonden ondernemingen. Bovendien valt de vermindering van het volume van die transacties sinds 2012 deels te verklaren door de opeenvolgende dalingen van het rendement van de door de Belgische overheid uitgegeven lineaire obligaties (OLO's) met een looptijd van tien jaar. Dat dient als referentierente om het bedrag van de notionele interestaftrek te bepalen voor de in België gevestigde ondernemingen.

Schuldenlast van de Belgische ondernemingen al bij al houdbaar gebleven

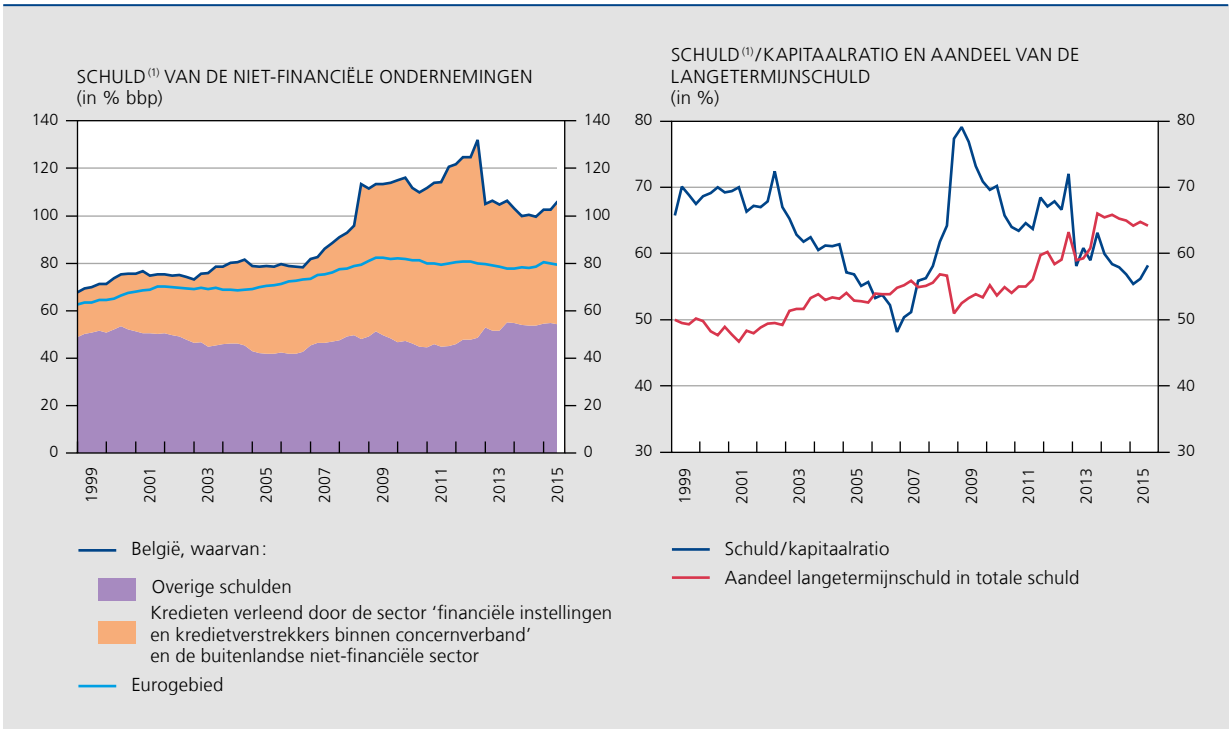
Over het geheel genomen, hebben de transacties van de niet-financiële ondernemingen, samen met een stijging van de waarde van de bestaande schulden als gevolg van de daling van het marktrendement, geleid tot een toename van hun totale schuldenlast. Gemeten op geconsolideerde basis, dus ongerekend de wederzijdse verplichtingen tussen de ingezeten niet-financiële ondernemingen, is dat uitstaand bedrag gestegen van 99,7 % bbp eind 2014 tot 106,2 % aan het einde van het derde kwartaal van 2015.

Het hoge schuldniveau van de Belgische niet-financiële ondernemingen ten opzichte van onder meer de ondernemingen uit het eurogebied (79,3 % bbp) moet worden genuanceerd, aangezien de schulden voor een belangrijk deel bestaan uit de eerder besproken intragroepsfinanciering. In plaats van te voldoen aan een externe financieringsbehoefte, is die financiering vaak gericht op een herverdeling van middelen binnen een groep – mogelijk om fiscale redenen –, waarbij tegenover een verplichting ook een overeenkomstige vordering op een groepsentiteit wordt gecreëerd. Terwijl de financiering tussen ingezeten verbonden ondernemingen niet wordt opgenomen in de berekening van geconsolideerde schuld, is dat wel het geval voor de financiering die wordt verstrekt door de buitenlandse niet-bancaire sector en de sector 'financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband', hoewel dat ook vaak een intragroepsfinanciering is. Exclusief deze financiering bedroeg de schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen slechts 54,4 % bbp.

Vanuit een historisch perspectief blijkt de solvabiliteit, gemeten aan de hand van de verhouding van de schulden tot het kapitaal, vrij robuust te zijn. Zulks toont eveneens aan dat de schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen en de toename ervan geen onmiddellijke risico's voor de houdbaarheid van de schuld inhouden. Over het geheel genomen is de uitstaande schuld sinds de crisis minder sterk gestegen dan het aandelenkapitaal. Dat is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de toegenomen waardering van dat kapitaal als gevolg van het herstel van de aandelenprijzen na de crisis. Sinds eind 2008 is de uitgifte van schulden (€ 158 miljard) immers veel omvangrijker geweest dan de emissie van aandelen (€ 98 miljard). Deze laatste vertraagde in de eerste drie kwartalen van 2015 tot netto € 6,1 miljard, op geconsolideerde basis, tegen € 7,1 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2014, tegen de achtergrond van een vermindering van het fiscale voordeel (in procenten) dat via de notionele interestaftrek op dat kapitaal van toepassing is, doordat het gekoppeld is aan het verloop van de langetermijnrente.

Behalve door het niveau wordt de houdbaarheid van de schuld bepaald door tal van andere factoren, zoals de samenstelling van de schuld (bijvoorbeeld de looptijd) en de rentelasten. Deze elementen dragen sinds enkele jaren zelfs bij aan een zekere verbetering van de houdbaarheid. Zo is de financieringsstructuur van de niet-financiële ondernemingen sinds de crisis al met al verbeterd, aangezien deze in grotere mate gebruikmaken van kredieten op lange termijn. Over het algemeen wordt

GRAFIEK 58 MATIGE SCHULDENLAST VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN
(geconsolideerde gegevens)



Bronnen: ECB, NBB.
(1) Brutoschuld gedefinieerd als het totaal van de uitstaande kredieten en vastrentende effecten.

een lange looptijd als minder risicovol beschouwd dan wanneer er veel schulden op korte termijn vervallen (herfinancieringsrisico). Het aandeel van de schulden op lange termijn (meer dan één jaar) in de geconsolideerde schuld bedroeg 64 % in het derde kwartaal van 2015, tegen 51 % eind 2008. Dit stijgend aandeel valt samen met een verhoogd beroep op niet-bancaire financieringsbronnen, met name bedrijfsobligaties, die doorgaans een langere looptijd hebben. Ten slotte zijn, ondanks de toegenomen schuld en de looptijdverlenging, de rentelasten (rentebetalingen in procenten van het bruto-exploitatieoverschot) sinds de crisis afgenomen, onder impuls van zowel het accommoderend monetair beleid als de toename van het exploitatieoverschot.

Kader 6 – Kredietcycli en systeemrisico's: de krediet/bbp-gap als follow-up-instrument

De recente financiële crisis heeft het economische belang van de financiële cycli – in het bijzonder die van het krediet – duidelijk geïllustreerd en de procyclische wisselwerking blootgelegd tussen deze cycli en de economische bedrijvigheid, vooral in periodes van recessie. In zoverre er sprake is van buitensporige kredietopbouw, bijvoorbeeld als gevolg van te optimistische risicobeoordelingen, zou de krimpfase van de cyclus aanzienlijke verliezen in de banksector met zich kunnen brengen, die op hun beurt kunnen leiden tot een versterking van de recessie indien de banken het kredietaanbod beperken en/of hun balans saneren. Deze procyclische versterking van financiële schokken naar de reële economie via het bankwezen en de financiële markten is een van de destabiliserende elementen van de mondiale financiële crisis geweest. Hoewel België tot nu toe niet geconfronteerd werd met een kredietschaarste (credit crunch), heeft de ervaring

in sommige andere landen van het eurogebied aangetoond dat het noodzakelijk is het kredietverloop in de niet-financiële private sector regelmatig te volgen, om te vermijden dat buitensporige onevenwichtigheden worden opgebouwd tijdens de opgaande fasen, en dus om de effecten van economische en financiële crises te temperen.

Tegen die achtergrond ziet de Nationale Bank van België voor de uitoefening van haar macroprudentieel mandaat nauwlettend toe op het verloop van het krediet in de Belgische economie en in het bijzonder in de niet-financiële private sector. Verschillende indicatoren kunnen worden gebruikt om de positie van een economie in de kredietcyclus te beoordelen. Empirisch onderzoek wijst uit dat de maatstaven met betrekking tot de kredietverstrekking aan de niet-financiële private sector, in het bijzonder de krediet/bbp-ratio (credit-to-GDP ratio) en de afwijking ten opzichte van de langetermijntrend ervan (de krediet/bbp-gap of credit-to-GDP gap), deel moeten uitmaken van die indicatoren. De krediet/bbp-gap vormt een goede vooruitlopende indicator van de financiële crises; het kredietverloop wordt als buitensporig beschouwd wanneer de krediet/bbp-ratio veel sneller toeneemt dan haar langetermijntrend, met andere woorden als de kredietverlening aan de niet-financiële private sector veel sneller toeneemt dan het bbp.

Sinds begin 2016 publiceert de Bank elk kwartaal ramingen van de krediet/bbp-gap. Deze variabele is een van de sleutelindicatoren die in aanmerking genomen worden voor het bepalen van de contracyclische kapitaalbuffer (countercyclical capital buffer – CCB), een macroprudentieel instrument dat ontworpen werd om de cyclische systeemrisico's te temperen en de procycliciteit van de kredietgroei tegen te gaan. Bij de beoordeling van de kredietcyclus en potentiële systeemrisico's die daaruit zouden kunnen voortvloeien, alsook bij de beslissing inzake het al dan niet activeren van de CCB, wordt voorts ook rekening gehouden met een brede waaier aan sleutelindicatoren. Zo publiceert de Bank eveneens de schuld/bbp-ratio, die steunt op een ruimere definitie van de schuld dan de krediet/bbp-gap.

Kredietconcepten

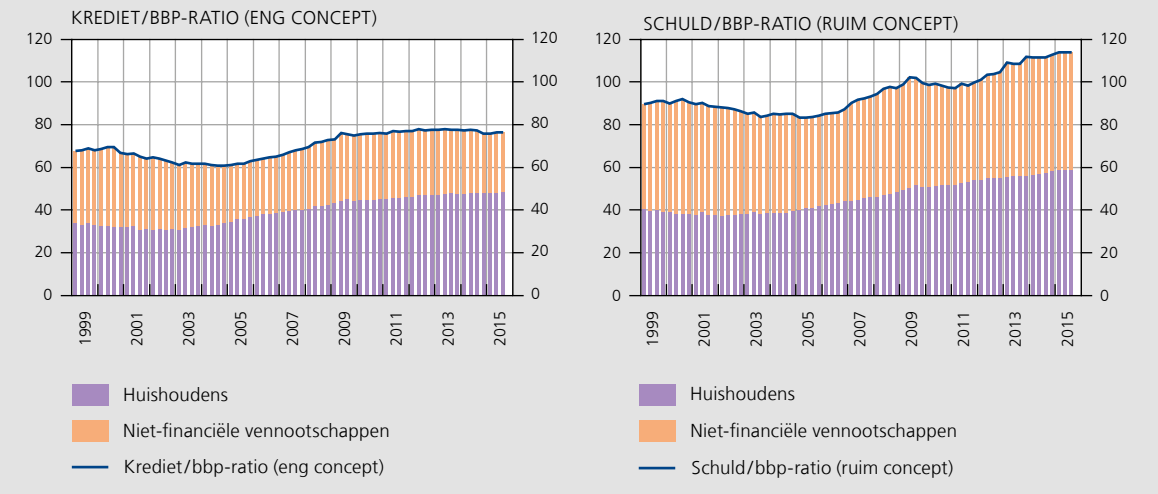
De Bank stelt zowel een eng als een ruim(er) kredietconcept voor. Het enge kredietconcept, namelijk de kredietverlening van ingezeten banken aan de niet-financiële private sector (inclusief geëffectiseerde kredieten), is bedoeld voor de beoordeling van de krediet/bbp-gap. De Bank geeft de voorkeur aan dit concept, aangezien het de mogelijkheid biedt optimaal gebruik te maken van de beschikbaarheid van de gegevens (langere datareeks), de stabiliteit (volatiliteit) van de reeks van de geraamde kredietkloven, alsook de kortere publicatietermijn van de gegevens. Het ruimere kredietconcept, dat alle (bancaire en niet-bancaire) leningen op geconsolideerde basis (ongerekend binnenlandse en buitenlandse intragroepsfinanciering) en de schuldbewijzen omvat, maakt het mogelijk om het niveau en de tendens te volgen van de algemene kredietrisico's (weerbaarheid) van de niet-financiële private sector[1].

In het derde kwartaal van 2015 beliep de door de Bank gepubliceerde krediet/bbp-ratio (eng concept) 76,5 %, terwijl de schuld/bbp-ratio (ruim concept) 113,9 % bedroeg. Het parallelle verloop van de beide ratio's tijdens de periode 1999-2009 werd onderbroken door de crisis, toen de krediet/bbp-ratio relatief stabiel bleef vanaf 2009, terwijl de schuld/bbp-ratio verder toenam. De uiteenlopende ontwikkelingen van deze twee ratio's onderstrepen dat het belangrijk is verscheidene kredietconcepten in aanmerking te nemen. Ze kunnen worden verklaard door het toegenomen beroep op niet-bancaire financiering na de crisis, en vooral door de toename van de door niet-financiële ondernemingen uitgegeven schuldbewijzen, die alleen worden opgenomen in het ruime concept. Voorts is de expansieperiode vóór de crisis (2005-2008) volgens beide concepten toe te schrijven aan de trendmatige toename van de voornamelijk aan huishoudens verstrekte bancaire leningen.

(1) Voor een nauwkeurige definitie van het ruime kredietconcept, zie bijlage 2 van het document getiteld 'Vaststelling van het contracyclische bufferpercentage in België: een beleidsstrategie', beschikbaar op de website van de Bank.

KREDIET/BBP- EN SCHULD/BBP-RATIO'S

(kwartaalgegevens, sectorbijdragen in % bbp)



Bron: NBB.

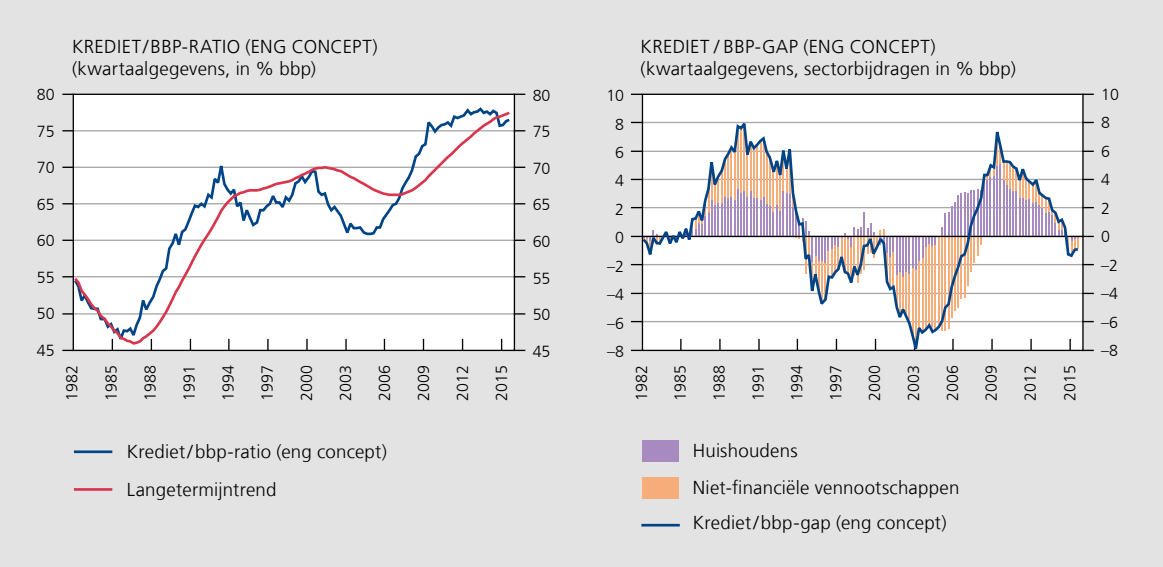
Krediet/bbp-gap en langetermijntrend

Voor de raming van de krediet/bbp-gap volgt de Bank de ESRB-aanbevelingen, zoals bepaald in de Belgische wet van 25 april 2014 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen. De krediet/bbp-gap wordt gemeten in procenten bbp en berekend door de geraamde langetermijntrend af te trekken van de opgetekende krediet/bbp-ratio. Volgens de aanbeveling van het ESRB wordt deze tendens geraamd met behulp van een eenzijdige recursieve Hodrick-Prescott-filter met een hoge afvlakkingsparameter (gelijk aan 400 000).

De langetermijntrend volgt de krediet/bbp-ratio min of meer van nabij, al naargelang deze laatste een lineair verloop vertoont of sterk schommelt (bijvoorbeeld een lange daling die plots omslaat). Sinds 1980 hebben zich duidelijk twee perioden van sterke groei afgetekend. De eerste voltrok zich eind jaren tachtig en begin jaren negentig, toen de krediet/bbp-ratio jaarlijks met ongeveer 2,5 procentpunt toenam. De tweede fase dateert van minder lang geleden, namelijk van vlak vóór de crisis, toen de krediet/bbp-ratio toenam met een tempo dat vrij dicht in de buurt lag van dat van de eerste expansieperiode. In 2015 is de langetermijntrend van de krediet/bbp-ratio evenwel slechts zeer licht toegenomen, wat wijst op de relatieve stabilisering van deze ratio.

Volgens de ramingen van de krediet/bbp-gap hebben zich de afgelopen dertig jaar twee periodes van financiële expansie voorgedaan, die overeenstemmen met de periodes van sterke kredietgroei. De eerste expansie kwam op gang tegen de achtergrond van de krachtige economische groei aan het einde van de jaren tachtig. Ze is toe te schrijven aan de forse groei van de bancaire kredietverlening aan zowel de huishoudens als de niet-financiële ondernemingen. De tweede periode, die de crisis voorafging (2005-2008), werd gekenmerkt door de versnelling van de groei van de prijzen op de woningmarkt, en heeft meer betrekking op de huishoudens dan op de niet-financiële ondernemingen. De bijdragen van de huishoudens aan de krediet/bbp-gap bleken immers positief te zijn vanaf eind 2004, terwijl die van de niet-financiële ondernemingen pas vanaf medio 2007 positief zijn geworden. Overigens hebben de huishoudens een aanzienlijk hogere bijdrage geleverd dan de niet-financiële ondernemingen, aangezien ze tussen 2009 en 2013 goed waren voor gemiddeld

KREDIET/BBP-GAP



Bron : NBB.

zowat 70 % van de krediet/bbp-gap. Ondanks de recente kredietexpansie – die hoofdzakelijk betrekking heeft op de huishoudens – is de krediet/bbp-gap verkleind sinds de financiële crisis en negatief geworden sedert het vierde kwartaal van 2014. In het derde kwartaal van 2015 stond de krediet/bbp-gap op een licht negatief peil van –0,9 % bbp, zowel voor de huishoudens (–0,1 % bbp) als voor de niet-financiële vennootschappen (–0,8 % bbp).

Particulieren

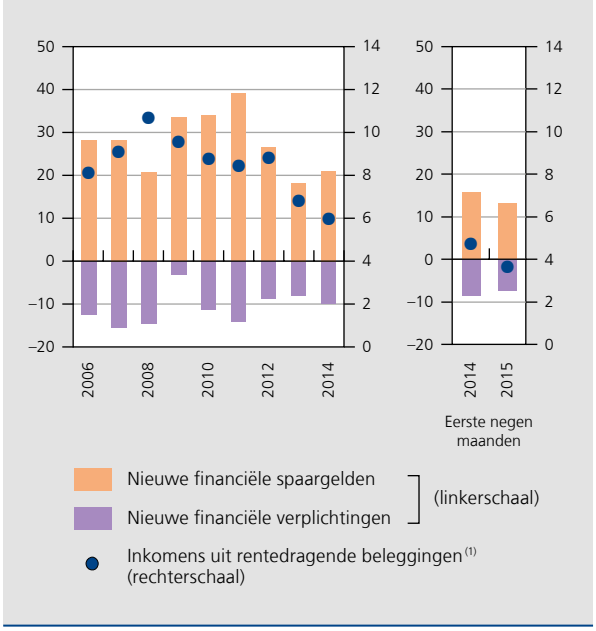
Beleggingen van particulieren gedaald in 2015 en meer gericht op veeleer risicovolle investeringen

De in 2012 ingezette neerwaartse beweging van de opbouw van spaartegoeden door de Belgische particulieren hield in 2015 aan. Terwijl het nieuwe gespaarde bedrag in 2011 gemiddeld € 9,7 miljard per kwartaal bedroeg, daalde het scherp tot € 5,3 miljard in 2014, waarna het in 2015 verder terugliep tot € 4,4 miljard. Die afname strookt met de scherp dalende beweging van de inkomsten van de particulieren uit hun rekeningen en deposito's, tegen de achtergrond van een laag rentepeil. Hoewel die daling getemperd werd doordat de inkomens in de vorm van dividenden en die uit de andere investeringen beter standhielden, zijn de netto-inkomens van de particulieren uit hun financiële beleggingen al bij al ook verminderd. Dat effect weegt op de omvang van de nieuwe financiële besparingen, aangezien de marginale consumptiequote van de huishoudens lager is voor dat type van inkomens dan voor het inkomen uit arbeid. Meer algemeen zetten de zwakke rendementen van de financiële beleggingen de huishoudens ertoe aan een groter aandeel van hun beschikbaar inkomen te consumeren, ten nadele van de besparingen.

Voorts heeft het gebrek aan veilige en rendabele investeringsmogelijkheden de huishoudens ertoe gebracht de samenstelling van hun financiële activa te wijzigen. Worden de in de eerste drie kwartalen van 2015 aangelegde spaargelden beschouwd, dan blijkt dat de particulieren de voorkeur hebben gegeven aan beleggingen in meer risicovolle financiële activa, in een poging om zo het gebrek aan rendement van de minder risicovolle producten op te vangen. Die in 2014 ingezette kentering verscherpte in 2015. Gezien de nog steeds broze economische situatie, bleven de huishoudens niettemin hun spaargelden ook beleggen in zeer liquide instrumenten,

GRAFIEK 59 VERMINDERING VAN DE FINANCIËLE BESPARINGEN VAN DE PARTICULIEREN

(jaargegevens, tenzij anders vermeld; in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Raming aan het einde van de eerste drie kwartalen voor het rechterpaneel.

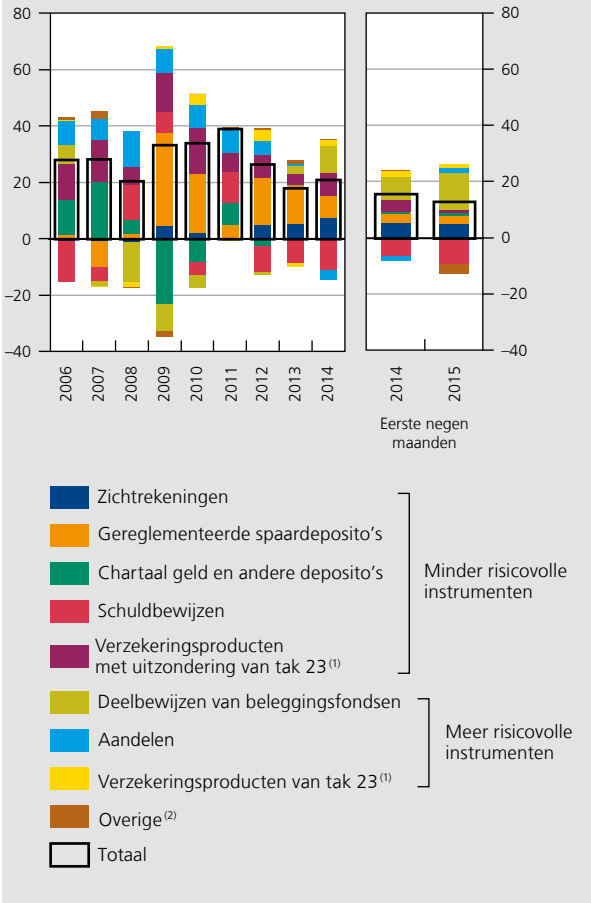
hetzij uit voorzorg, hetzij in afwachting van kansen op meer renderende financiële investeringen of investeringen in vastgoed.

Gelet ook op de toename van de verplichtingen, bedroegen de financiële besparingen van de huishoudens € 13,1 miljard in de eerste negen maanden van 2015, terwijl ze nog € 15,7 miljard beliepen tijdens dezelfde periode van het voorgaande jaar. De meer risicovol geachte instrumenten lieten een nettotoename met € 15,9 miljard optekenen, terwijl € 0,8 miljard werd belegd in weinig risicovolle producten. Dat bedrag betekent een aanzienlijke vermindering ten opzichte van de € 7,3 miljard die van januari tot september 2014 in die instrumenten werd belegd.

De populariteit van de meer risicovolle activa kwam vooral de beleggingsfondsen ten goede, die in de eerste drie kwartalen van 2015 € 13,1 ophaalden, tegen € 8,3 miljard tijdens de overeenkomstige periode van 2014, alsook, in mindere mate, de verzekeringsproducten van tak 23 (producten die geen gewaarborgd rendement bieden), die € 1,3 miljard aantrokken, en de aandelen, ten belope van € 1,5 miljard. Wat de minder risicovolle instrumenten betreft, namen de nettobedragen ten opzichte van het voorgaande jaar voornamelijk af doordat de particulieren schuldbewijzen van de hand hebben gedaan of niet hebben herbelegd in die instrumenten, waarvoor een negatieve stroom van € 9,3 miljard werd opgetekend. Zo ook ging de voorkeur van de particuliere beleggers minder uit naar de verzekeringsproducten van tak 21 (producten met een gewaarborgd rendement), die maar € 1,3 miljard nieuwe middelen aantrokken, tegen € 4,7 miljard in 2014. Tegelijkertijd oefenden het chartaal geld en de deposito's opnieuw een grote aantrekkingskracht uit: € 8,8 miljard werd er in de eerste drie kwartalen van 2015 in belegd, tegen € 9 miljard het voorgaande jaar. In dat opzicht gaven de huishoudens opnieuw de voorkeur aan zichtdeposito's, die meer dan de helft van de beleggingen in liquide activa vertegenwoordigden. Die in 2012 ingezette tendens weerspiegelt zowel de verkleining van het verschil in rendement tussen de spaarrekeningen en de zichtrekeningen als

GRAFIEK 60 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA MEER GERICHT OP VEELEER RISICOVOLLE PRODUCTEN

(in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Deze rubrieken omvatten de nettorechten van de huishoudens op de technische voorzieningen van verzekeringen en op de standaardgarantieregelingen.

(2) Deze rubriek omvat, voor zover ze worden opgetekend, de handelskredieten en diverse activa op de overheid en de financiële instellingen.

het lage algemene rentepeil voor deze types van instrumenten. Hoewel de gereglementeerde spaarrekeningen in de eerste helft van 2015 geprofiteerd hadden van bijkomende beleggingen van de particulieren, raakten ze daarentegen minder in trek in het derde kwartaal, toen de inbreng minder bedroeg dan de opvragingen.

Afgezien van het effect van de brutorendementen, kan de fiscaliteit die inherent is aan de verschillende financiële activa ook de samenstelling van de besparingen beïnvloeden. In 2015 betrof de voornaamste wijziging de belastingen op het pensioensparen. Hoewel het belastingtarief verlaagd werd van 10 % tot 8 % voor de tot 2014 verrichte stortingen, werd een gedeelte van die belasting voortijdig geïnd. Zo wordt vanaf 2015 tot 2019 jaarlijks 1 % ingehouden op het eind 2014 beschikbare kapitaal, terwijl de resterende 3 % aan het einde van het contract verschuldigd zal zijn, dat is na tien jaar stortingen of wanneer de begunstigde de leeftijd van 60 jaar bereikt. Voor de stortingen die in het kader van het pensioensparen vanaf 1 januari 2015 worden verricht, bedraagt het tarief voor de belasting op het kapitaal 8 %, die wordt geïnd wanneer de begunstigde de leeftijd van 60 jaar bereikt. In 2015 waren de beleggingen in de pensioenfondsen nog aanzienlijk, ten belope van € 1,6 miljard over de eerste drie kwartalen, tegen € 2,1 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2014.

Andere fiscale wijzigingen traden op 1 januari 2016 in werking. Ze financieren mee de taxshift, waarmee beoogd wordt de lasten op de inkomens uit arbeid te verminderen ; deze lastenvermindering wordt onder meer gecompenseerd door het heffen van een zwaardere belasting op de inkomens uit vermogen. Het is duidelijk dat sommige van deze maatregelen invloed zullen hebben op de voorkeuren van de huishoudens met betrekking tot de wijze waarop de spaargelden zullen worden belegd. Twee maatregelen in het bijzonder kunnen in dat kader worden vermeld. Enerzijds werd de roerende voorheffing op de rente en op de dividenden verhoogd van 25 tot 27 % (behalve voor sommige inkomsten, zoals de op de gereglementeerde spaarrekeningen geïnde rente, waarvan de behandeling niet gewijzigd is, en voor sommige Staatsbons, de zogeheten Leterme-staatsbons). Anderzijds werd een specifieke belasting van 33 % op financiële speculatie ingevoerd ; ze heeft betrekking op de winsten die worden geboekt bij de verkoop van aandelen of financiële derivaten, die de beleggers niet gedurende minstens zes maanden hebben aangehouden. De invoering van die maatregelen zou de bereidheid van de huishoudens om in dat type van activa te beleggen, kunnen beïnvloeden.

Hypothecaire kredieten in de lift als gevolg van gunstige voorwaarden en diverse wetswijzigingen

Samen met de opbouw van nieuwe activa, zijn de particulieren ook nieuwe financiële verplichtingen aangegaan. Die namen vooral de vorm aan van hypothecaire kredieten, maar ook in mindere mate van consumentenkrediet.

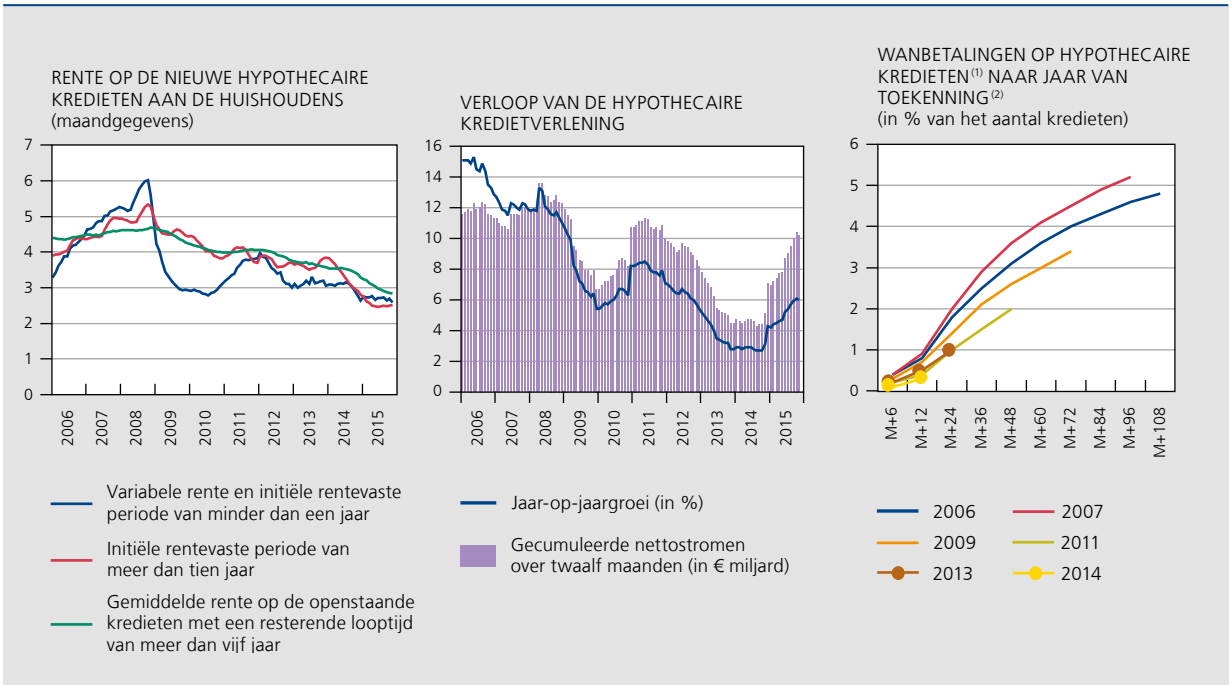
In 2015 werd al met al zeer veel hypothecair krediet verstrekt, tegen de achtergrond van een herstel van de vastgoedmarkt. In België zijn de nominale prijzen van woningen sinds 2000 meer dan verdubbeld en de tijdens de grote recessie opgetekende daling is zeer beperkt gebleken in vergelijking met die in tal van lidstaten van het eurogebied, zowel qua omvang als qua duur. Het groeitempo is sinds 2011 echter sterk afgenomen. In 2015 zouden de nominale prijzen, ondanks de hervormingen van de belastingen op onroerend vermogen, in het bijzonder in het Vlaams Gewest, opnieuw sneller gestegen zijn, namelijk met 3,2 % over de eerste drie kwartalen samen, wat een einde maakt aan de vertraging tijdens de voorgaande vier jaren. In reële termen zouden de vastgoedprijzen vergelijkbare ontwikkelingen hebben vertoond.

De activiteit op de vastgoedmarkt was bijzonder krachtig aan het einde van 2014 als gevolg van de inwerkingtreding van hervormingen van de belastingen op onroerend vermogen. In 2015 keerde de activiteit terug naar een niveau dat nauwer aansloot bij wat doorgaans wordt opgetekend. De Koninklijke Federatie van het Belgisch Notariaat constateerde echter een toename van het aantal transacties met 6,4 % over het geheel van het jaar.

In de eerste drie kwartalen van het verslagjaar overschreed het bedrag van de nieuwe hypothecaire kredieten de terugbetalingen met € 5,2 miljard. Die stijging verhoogde de hypothecaire schuldenlast van de huishoudens tot € 194,6 miljard in september 2015, wat een vermeerdering met 2,7 % betekent ten opzichte van eind 2014. De verandering op jaarbasis van het groeitempo van het vastgoedkrediet (naar volume) bleef in de loop van het jaar onafgebroken stijgen tot 6 % in november, tegen 4,3 % eind 2014.

In die sterke groei van de hypothecaire leningen wordt geen rekening gehouden met belangrijke herfinancieringstransacties van bestaande kredieten die eind 2014 en begin 2015 plaatsvonden en die nauwelijks invloed hebben gehad op het volume van het uitstaande bedrag. Hij is toe te schrijven aan twee belangrijke elementen : enerzijds de lage rente, die de huishoudens ertoe heeft

GRAFIEK 61 RENTETARIEVEN OP NIEUWE VASTGOEDKREDIETEN DALEN, GELEENDE VOLUMES STIJGEN, WANBETALINGEN BLIJVEN STABIEL



Bron: NBB.

(1) Er wordt een wanbetaling geregistreerd wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald binnen drie maanden na de vervaldag, of wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald binnen een maand na de ingebrekestelling via aangetekend schrijven.

(2) De kredieten worden ingedeeld naar het jaar van hun toekenning. De curven tonen voor elk jaar het aantal achterstallige kredieten, in % van het totale aantal oorspronkelijke kredieten, na een bepaald aantal maanden vanaf de toekenning van de kredieten. Er wordt geen rekening gehouden met mogelijke regularisaties van de kredieten.

aangezet nieuwe leningen aan te gaan om de aankoop van hun woning te financieren of om te beleggen, en, anderzijds, de reeds ingevoerde of op korte termijn geplande belastingwijzigingen, namelijk de nieuwe gewestelijke regelingen betreffende de woonbonus.

De kosten van de aan de huishoudens verstrekte vastgoedkredieten zijn het hele jaar in nominale termen historisch laag gebleven. De rentetarieven op middellange en lange termijn bleven in de loop van de maanden immers afnemen. Zo bedroeg het tarief voor de kredieten met een initiële rentevaste periode van meer dan tien jaar in november 2,5 %, terwijl het eind december 2014 nog 2,8 % beliep. De rentetarieven voor kredieten met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar en minder dan tien jaar vertoonden dezelfde tendens. Ze daalden in dezelfde periode van 2,7 tot 2,4 %. De banken van hun kant verklaarden hun kredietvoorwaarden voor vastgoedleningen in het derde kwartaal van het jaar te hebben versoepeld, nadat ze die in de eerste helft van het jaar licht hadden aangescherpt. De versoepeling zou geleid hebben tot de verbetering van de niet-monetaire voorwaarden, en meer in het bijzonder de leenquotiteit. In het vierde kwartaal werden ze ongewijzigd gelaten.

Afgezien van de herfinancieringen, werden de nieuwe kredieten voornamelijk aangewend voor de aankoop en de renovatie van woningen. De wijzigingen in de regelgeving bieden ook een verklaring voor de ontwikkelingen. De krachtige dynamiek van de hypothecaire kredieten aan het einde van 2014 kwam deels omdat de huishoudens anticipeerden op de aanpassingen die vanaf 1 januari 2015 in de fiscale behandeling van dat type leningen (woonbonus) in Vlaanderen zouden worden aangebracht. De nieuwe regels omvatten met name een vermindering van het aftrekbare maximumbedrag en beperken het belastingvoordeel tot 40 % (in plaats van het marginale belastingtarief). In Wallonië werden de wijzigingen ingevoerd op 1 januari 2016 en werd de woonbonus vervangen door het stelsel van de woningcheques, dat bestaat in een individueel belastingkrediet, waarvan het voordeel afneemt naargelang van het inkomen, wat eveneens sommige huishoudens ervan kan hebben overtuigd sneller een vastgoed aan te kopen. Bovendien kan in 2015 een tijdelijk effect gerelateerd aan de nieuwe regelgeving betreffende de verlaging van het btw-tarief voor renovatiewerkzaamheden (toepasselijk op woningen van minstens tien jaar oud vanaf 2016, tegen vijf jaar tot eind 2015) de huishoudens ertoe hebben aangezet te anticiperen op het verlies van

dat voordeel en hun renovatiewerkzaamheden vóór het einde van het jaar aan te vatten. Voorts kunnen ook wijzigingen in de premiesystemen om het energieverbruik te verminderen een rol hebben gespeeld. Een laatste mogelijke verklaring, ten slotte, voor de groei van de woningkredieten is het feit dat vastgoed in België beschouwd wordt als een veilige belegging, die als alternatief kan dienen voor het gebrek aan mogelijkheden inzake renderende en weinig risicovolle beleggingen.

Wat de wanbetalingen betreft, blijkt uit de gegevens van de Centrale voor kredieten aan particulieren geen noemenswaardige toename voor de woningleningen, waarvoor de wanbetalingsgraad in 2015 stabiel gebleven is op een laag niveau (1,2 %). Het gemiddelde bedrag van de achterstallige en opeisbare bedragen voor dat type van krediet beliep in december 2015 € 40 500, tegen € 38 400 eind 2014, wat een stijging met 5,4 % betekent.

Hoewel de verstrekking van consumentenkredieten in veel geringere mate is gestegen, nam ze in de eerste negen maanden van 2015 zeer licht toe ten opzichte van de overeenkomstige periode van 2014. De zwakke stijging van het beschikbaar inkomen van de huishoudens, alsook de lage rentevoeten, droegen waarschijnlijk bij tot de toename van de voor consumptie geleende volumes. De nettostromen bedroegen € 0,3 miljard in de eerste drie kwartalen van 2015, tegen € 1,3 miljard in 2014. Volgens de gegevens van de Centrale voor kredieten aan particulieren, zou het volume van de nieuwe kredieten vanaf de maand augustus echter aanzienlijk toegenomen zijn, als gevolg van de transacties betreffende kredietopeningen en leningen op afbetaling. De voor kredietopeningen opgetekende wanbetalingen beliepen 4,9 % in december 2015, tegen 4,3 % in december 2014. Voor verkopen en leningen op afbetaling, daarentegen, liepen de wanbetalingsgraden in 2015 licht terug tot 10,4 % in december, tegen 10,7 % aan het einde van het voorgaande jaar.

Kader 7 – Capaciteit van de huishoudens om hypothecaire schuld af te lossen uit inkomen en financiële activa

Huishoudens kunnen in financiële problemen komen wanneer hun inkomensstroom ontoereikend is om de periodieke aflossingen van een hypothecaire lening te betalen en indien hun (liquide) financiële activa niet volstaan om deze aflossingen te financieren. In dit Kader wordt gebruikgemaakt van gegevens uit de Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (HFCS) voor 2010 om te analyseren in hoeverre huishoudens in staat zijn hun hypothecaire schuld af te lossen en na te gaan welke problemen ze hierbij kunnen ondervinden. Enquêtegegevens op gezinsniveau hebben het voordeel dat de groep van de huishoudens met schulden afzonderlijk kan worden beschouwd en dat er informatie beschikbaar is over de verdeling van de schulden en de activa over deze huishoudens. De keerzijde is dat enquêtegegevens exhaustief noch exact zijn. De respondenten vormen immers slechts een staal van de bevolking en hun antwoorden zijn mogelijk onvolledig of onnauwkeurig. Bovendien worden dergelijke peilingen niet zeer frequent uitgevoerd en worden de resultaten slechts met vertraging gepubliceerd[(1)]. De gegevens uit de HFCS maken het mogelijk speciale aandacht te besteden aan verdelingsaspecten, meer bepaald aan de vraag wie activa bezit en wie schulden heeft, en aan het deel van de uitstaande hypothecaire schuld dat eventueel aan een risico onderhevig is.

Om de hypothecaire schuldenlast van de huishoudens te evalueren, worden twee schuldratio's berekend die de hypothecaire schuldaflossing relateren aan het inkomen of de financiële activa:

- De debt-service-to-income ratio (DSTI) is de verhouding tussen de stroom van maandelijkse afbetalingen voor de hypothecaire lening en de maandelijkse bruto-inkomensstroom van het huishouden op het ogenblik van het interview. Deze ratio geeft aan welk deel van het gezinsinkomen een huishouden nodig heeft voor de periodieke schuldaflossingen.
- De liquid-assets-to-debt-service ratio (LATDS) is de verhouding tussen de waarde van de liquide activa (deposito's, obligaties, beursgenoteerde aandelen en fondsen) van een huishouden en de stroom van maandelijkse

(1) Structurele kenmerken van de verdeling van activa en schulden blijven redelijk stabiel in de tijd, waardoor een analyse op basis van gegevens voor 2010 nog steeds relevant blijft. De HFCS wordt, behalve in België, ook gehouden in Cyprus, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Italië, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Met het eurogebied als geheel worden hier deze vijftien landen bedoeld.

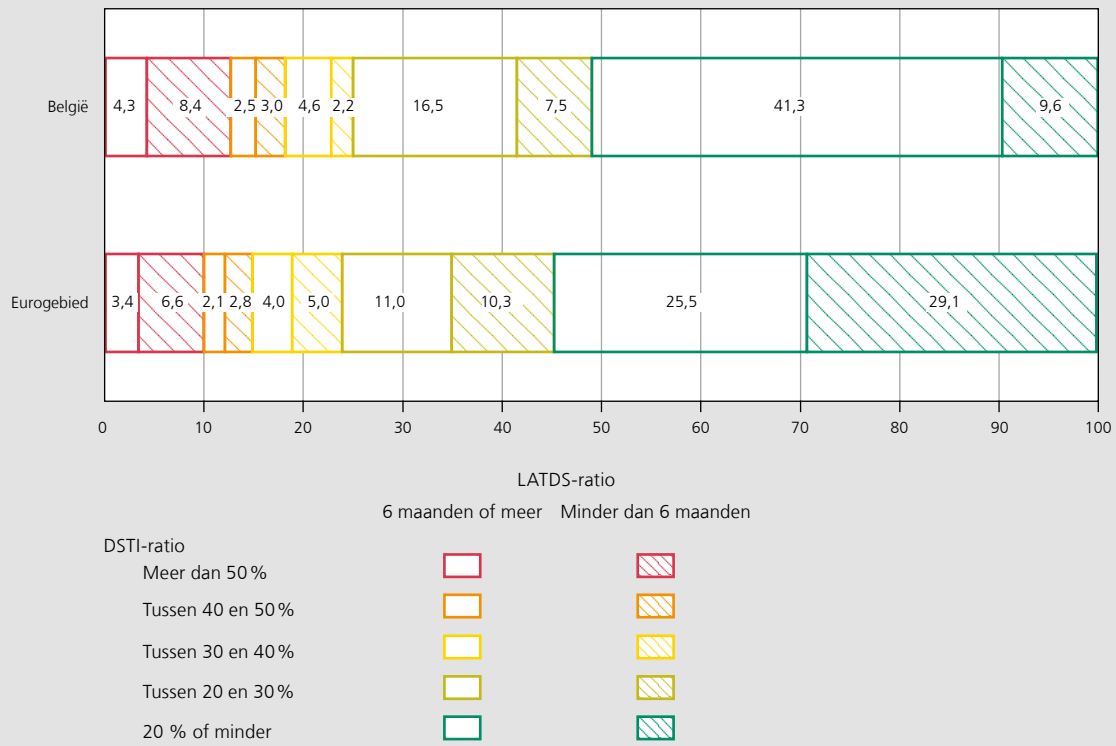
afbetalingen voor de hypothecaire lening op het ogenblik van het interview. Deze ratio geeft aan hoe lang, in aantal maanden, een huishouden zijn schuldaflossingen kan financieren met zijn liquide financiële activa, bijvoorbeeld bij plots inkomensverlies.

Wanneer de aan inkomen of liquide activa gerelateerde schuldratio's te ongunstig worden, dreigt het risico dat huishoudens niet aan hun schuldverplichtingen kunnen voldoen, toe te nemen. Daarom gaat de aandacht vooral uit naar huishoudens met een hypothecaire schuld die kampen met een ongunstige schuldratio (hoge DSTI, lage LATDS), en meer bepaald naar het aandeel van deze huishoudens in de totale uitstaande hypothecaire schuld. Volgens de HFCS-gegevens voor 2010 bezit 69,7 % van de Belgische huishoudens een eigen huis, tegen 60,1 % in het eurogebied; van de Belgische huishoudens heeft 30,5 % een hypothecaire lening lopen, tegen 23,1 % in het eurogebied.

In verband met de capaciteit om hypothecaire schuld af te lossen met huidige inkomensstromen, blijkt dat 18,2 % van de totale uitstaande hypothecaire schuld in België in de handen is van huishoudens die meer dan 40 % van hun inkomen spenderen aan schuldaflossingen, tegen 14,9 % in het eurogebied. Die waarvan de DSTI hoger is dan 50 %, hebben 12,7 % van de hypothecaire schuld in België en 10 % van die in het eurogebied. Belgische gezinnen

VERDELING VAN DE UITSTAANDE HYPOTHECAIRE SCHULD VAN DE HUISHOUDENS, NAAR DEBT-SERVICE-TO-INCOME RATIO (1) (DSTI) EN LIQUID-ASSETS-TO-DEBT-SERVICE RATIO (2) (LATDS)

(in % van de totale uitstaande hypothecaire schuld van de huishoudens)



Bronnen: ECB, NBB (HFCS).

(1) De stroom van maandelijkse afbetalingen voor de hypothecaire lening gedeeld door de maandelijkse bruto-inkomensstroom van het huishouden.

(2) De waarde van de liquide financiële activa (deposito's, obligaties en kasbons, beursgenoteerde aandelen en fondsen) van een huishouden gedeeld door de stroom van maandelijkse afbetalingen voor de hypothecaire lening.

komen in het algemeen op relatief jonge leeftijd, wanneer hun inkomen nog kan groeien, op de vastgoedmarkt en dus ook op de hypotheekmarkt. Bovendien is het aandeel van hypothecaire leningen met een zeer lange looptijd of zonder kapitaalaflossingen relatief gering in België, waardoor de periodieke afbetalingen doorgaans groter zijn. Deze op zich gunstige kenmerken vergroten wel het aantal huishoudens met een hoge DSTI.

De analyse van de mate waarin de uitstaande hypothecaire schuld van een huishouden gedekt is door financiële activa, wordt beperkt tot de liquide activa. Liquide financiële activa stellen een huishouden in staat om periodes met een lager inkomen, bijvoorbeeld als gevolg van werkloosheid, te overbruggen. Hoewel dergelijke periodes van lange duur kunnen zijn, loont het de moeite meer gematigde gevallen van inkomensverlies te onderzoeken, zoals een periode van zes maanden. Liquide activa omvatten de waarde van deposito's, obligaties en kasbons, beursgenoteerde aandelen en beleggingen in gemeenschappelijke beleggingsfondsen. Niet-beursgenoteerde aandelen en de waarde van zelfstandige bedrijven, opgebouwde pensioenrechten en andere financiële bezittingen worden dus niet meegerekend. Volgens de financiële rekeningen beliepen deze liquide financiële activa tijdens het derde kwartaal van 2015 in België 160 % bbp, tegen 106 % in het eurogebied.

De HFCS-gegevens tonen aan dat het grote totale financiële vermogen van de huishoudens ongelijk verdeeld is[(1)]. Allereerst zijn de liquide financiële activa niet evenredig verdeeld over huishoudens met en zonder hypothecaire schuld. Zo maken de huishoudens met hypothecaire schuld 30,5 % van de Belgische huishoudens uit, maar bezitten ze slechts 21,9 % van alle liquide financiële activa. Bovendien is dat financieel vermogen ongelijk verdeeld binnen de groep van gezinnen met een hypothecaire lening. Dit betekent dat niet al die huishoudens over voldoende financiële middelen beschikken om hun schuld te dekken.

Enerzijds blijkt uit de HFCS-gegevens dat in België 14,9 % van de totale uitstaande hypothecaire schuld zich bevindt bij huishoudens die over voldoende liquide activa beschikken om deze schuld onmiddellijk volledig af te betalen. Zij houden deze activa echter aan om andere (onverwachte) uitgaven te financieren of voor het rendement op deze activa, dat de kosten van de lening kan overtreffen, mede als gevolg van de fiscale behandeling van schuldaflossingen. In het eurogebied is 8,9 % van de totale uitstaande hypothecaire schuld op die manier volledig gedekt door liquide activa.

Anderzijds bestaan er als gevolg van de ongelijke verdeling van activa en schulden ook kwetsbare groepen. Zo staat 30,8 % van de hypothecaire schuld in België uit bij huishoudens die onvoldoende liquide activa bezitten om hun schuldaflossingen gedurende zes maanden te kunnen financieren; in het eurogebied loopt dat percentage op tot 53,8 %. Het aandeel van dergelijke – slechts in zeer beperkte mate door financiële middelen gedekte – schuld is bovendien groter bij de groepen van huishoudens die het ook reeds moeilijk hebben om hun schulden uit het gezinsinkomen af te lossen. Terwijl in België slechts een vijfde van de uitstaande hypothecaire schuld met een DSTI van 20 % of minder zich bevindt bij huishoudens die over onvoldoende liquide activa beschikken om hun schuldaflossingen gedurende zes maanden te financieren, loopt dit op tot zeven tiende voor de hypothecaire schuld waarvoor de DSTI meer dan 50 % bedraagt. In het eurogebied ligt het aandeel van dergelijke zwak gedekte hypothecaire schuld tussen 50 % in de groep met de laagste DSTI en 70 % in de groep met de hoogste DSTI. Het lijkt er dus op dat de liquide activa in België vooral worden aangehouden door huishoudens zonder hypothecaire schuld, en binnen de groep van huishoudens met hypothecaire schuld vooral door die welke relatief weinig moeite ondervinden om hun schuld af te lossen aan de hand van het gezinsinkomen.

Al met al draagt het grote financiële vermogen van de Belgen in zekere mate bij tot de houdbaarheid van hun hypothecaire schuld. Een belangrijk aandeel van de huishoudens met hypothecaire schuld besteedt echter een groot deel van het gezinsinkomen aan schuldaflossing en houdt daarenboven weinig liquide financiële middelen in reserve om inkomensverlies tijdelijk te compenseren. Deze huishoudens zijn dus gevoelig voor werkloosheidsschokken en vormen zogeheten risicohaarden (pockets of risk) op de hypotheekmarkt. Vooral

(1) Zie Du Caju Ph., 'Structuur en verdeling van het gezinsvermogen: een analyse op basis van de HFCS', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september 2013, p. 41-63.

huishoudens met een laag inkomen die een hypothecaire lening hebben aangegaan, zijn relatief vatbaar voor dat risico – en in het bijzonder jonge huishoudens[1], die nog niet noodzakelijkerwijs de tijd hebben gehad om voldoende te sparen.

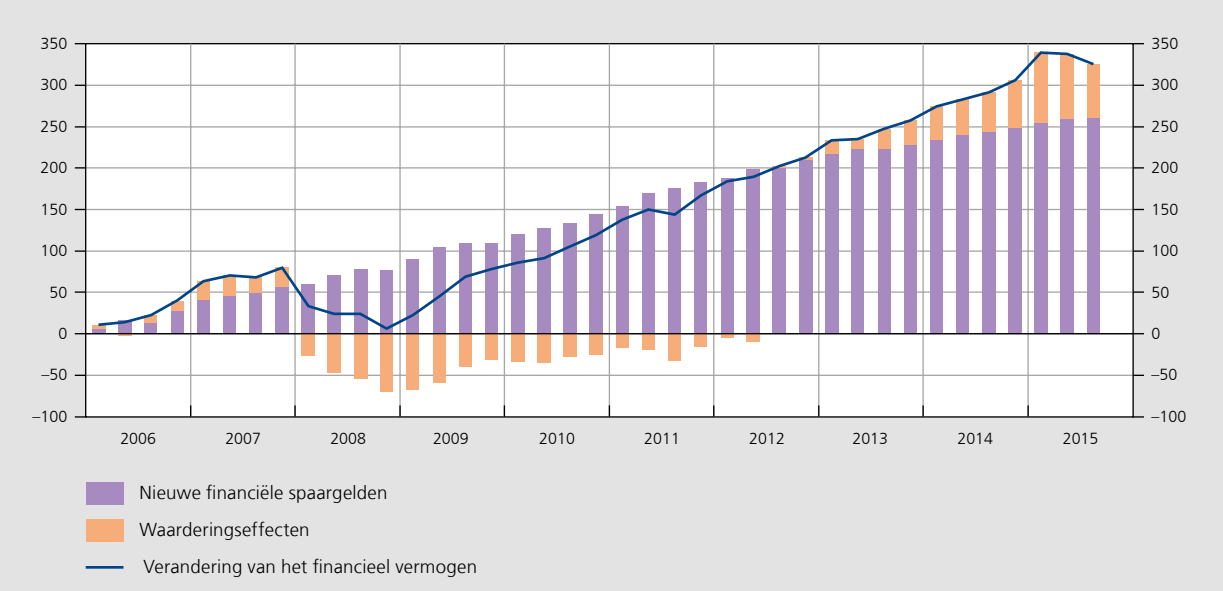
(1) Zie Du Caju Ph., Th. Roelandt, Ch. Van Nieuwenhuyze en M.-D. Zachary, 'De schuldenlast van de huishoudens: verloop en verdeling', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september 2014, p. 65-85.

Financieel vermogen verder toegenomen, samenstelling veranderd en opnieuw positieve waarderingseffecten

Het geheel van de door de particulieren aangehouden financiële activa vertegenwoordigt hun financieel vermogen. Naast de veranderingen als gevolg van de vorming van nieuwe activa of het aangaan van nieuwe financiële verplichtingen, oefenen nog andere effecten er een invloed op uit, namelijk de prijswijzigingen van hun bestaande activa (waarderingseffecten). Van 2012 tot 2014 werd de groei van het totaal financieel vermogen zowel door volumemutaties als door herwaarderingen van de activaportefeuille ondersteund. Na de zware verliezen die in 2008 bij het uitbreken van de financiële crisis werden geleden en die de huishoudens pas na drie jaar weg konden werken, werd van 2012 tot 2014 een aanzienlijke stijging van de waardering van de meer risicovolle activa van hun portefeuille opgetekend, wat ertoe bijgedragen heeft hun financieel vermogen met € 73,2 miljard te verhogen. 2015 was dan weer een contrastrijk jaar in dat opzicht. De facto droeg het verloop van de beurskoersen er in het eerste kwartaal van het jaar toe bij de waarde van de portefeuille van de particulieren ten belope van € 27,7 miljard te doen toenemen, maar werd het ongunstig in het tweede en het derde kwartaal, toen de particulieren financiële verliezen van nagenoeg € 21 miljard op hun meer risicovolle activa leden. Over de drie kwartalen samen bleven de waarderingseffecten evenwel positief en vertegenwoordigden ze nagenoeg 35 % van de toename van het financieel vermogen van de huishoudens tijdens die periode.

GRAFIEK 62 WAARDERINGSEFFECTEN ACTIVA POSITIEF SINDS 2012, MAAR NEERWAARTSE CORRECTIE VANAF HET TWEEDE KWARTAAL VAN 2015

(gecumuleerde stromen vanaf 2006K1, in € miljard)



Bron: NBB.

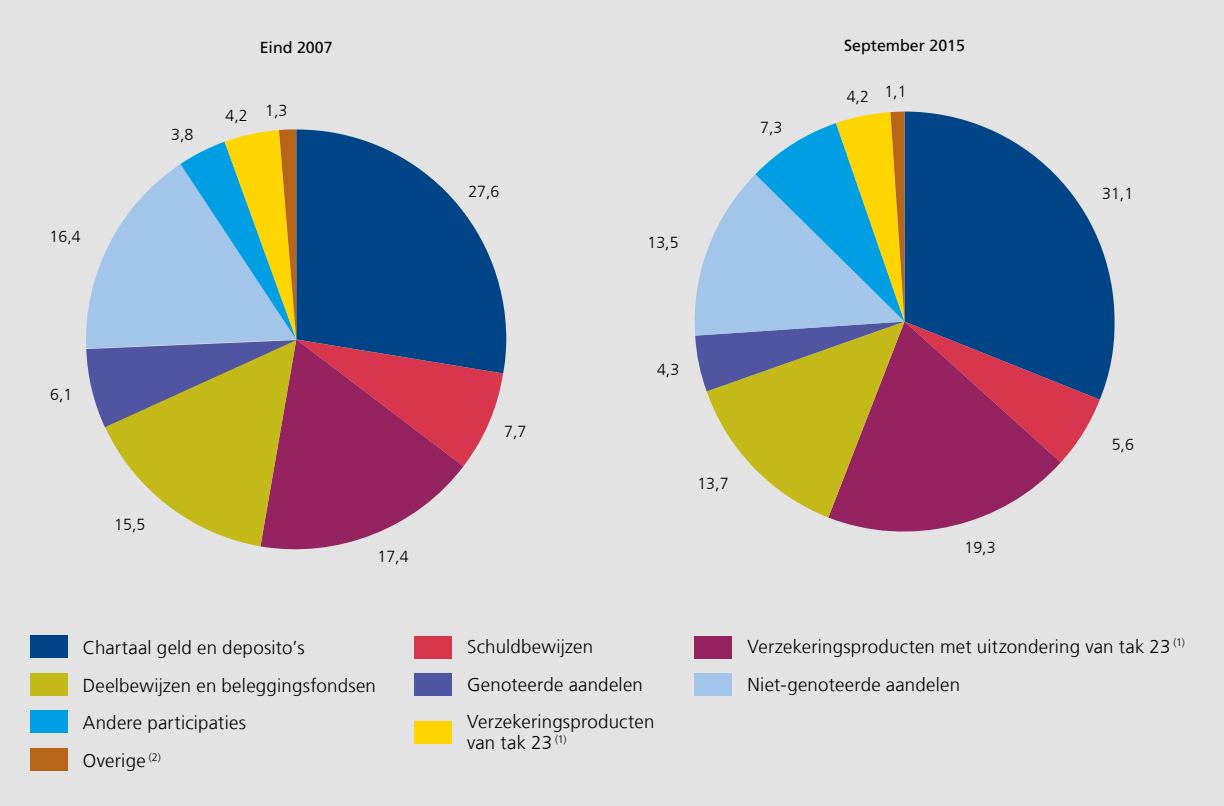
In september 2015 bedroeg het financieel vermogen van de Belgische huishoudens € 1 193 miljard, wat neerkomt op 293 % bbp. Ter vergelijking: in december 2007, vóór het uitbreken van de financiële crisis, beliep het € 947 miljard, of 275 % bbp. In de eerste drie kwartalen van 2015 nam het toe met € 20 miljard, opgesplitst in € 13,1 miljard vorming van nieuwe activa en € 6,9 miljard waardering van de activaportefeuille.

Meer dan de helft van de portefeuille van de particulieren bestaat uit weinig risicovolle producten: chartaal geld, deposito's, schuldbewijzen en verzekeringsproducten met uitzondering van tak 23. De totale waarde van die tegoeden bedroeg in september 2015 € 668 miljard. De populairste instrumenten in die categorie blijven de gereglementeerde spaarrekeningen, waarop € 240 miljard stond, alsook de minst risicovolle verzekeringsproducten, ten belope van € 230 miljard. De zeer liquide en weinig risicovolle activa, die gewoonlijk worden aangewend bij het voorzorgssparen of in afwachting van een meer renderende beleggingsmogelijkheid, maken een grote categorie uit in de portefeuille van de huishoudens en vertegenwoordigen ongeveer een derde van hun financiële activa.

Het aandeel van het vermogen dat belegd is in instrumenten die worden aangewend voor sparen uit voorzorg of sparen in afwachting van een meer renderende beleggingsmogelijkheid (chartaal geld en deposito's) steeg tussen 2007 en 2015 van 27,6 tot 31,1 % van de financiële portefeuille, wat wees op de toegenomen risicoaversie van de huishoudens als gevolg van de financiële crisis. Bovendien werden de diverse componenten van die categorie van activa gewijzigd. Ten opzichte van eind 2007, nam het aandeel van de in chartaal geld of op zichtrekeningen aangehouden activa toe, voornamelijk ten nadele van beleggingen op termijnrekeningen. Voorts is in het algemeen het aandeel van de weinig risicovolle activa, die naast chartaal geld en deposito's eveneens de schuldbewijzen en de verzekeringsproducten met uitzondering van tak 23 omvatten, in de loop der jaren toegenomen. In september 2015

GRAFIEK 63 SAMENSTELLING FINANCIEEL VERMOGEN HUISHOUDENS MEER GERICHT OP MINDER RISICOVOLLE PRODUCTEN DAN VÓÓR DE CRISIS

(in % van het totaal)



Bron: NBB.

(1) Deze rubrieken omvatten de nettorechten van de huishoudens op technische voorzieningen van verzekeringen en op de standaardgarantieregelingen.

(2) Deze rubriek omvat, voor zover ze worden opgetekend, de handelskredieten en diverse activa op de overheid en de financiële instellingen.

vertegenwoordigde het 56 % van het financieel vermogen van de huishoudens, tegen ongeveer 53 % eind 2007. Het optrekken van het plafond van de depositogarantie van € 20 000 naar € 100 000 in 2008 heeft hierbij ongetwijfeld ook een rol gespeeld. De omgekeerde tendens tekent zich af voor de meer risicovolle financiële instrumenten, namelijk de aandelen, de deelbewijzen van beleggingsfondsen en de verzekeringsproducten van tak 23, waarvan het aandeel gedaald is van 46 % in 2007 tot 42,9 % in september 2015.

De meer risicovolle instrumenten, die in september 2015 € 512 miljard bedroegen, bestonden ten belope van 58 % uit genoteerde en niet-genoteerde aandelen (€ 298 miljard). De overige activa van die categorie omvatten de deelbewijzen van beleggingsfondsen (€ 163 miljard) en de verzekeringsproducten van tak 23 (€ 51 miljard).

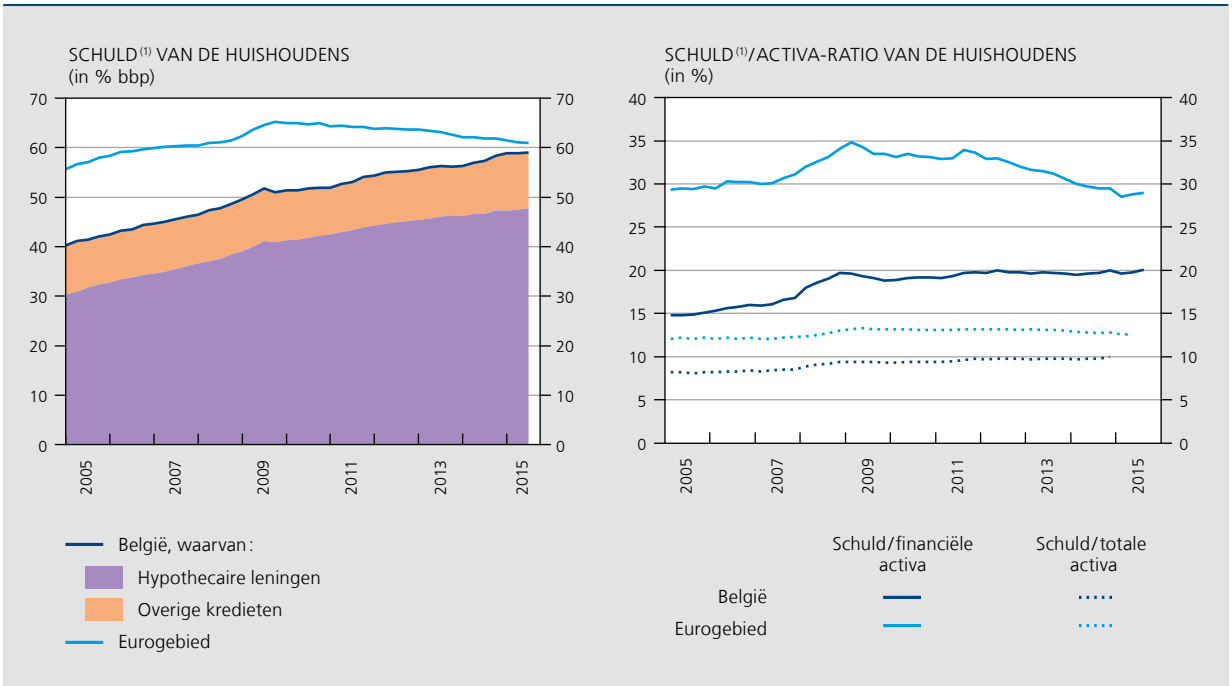
Wat de financiële verplichtingen betreft, bedroeg de totale schuldenlast van de huishoudens, die eind 2014 € 249 miljard beliep, in september 2015 € 257 miljard. Drie vierde van dit bedrag bestond uit hypothecaire schulden. Op jaarbasis stemt dat overeen met een toename met gemiddeld 5,2 % tijdens de eerste drie kwartalen van 2015, dat is een krachtiger groei dan die welke gemiddeld in 2013 en in 2014 werd opgetekend (4,2 %).

Schuldgraad huishoudens

De brutoschuldgraad van de huishoudens zette zijn trendmatige stijging voort en kwam in het derde kwartaal van 2015 op 59,1 % bbp uit. Deze verdere toename contrasteert met de lichte deleveraging die zich sinds begin 2010 aftekent in het eurogebied, waar de schuldgraad gaandeweg terugliep van 65 tot 60,9 % bbp in het derde kwartaal van 2015. De aanhoudende stijging van de schuldgraad in België is voornamelijk toe te schrijven aan het hypothecair krediet.

Ondanks de verdere stijging van de brutoschuldgraad, blijft de financiële positie van de gezinnen al met al robuust, zoals onder meer blijkt uit de verhouding van de schulden tot de activa, die in België lager blijft dan in het eurogebied. Sinds de crisis hield de stijging van de schulden min of meer gelijke tred met de toename van het financieel vermogen. Micro-economische gegevens bevestigen dat de schuld in België beter door activa gedekt is dan in het eurogebied. Dit geldt zowel voor de financiële activa als voor de totale activa. Gelet op de ongelijke verdeling van schulden, inkomen en vermogen over de gezinnen, wijzen die gegevens evenwel ook op belangrijke kwetsbaarheden in de schuldstructuur (pockets of risk). Meer bepaald hebben sommige gezinnen, gelet op hun

GRAFIEK 64 SCHULDNIVEAU VAN DE HUISHOUDENS BLIJFT TOENEMEN, ZONDER TE WIJZEN OP BUITENSPORIGE RISICO'S



Bronnen: ECB, NBB.
(1) Brutoschuld gedefinieerd als het totaal van de uitstaande kredieten.

inkomen of liquide activa, te kampen met een beperkte afbetalingscapaciteit (zie Kader 7).

Uit indicatoren van het ex post kredietrisico, zoals de non-performing loans (NPL) en de door de kredietcentrale geregistreerde betalingsachterstanden van de particulieren, blijkt evenwel dat de huidige afbetalingslasten voor de meeste huishoudens onder controle blijven. De NPL-ratio voor het hypothecair krediet op de Belgische markt bleef in het derde kwartaal van 2015 relatief laag en de jaar-op-jaar groei van de totale betalingsachterstanden van de huishoudens liep terug van 4,9 % eind 2014 tot 1,4 % in december 2015. Een en ander kan worden toegeschreven aan de betere macro-economische situatie, in het bijzonder het afnemende aantal werklozen, alsook aan het sinds 2008 gevoerde accommoderend monetair beleid, zodat de stijging van de schuldgraad niet tot een toename van de totale rentelasten van de gezinnen (in procenten van hun beschikbaar inkomen) heeft geleid.

Hoewel de algemene schuldpositie niet op buitensporige risico's wijst, heeft de Bank binnen haar macroprudentiële mandaat enkele maatregelen genomen om mogelijke toekomstige risico's in te perken. Zo werden de banken ertoe aangespoord hun hypothecaire kredietvoorwaarden omzichtig te bepalen. Daarenboven werden eind 2013 de risicogewichten die van toepassing zijn op het hypothecair krediet, met 5 procentpunt opgetrokken voor de banken die een interneratingsbenadering (internal ratings-based approach – IRB) hanteren. Tevens kan de banken vanaf begin 2016 een extra kapitaalbuffer (CCB) worden opgelegd indien de kredietcyclus van de niet-financiële private sector te sterk aantrekt.

3.2 Rol en positie van de financiële sector in de economie

Banken

De Belgische banken hebben sinds 2007 de omvang van hun balans sterk teruggeschroefd en zich weer toegelegd op traditionele bankactiviteiten in bepaalde strategische markten.

Het balanstotaal van de Belgische banken is gestegen van € 996 miljard aan het einde van 2014 tot € 1 008 miljard eind september 2015, of 248 % bbp. Deze beweging lijkt te bevestigen dat er een punt is gezet achter het deleveragingproces dat in de sector aan de gang was sinds eind 2007, toen de totale activa van Belgische banken nog € 1 578 miljard, of 458 % bbp, bedroegen en dat heeft geleid tot fundamentele veranderingen in de samenstelling van de balansen van de banken. De expansie van activiteiten die de sector vóór de crisis kenmerkte, was door een toenemende verzadiging van de Belgische markt in belangrijke mate gericht op het buitenland. Vanaf 2008 verschoof de focus echter opnieuw naar de Belgische activiteiten en werden de grensoverschrijdende activiteiten teruggeschroefd. De banken bleven wel sterk aanwezig in enkele buitenlandse 'thuismarkten', zoals Oost- en Zuidoost-Europa (KBC en BNP Paribas Fortis), Nederland (Argenta), Ierland (KBC), Zwitserland (ING Belgium) en Luxemburg.

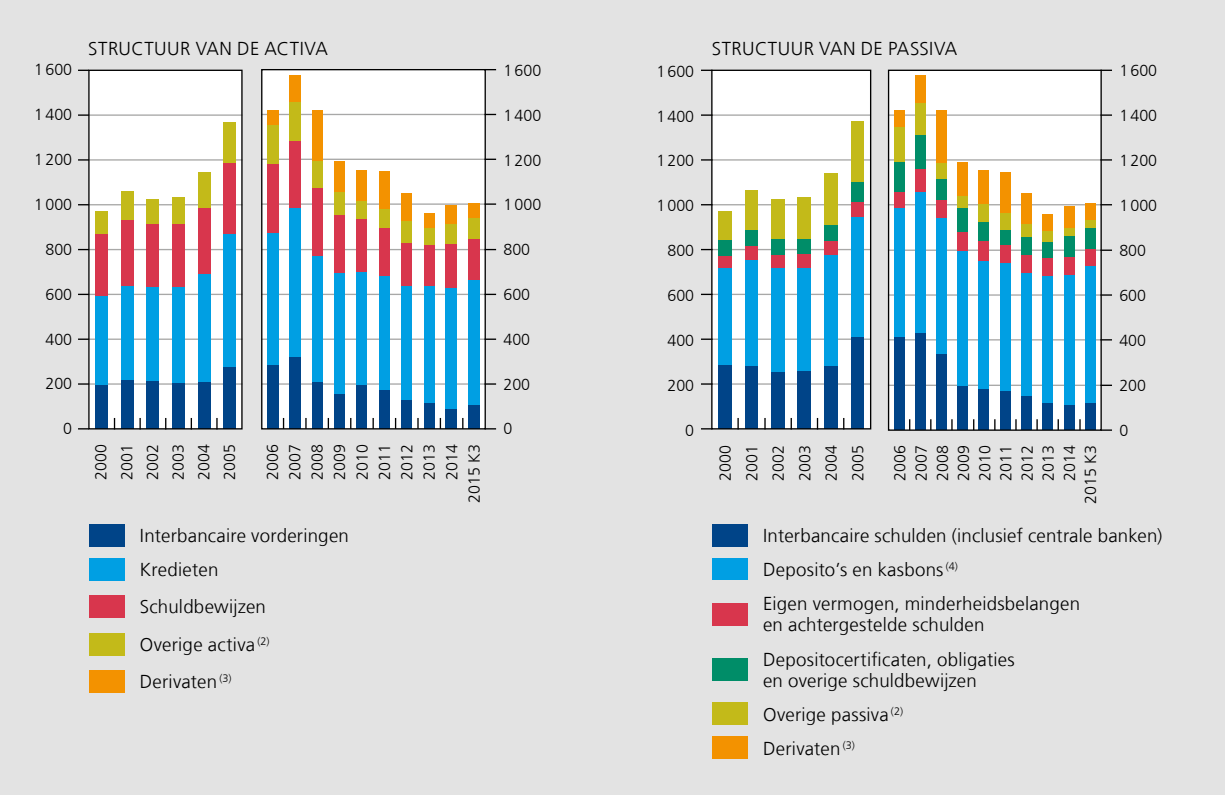
Samen met deze verandering in de geografische koers vervulden de banken vanaf de crisis ook in toenemende mate weer hun klassieke intermediërende rol, waarbij ze, onder meer, geld aantrekken bij spaarders en dat omzetten in leningen aan huishoudens en bedrijven. De leningen die de Belgische banken aan particulieren toekennen, zijn stelselmatig gestegen, voornamelijk op de Belgische markt en op de buitenlandse thuismarkten, tot een bedrag van € 263 miljard (of 26 % van de totale activa) aan het einde van september 2015. Een groot deel van de stijging kan worden toegeschreven aan de Belgische markt voor hypothecaire kredieten. Het uitstaande bedrag hiervan is sinds eind 2007 aanhoudend opgelopen, van € 111 miljard tot € 175 miljard, zijnde een toename met 58 %. Ook de portefeuille leningen aan Belgische niet-financiële ondernemingen volgde een opwaartse trend, die weliswaar minder uitgesproken was en werd onderbroken door periodes van negatieve groei. Die portefeuille nam toe van € 97 miljard aan het einde van 2007 tot € 114 miljard eind september 2015, wat overeenkomt met 11 % van de totale activa van de Belgische banksector.

Daarentegen zijn de uitstaande kredieten aan buitenlandse niet-financiële ondernemingen en die aan (voornamelijk buitenlandse) bancaire en niet-bancaire financiële ondernemingen sedert eind 2007 afgenomen. Dit verklaart mede de vanaf 2008 waargenomen daling van de uitstaande leningen aan tegenpartijen die gevestigd zijn in het buitenland, zowel in het eurogebied als elders in de wereld. Eind september 2015 bedroegen de leningen van de Belgische banken aan buitenlandse niet-financiële ondernemingen in totaal € 88 miljard en was € 146 miljard verleend aan financiële ondernemingen, waarvan bijna drie vierde aan banken en een vierde aan niet-bancaire instellingen.

De Belgische banken hebben sinds de financiële crisis ook de omvang van hun portefeuille schuldbewijzen sterk verminderd, meer bepaald van € 297 miljard aan het einde van 2007 tot € 182 miljard eind september 2015. Deze aanmerkelijke daling is vooral toe te schrijven aan

GRAFIEK 65 DE BELGISCHE BANKEN HEBBEN DE OMVANG VAN HUN BALANS STERK TERUGGESCHROEFD VANAF HET BEGIN VAN DE FINANCIËLE CRISIS

(balansstructuur van de Belgische kredietinstellingen; eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis[1]; in € miljard)



Bron: NBB.

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

(2) De 'overige activa' omvatten hoofdzakelijk tegoeden bij de centrale banken, aandelen, materiële en immateriële activa en uitgestelde belastingvorderingen. De 'overige passiva' omvatten voornamelijk de korte posities, de passiva ongerekend deposito's en schuldbewijzen, de voorzieningen en de verplichtingen uit hoofde van toegezegde pensioenrechten.

(3) De derivaten worden gewaardeerd tegen hun marktwaarde en omvatten, sinds 2007, ook de te ontvangen opbrengsten en de te betalen onkosten (die niet zijn opgenomen in de gegevens met betrekking tot 2006).

(4) Vanaf het derde kwartaal van 2014 zijn de kasbons niet meer opgenomen in de 'deposito's en kasbons', maar in de 'depositocertificaten, obligaties en overige schuldbewijzen'. De aan overgedragen activa verbonden verplichtingen worden niet meer opgenomen in de 'overige passiva', maar worden verdeeld over verschillende posten op de passiefzijde.

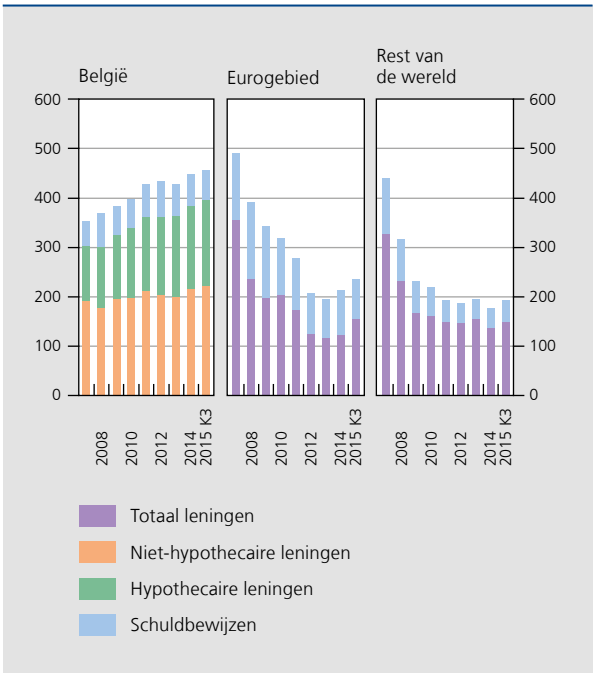
een lagere blootstelling aan effecten uitgegeven door financiële en niet-financiële instellingen. De beleggingen in overheidsobligaties namen daarentegen toe met € 3,5 miljard, waardoor het proportionele aandeel van deze effecten in de balans was gestegen van 9 % tot 13 % eind september 2015.

Die ontwikkeling deed zich weliswaar niet op een lineaire wijze voor en de samenstelling van de portefeuille overheidsobligaties is sinds het uitbreken van de financiële crisis sterk veranderd. Naar aanleiding van de onrust op de markten voor overheidsobligaties in 2011 en 2012, herschikten de Belgische banken hun blootstelling aan overheidsschuld. Ze gingen zich toespitsen op Belgische overheidsobligaties en verlaagden hun uitstaande posities tegenover de perifere landen fors, van € 46 miljard aan het einde van 2007 tot € 11 miljard eind 2013. Sinds 2014 nam de blootstelling aan perifere landen echter opnieuw toe, tot een bedrag van € 22 miljard eind september 2015, wat echter nog ruimschoots lager is dan vóór de crisis. De uitstaande posities ten aanzien van niet-perifere landen, waaronder landen met een AAA-rating, zoals Duitsland, zijn sinds 2014 eveneens toegenomen. De Belgische overheid blijft wel nog steeds de belangrijkste tegenpartij, aangezien haar aandeel in de totale portefeuille overheidsleningen en -obligaties eind september 2015 uitkwam op 49 %.

De sinds het begin van de financiële crisis vastgestelde inkrimping van de balans van de banksector vloeit voort uit de bewegingen van de leningen en de effectenportefeuilles, maar ook uit de aanzienlijke daling van de marktwaarde van de derivatenportefeuille, die terugliep van € 223 miljard eind 2008 tot € 66 miljard eind

GRAFIEK 66 HET DELEVERAGINGPROCES BIJ DE BELGISCHE BANKEN WAS VOORNAMELIJK GERICHT OP DE VORDERINGEN OP BUITENLANDSE TEGENPARTIJEN

(geografische spreiding van de activa die Belgische kredietinstellingen aanhouden in de vorm van leningen en schuldbewijzen[1], eindeperiodegegevens, in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Gegevens afkomstig van de rapportering op geconsolideerde basis van de Belgische kredietinstellingen. Indeling volgens de prudentiële rapportering Finrep.

september 2015. Aangezien die portefeuille vooral bestaat uit rentederivaten, is het verloop van de marktwaarde ervan doorgaans vrij volatiel en afhankelijk van het verloop van de marktrente. De daling van de portefeuille tijdens de afgelopen acht jaar valt voornamelijk te verklaren door een geringere behoefte aan dekking tegen het renterisico, in samenhang met de algemene afname van de bankactiviteiten. De banken trachtten bovendien het aantal van die overeenkomsten te verminderen, onder meer wanneer er kruiselingse posities bestonden ten aanzien van dezelfde tegenpartijen. Zeer vaak neutraliseren de banken hun bestaande posities door nieuwe overeenkomsten te sluiten met omgekeerde kenmerken, zogeheten 'back-to-back'-contracten, zodat de op de actiefzijde opgetekende daling van de marktwaarde van de derivaten gepaard ging met een vergelijkbare vermindering op de passiefzijde.

De financiële crisis zorgde ook voor belangrijke wijzigingen in andere posten op de passiefzijde van de balans van de Belgische banken. Zo werd sinds het begin van de crisis een sterke daling van de marktfinanciering aan de banken vastgesteld. De grootste afname werd opgetekend voor de financiering door de interbancaire markt, die ook de financiering door centrale banken omvat. Het totale op deze markt geleende bedrag daalde van € 432 miljard eind 2007 tot € 121 miljard eind september 2015. Hoewel de financiering door centrale banken op bepaalde momenten hoog was, namelijk wanneer de marktfinanciering tijdelijk opdroogde tijdens de wereldwijde financiële crisis en de Europese overheidsschuldencrisis, deden de Belgische banken er de laatste jaren maar een gering beroep op. Ook andere vormen van marktfinanciering werden sinds de financiële crisis in mindere mate door de Belgische banken aangewend. Toch maakten de banken gebruik van het in 2012 ingevoerde Belgische stelsel voor de uitgifte van gedekte obligaties, ten belope van € 21 miljard eind september 2015.

Tegenover de algemene daling van de marktfinanciering bij de Belgische banken staat een toename van het aandeel van de depositofinanciering afkomstig van huishoudens en niet-financiële ondernemingen, een ander onderdeel van de overgang van de Belgische banken naar een meer traditioneel businessmodel. Het aandeel van dit financieringstype in de totale balanswaarde van de sector is sinds 2007 algemeen toegenomen en bereikte eind september 2015 een peil van 48 %. Deze stijging is vooral toe te schrijven aan de deposito's van huishoudens, waarvan voornamelijk de spaarrekeningen in waarde toenamen. Op een niet-geconsolideerde basis steeg het totale bedrag van de spaardeposito's van € 149 miljard eind 2007 tot € 258 miljard eind 2014 en € 261 miljard eind september 2015. Een niet-verwaarloosbaar gedeelte ervan wordt verzameld door bijkantoren van buitenlandse banken en overgeheveld naar het moederbedrijf buiten België.

Het balansverloop bevestigde in 2015 dat het in 2008 begonnen deleveragingproces afgelopen is

De eerste tekenen van stabilisatie van de retaildeposito's werden evenwel zichtbaar in 2015, tenminste op de Belgische markt, doordat de huishoudens stilaan meer begonnen over te stappen op andere soorten activa. Zo kiezen ze er vaker voor om een deel van hun vermogen te beleggen in fondsen, omdat deze een hogere opbrengst opleveren dan spaardeposito's (en ook levensverzekeringen), waarvoor de vergoedingen aan de lage kant zijn. De banken konden echter gebruikmaken van andere financieringsbronnen. Zo stegen de niet-retaildeposito's, die geldmiddelen van zowel niet-financiële ondernemingen als financiële instellingen omvatten, van € 204 miljard eind 2014 tot € 223 miljard eind september 2015. Dit komt deels doordat de beleggingsmogelijkheden van deze bedrijven vandaag de dag veeleer gering zijn.

Voor de recente wijzigingen in de samenstelling van de activa kunnen dan ook twee verschillende oorzaken

TABEL 12 RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

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

	2011	2012	2013	2014	Eerste negen maanden 2014	Eerste negen maanden 2015	In % van het bankprovenu
Nettorenteresultaat	14,0	13,6	13,3	14,5	10,8	11,3	66,5
Niet-renteresultaat	4,8	4,5	7,0	6,2	5,0	5,7	33,5
Nettoresultaat van de commissies (inclusief de aan agenten uitgekeerde commissies)	4,4	4,5	5,0	5,3	4,1	4,5	26,8
(Niet-) gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten (1)	–0,8	0,0	0,8	–0,1	0,3	1,3	
Overige niet-renteopbrengsten	1,2	0,0	1,3	0,9	0,5	–0,1	
Bankprovenu	18,7	18,1	20,3	20,7	15,8	16,9	100,0
Bedrijfskosten	–12,3	–13,0	–12,4	–12,7	–9,6	–10,0	58,9 (2)
Brutobedrijfsresultaat	6,4	5,0	8,0	8,0	6,2	7,0	
Waardeverminderingen en voorzieningen	–5,0	–2,6	–3,0	–1,3	–0,9	–0,6	
Voorzieningen voor verliezen op vorderingen	–3,0	–2,0	–2,3	–1,3	–1,0	–0,9	
Waardeverminderingen op overige financiële activa	–1,4	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	
Overige waardeverminderingen en voorzieningen	–0,6	–1,5	–0,6	0,1	0,0	0,3	
Overige componenten van de resultatenrekening	–1,0	–0,8	–1,8	–2,2	–1,6	–1,9	
Nettowinst of -verlies	0,4	1,6	3,3	4,5	3,6	4,4	

Bron: NBB.

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

(2) Kosten/inkomstenratio van de Belgische banksector.

worden aangehaald. Enerzijds vertoonden de bedragen die in 2015 op de thuismarkten van Belgische banken (waaronder België) aan particulieren en niet-financiële ondernemingen werden geleend, een verdere toename, die in de gewone groei van de activiteiten past. Anderzijds steeg de blootstelling aan buitenlandse, voornamelijk financiële, tegenpartijen. Deze stijging gaat samen met de ontwikkelingen van de niet-retaildeposito's van de Belgische banken tijdens dezelfde periode, die mogelijkerwijs van tijdelijke aard zijn. Daarom vormen die nieuwe blootstellingen geen werkelijke heroriëntering van het investeringsbeleid en kan tot op heden niet worden gesproken van een duidelijke 'zoektocht naar rendement' bij de Belgische banken. Toch kan niet worden uitgesloten dat sommige banken in de toekomst geneigd zullen zijn de samenstelling van hun activa (en passiva) in ruimere mate aan te passen, in een poging om hun rentabiliteit te ondersteunen indien het huidige economische klimaat – dat wordt gekenmerkt door zowel lage rentes als een zwakke groei – op middellange termijn zou aanhouden en de winstkansen in het gedrang zou brengen.

De Belgische banken boekten in 2015 goede resultaten

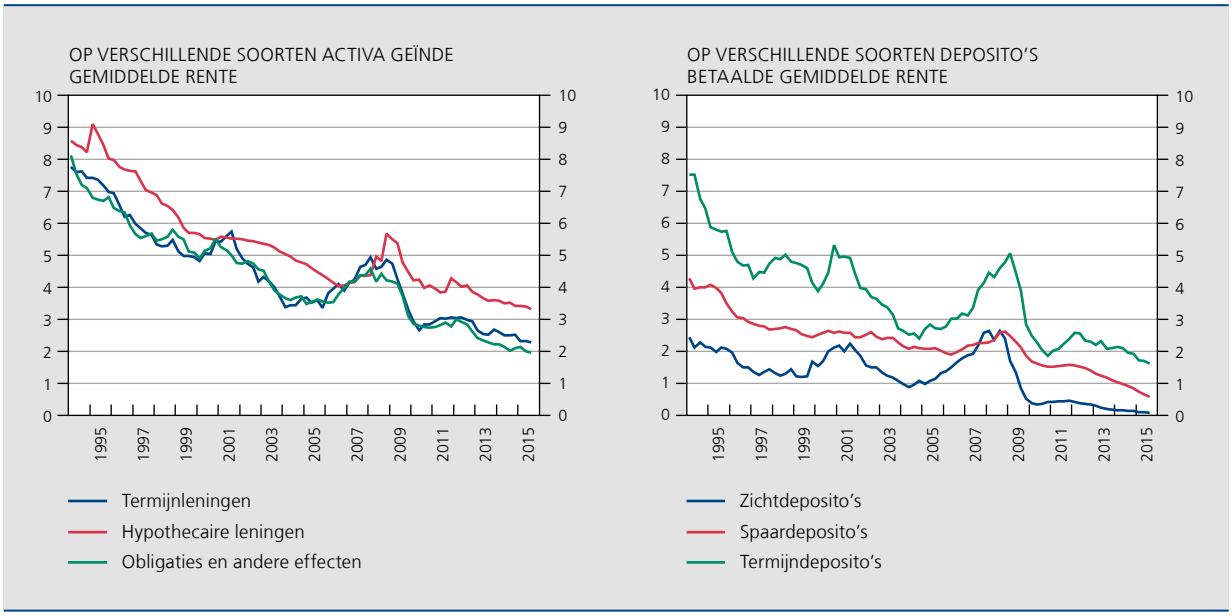
Een dergelijke druk op de rentabiliteit heeft zich in 2015 nog niet doen voelen. Gedurende de eerste drie kwartalen van het jaar boekte de banksector als geheel een winst van € 4,4 miljard, tegen € 3,6 miljard in dezelfde periode van 2014. Ondanks de heroriëntering op de Belgische markt blijven de buitenlandse thuismarkten een belangrijke bron van inkomsten voor de banken: in totaal behaalden ze 38 % van hun nettowinst via hun buitenlandse activiteiten. De over het algemeen goede resultaten van de Belgische banken kwamen tot uiting in een geannualiseerd rendement op hun eigen vermogen van 9,6 % en een (relatief hoog) geannualiseerd rendement op hun activa van 0,6 %.

Het nettorenteresultaat steeg ondanks de lagerenteomgeving

Die goede resultaten zijn deels toe te schrijven aan de stijging van het nettorenteresultaat, dat toenam van € 10,8 miljard in de eerste drie kwartalen van 2014 tot

GRAFIEK 67 IN 2015 DAALT DE OP DE FINANCIERINGSBRONNEN VAN DE BELGISCHE BANKEN BETAALDE RENTE STERKER DAN DE RENDEMENTEN OP ACTIVA

(rente op de uitstaande bedragen van de verschillende soorten activa en passiva van de Belgische kredietinstellingen, gegevens op niet-geconsolideerde basis; in %)



Bron: NBB.

€ 11,3 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2015. Enerzijds hield die stijging verband met het gunstige verloop van het volume aan rentedragende activa en passiva, dat in 2015 opnieuw omhoogging, na een sterke inkrimping sinds het begin van de crisis. Anderzijds nam de rentemarge opnieuw toe omdat de gemiddelde op de passiva betaalde rente sneller daalde dan het gemiddelde rendement van de activa, wat de sinds 2008 vrijwel onafgebroken geldende tendens voortzette. De vanaf het begin van de financiële crisis ingezette balansinkrimping was immers vooral gericht op de activiteiten die een relatief lage rente opleveren, zoals de interbancaire activiteiten, wat het gemiddelde rendement van de activa positief beïnvloedde. Bovendien slaagden de kredietinstellingen erin de commerciële marge op bepaalde producten hoog te houden of zelfs op te trekken. Deze marge stemt overeen met het verschil tussen de rente die de bank op een door haar verleend krediet toepast en de overeenkomstige marktrente. De intermediatiemarge, een andere component van de totale rentemarge, wordt dan weer bepaald door het verloop van de rentecurve. De totale marge nam in 2015 toe, dankzij een nieuwe daling van de financieringskosten van de banken, terwijl het rendement van de activa gemiddeld minder terrein prijsgaf. Zo liep de depositovergoeding tussen eind 2014 en eind september 2015 met 27 basispunten terug, terwijl de rendementen op hypothecaire kredieten, andere termijnkredieten en effecten met respectievelijk slechts 9, 24 en 14 basispunten afnamen. Ten slotte hebben de wederbeleggingsvergoedingen die de banken ontvangen naar aanleiding van de in 2015 talrijke herfinancieringen van hypothecaire kredieten, eveneens de marge en de renteopbrengsten ondersteund.

Het niet-renteresultaat nam eveneens toe, ondersteund door de inkomsten uit commissies en uit meerwaarden op financiële instrumenten

Daarnaast werden de resultaten van de Belgische banken in 2015 ook ondersteund door de toename van het niet-renteresultaat, dat tijdens de eerste negen maanden van het jaar € 5,7 miljard bedroeg, tegen € 5 miljard in de overeenstemmende periode van 2014. Die ontwikkeling is deels te danken aan de stijging, met € 0,4 miljard, van het nettoresultaat van de commissies, met name ten gevolge van de opbrengsten uit commissies die sommige banken konden boeken voor de verkoop van beleggingsfondsen aan huishoudens. Voorts namen ook de winsten op financiële instrumenten toe, voornamelijk door positieve (al dan niet gerealiseerde) veranderingen in de marktwaarde van financiële activa.

De bedrijfskosten namen toe, hoewel de loonsom stabiel bleef

Het brutobedrijfsresultaat, dat op het vlak van het bankprovenu werd ondersteund door zowel de rente-inkomsten

als de overige inkomsten, werd echter uitgehold door een nieuwe stijging, met ongeveer € 0,4 miljard, van de bedrijfskosten van de Belgische banken. Dit komt onder meer doordat deze voor het eerst hun bijdrage aan het Europees gemeenschappelijk afwikkelingsfonds hebben geboekt. Dat fonds, een essentieel onderdeel van de Europese bankenunie, zal vanaf 2016 worden ingesteld; voor de lidstaten die aan de bankenunie deelnemen, zal het de nationale afwikkelingsfondsen vervangen die krachtens de richtlijn 2014/59/EU moesten worden ingevoerd en zal het de taken van die fondsen vervullen voor de in de bankenunie gevestigde kredietinstellingen.

De kosten voor de bezoldigingen van het personeel bleven in 2015 stabiel, net als de voorgaande jaren. Tussen 2007 en 2010 was de loonsom van de banksector sterk afgenomen, omdat de perimeter van de activiteiten van de Belgische banken kleiner werd en ze zich weer op de binnenlandse markt gingen richten. Sindsdien heeft de loonsom zich gestabiliseerd, ondanks een permanente daling van het aantal personeelsleden in België. Tussen 2010 en 2014 kromp de werkgelegenheid in de banksector immers met bijna 8 %, terwijl ze in de economie als geheel maar met 2 % afnam. Die daling past in de door sommige instellingen uitgevoerde programma's om de uitgaven te rationaliseren, teneinde hun kostenstructuur aan te passen aan hun nieuwe bedrijfsmodel. Die ontwikkeling ging echter gepaard met een verschuiving in de werkgelegenheidsstructuur bij de banken, in de richting van een groter aandeel voor het kaderpersoneel, wat de vermindering van de loonsom beperkte.

De waardeverminderingen en voorzieningen liepen in 2015 terug tot een zeer laag peil

Daarentegen zijn de waardeverminderingen en voorzieningen, die al een gunstig niveau hadden bereikt door een trendmatige vermindering sinds 2011, in 2015 verder gedaald, namelijk met € 0,3 miljard ten opzichte van de eerste negen maanden van 2014. Het voor de eerste negen maanden van 2015 geboekte bedrag van € 0,6 miljard hangt voor ongeveer een derde samen met buitenlandse portefeuilles, terwijl dit aandeel in 2014 nog ongeveer 80 % bedroeg. Dit wijst erop dat de nieuwe waardeverminderingen op enkele door de Belgische banken aangehouden buitenlandse portefeuilles weer zijn afgenomen. Er werden voorzieningen teruggenomen ten belope van € 0,3 miljard. Dit waren voornamelijk voorzieningen die enkele banken in 2014 hadden aangelegd om nog onzekere waardeverminderingen op Hongaarse portefeuilles te dekken, naar aanleiding van maatregelen die de Hongaarse overheid in de eerste helft van 2014 had aangekondigd. Deze zouden met name resulteren in een terugbetaling van een gedeelte van de geïnde bedragen aan de kredietnemers, en op termijn ook leiden tot een omzetting van de leningen in vreemde valuta naar leningen in Hongaarse forint. De impact van deze terugnemingen op het resultaat van de banken bleef echter beperkt, aangezien deze tenminste gedeeltelijk werden gecompenseerd door specifieke waardeverminderingen op de desbetreffende portefeuilles die deel uitmaken van de voorzieningen voor verliezen op vorderingen.

De banken moeten in staat blijven op een duurzame wijze winsten te genereren in de toekomst, nadat ze in 2015 nog voordeel haalden uit tijdelijke verschijnselen

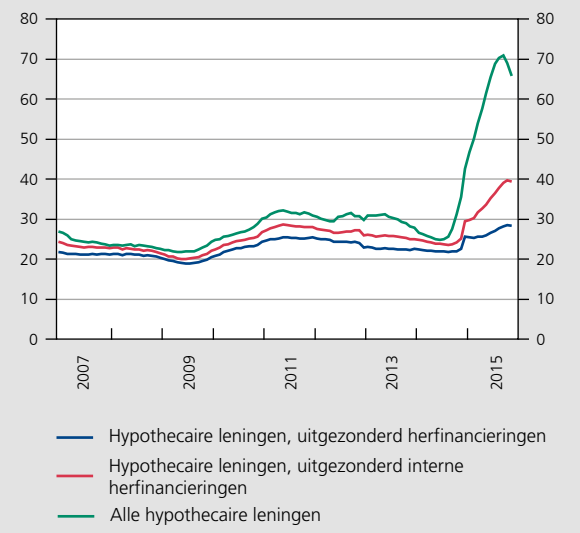
De vrij hoge rentabiliteit van de Belgische banken in 2015 was in belangrijke mate te danken aan tijdelijke ontwikkelingen. Zo zijn de inkomsten uit meerwaarden op de tegen marktwaarde gewaardeerde portefeuille geen structurele opbrengsten en zijn ook de naar aanleiding van de wederbeleggingsvergoedingen verkregen inkomsten van tijdelijke aard. Daarnaast is het weinig waarschijnlijk dat de banken hun financieringskosten nog verder zullen kunnen terugschroeven, aangezien deze momenteel reeds erg laag zijn. Indien het lage rentepeil in het eurogebied nog enige tijd aanhoudt, zullen bovendien alle rentedragende activa (waarvan de gemiddelde looptijd doorgaans langer is dan die van de passiva) op hun vervaldag moeten worden herbelegd tegen lagere rentes, waardoor de rentemarge nog meer onder druk komt te staan. Derhalve is het de vraag of de Belgische banken in staat zullen zijn hun huidige rendementsniveau ook in de toekomst te handhaven. De banken zouden daartoe hun kostenstructuur verder kunnen aanpassen. In deze context hebben enkele belangrijke banken aan het einde van 2015 een verdere uitbreiding van hun herstructureringsplannen aangekondigd, met maatregelen die een verdere kostenreductie beogen, onder andere inzake het kantorennet en het personeelsbestand. De voorbije jaren is de kosten/inkomstenratio dan wel verbeterd, van 72 % in 2010 tot 59 % voor de eerste negen maanden van 2015, maar deze verbetering werd ook deels ondersteund door de bovengenoemde tijdelijke verschijnselen, waaronder de wederbeleggingsvergoedingen op hypothecaire kredieten.

De portefeuille Belgische hypothecaire kredieten is krachtig gegroeid en wordt gekenmerkt door een groot aantal herfinancieringen

Heel wat hypothecaire kredieten werden in 2015 geherfinancierd, zoals reeds het geval was in de tweede helft van 2014, gelet op de lage rentes die voor dat krediettype gelden. Tussen eind juni 2014 en eind november 2015 werd de rente van ongeveer een derde

GRAFIEK 68 DE PRODUCTIE VAN NIEUWE HYPOTHECAIRE KREDIETEN OMVAT EEN GROOT AANTAL HERFINANCIERINGEN

(nieuwe hypothecaire kredieten, tijdens een periode van twaalf maanden gecumuleerde productie; in € miljard)



Bron: NBB.

van de uitstaande hypothecaire leningen in België neerwaarts bijgesteld, waarbij als nieuw tarief doorgaans een vaste rente voor de hele resterende looptijd van het krediet werd gekozen. Zo beliepen de tussen eind november 2014 en eind november 2015 verstrekte hypothecaire leningen € 66 miljard, waarvan 40 % samenhing met interne herfinancieringen. De externe herfinancieringen, dat wil zeggen die waarvoor werd overgestapt naar kredietverlening door een andere bank, bedroegen dan weer € 11 miljard.

Het lage rentepeil heeft rechtstreeks bijgedragen tot een nieuwe toename van de portefeuille hypothecaire kredieten in 2015, na een reeds krachtige stijging in de tweede helft van 2014 als gevolg van het vooruitzicht op de inwerkingtreding van de maatregelen om de 'woonbonus' in Vlaanderen in te perken. Het totale uitstaande bedrag van de hypothecaire leningen aan de Belgische huishoudens steeg van € 169,4 miljard eind 2014 tot € 176,4 miljard eind november 2015. Naast het lage rentepeil hebben andere factoren bijgedragen tot de recente aangroei van de portefeuille. Zo hebben kredietnemers, voor een bepaald aantal herfinancieringen, het gunstige lage rentepeil aangegrepen om een hoger bedrag te lenen, via een wederopname van het reeds afgeloste kapitaal, zonder dat hun maandelijkse aflossing hierdoor verandert. Voorts kan die groei worden verklaard door de in een voorgaande paragraaf reeds besproken effecten van de anticipatie op de strengere voorwaarden die in 2016 zullen worden ingevoerd voor het verkrijgen van een verlaagd btw-tarief bij renovaties, en op de wijzigingen aan het woonbonussysteem in Wallonië en Brussel.

Momenteel lijkt de toename van de woonkredieten niet gepaard te gaan met een forse en algemene versoepeling van de kredietverleningscriteria die banken bij de toekenning hanteren. In de totale sectorportefeuille loopt het aandeel van hypothecaire leningen met een contractuele looptijd die langer is dan 25 jaar, sinds 2012 steeds verder terug. Die leningen maken in 2015 nog slechts een gering deel (2 %) uit van het totale bedrag van nieuwe leningen. Door de lage rentetarieven daalde bovendien de verhouding tussen de maandelijkse rentelasten en het inkomen van de kredietnemer (debt-service-to-income – DSTI) in 2014 en 2015 voor de nieuwe verstrekte kredieten, zij het in zeer geringe mate. Niettemin dient te worden aangestipt dat het lage rentepeil tijdens de afgelopen twee jaar ook leidde tot een verdere stijging van de gemiddelde bedragen die worden geleend in het kader van nieuwe kredieten. Hierdoor verschoof de productie naar hogere gemiddelde niveaus van de loan-to-value ratio (LTV), dat is de verhouding tussen het bedrag van het hypothecair krediet en de waarde van het gefinancierde goed. Dat verschijnsel bleef echter binnen de door het kredietverleningsbeleid van de banken afgebakende grenzen. Het aandeel van de leningen met een LTV-ratio van meer dan 100 % blijft derhalve sinds 2013 stabiel, op een relatief bescheiden peil.

Hoewel er, zoals eerder vermeld, nog enkele risicohaarden bestaan, bleef de kwaliteit van de portefeuilles hypothecaire kredieten van de Belgische banken in 2015 stabiel. Het percentage hypothecaire leningen met een betalingsachterstand handhaafde zich rond 1,2 %. Tegelijkertijd nam het totaalbedrag van de betalingsachterstanden, met andere woorden alle nog verschuldigde bedragen op het ogenblik dat het krediet wordt opgezegd, toe van € 1,3 tot € 1,35 miljard. Naast het reglementair kapitaal dat ze voor elke portefeuille moeten aanhouden om onverwachte verliezen op te vangen, moeten de banken, sinds eind 2013, een extra buffer aanleggen die overeenstemt met een verhoging met 5 procentpunt van het risicogewicht dat wordt toegepast op de portefeuilles Belgische hypothecaire leningen, indien dat gewicht werd berekend aan de hand van interne modellen. In haar opdracht als macroprudentiële autoriteit in België heeft de Bank in oktober 2015 de procedure opgestart om deze maatregel te verlengen omdat er kwetsbaarheden blijven bestaan, zoals het niet-verwaarloosbare aandeel van de leningen die tegelijkertijd een hoge LTV, een hoge DSTI en een lange looptijd hebben.

De solvabiliteit van de banksector is opnieuw verbeterd in 2015, terwijl het aandeel van de probleemleningen in de kredietportefeuilles eens te meer terugliep

Het reglementair kapitaal dat bedoeld is om het kredietrisico op de portefeuille Belgische hypothecaire leningen en op de overige portefeuilles van de Belgische banken te dekken, wordt afgeleid van de berekening van de risicogewogen activa. Dat bedrag wordt berekend door op de verschillende activaportefeuilles een weging toe te passen die hetzij wordt verkregen op basis van interne modellen, voor de banken die een dergelijke benadering hanteren, hetzij op grond van een forfaitaire schaal, voor de banken die een standaardbenadering toepassen. Sinds 1 januari 2014 zijn de banken onderworpen aan een nieuw regelgevingskader, Bazel III genaamd, dat in de Europese Unie werd omgezet in de CRD IV-richtlijn. In 2014 leidde de overgang naar dat nieuwe kader tot een stijging van de risicogewogen activa. Van deze activa namen die met betrekking tot het kredietrisico dan toe omdat een hogere weging gold voor de vorderingen op de kredietinstellingen en omdat bepaalde banken de risico's verbonden aan de blootstelling aan overheidsschulden niet langer mochten wegen volgens een – voordeliger – standaardbenadering, maar veeleer een op interne modellen gebaseerde benadering hanteerden. Die stijging kwam in 2015 niet meer voor; het totaalbedrag van de risicogewogen activa met betrekking tot het kredietrisico liep daarentegen terug, van € 290 miljard eind 2014 tot € 281 miljard eind september 2015. Die daling valt te verklaren door een verschuiving in de structuur van de activa naar posities waaraan lagere risicowegingen verbonden zijn.

De overige risicogewogen activa hebben onder meer betrekking op het marktrisico en het operationeel risico, maar ook op de reglementaire 'add-on' die voor de portefeuille Belgische hypothecaire leningen wordt toegepast, en op de bij de CRD IV-richtlijn ingevoerde aanpassing van de kredietwaardering (Credit Valuation Adjustment – CVA), die erop gericht is het tegenpartijrisico dat voortvloeit uit derivatentransacties, beter te dekken. Tijdens de eerste negen maanden van 2015 bleven ze relatief stabiel.

De totale risicogewogen activa, de noemer van de reglementaire solvabiliteitsratio's, namen derhalve af van € 350 miljard eind 2014 tot € 344 miljard eind september 2015. Wat de teller van die ratio's betreft, is het reglementair Tier 1-kapitaal licht gestegen, tot € 54 miljard eind september 2015, waarvan € 52 miljard in de vorm van Tier 1-basiskapitaal (Common Equity Tier 1-kapitaal – CET1). Bijgevolg bereikte de Common Equity Tier 1-ratio van de Belgische banksector eind september 2015 een gemiddeld niveau van 15,0 %, wat hoger is dan eind 2014 (14,7 %).

De CRD IV-richtlijn houdt ook de geleidelijke invoering van verschillende extra buffers in vanaf 2016. Boven het vereiste minimum wordt een vast toegepaste

TABEL 13 UITSPLITSING VAN HET TIER 1-KAPITAAL EN DE RISICOGEWOGEN ACTIVA

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	September 2015
Tier 1-kapitaal	53,9	57,9	56,5	55.9	55,6	53,4	53,5
waarvan:							
Common Equity Tier 1	–	–	–	–	–	51,5	51,6
Risicogewogen activa	407,5	372,5	373,8	352,7	339,4	349,8	343,9
waarvan:							
Kredietrisico	352,3	322,8	312,9	301,0	287,7	290,1	280,7
Marktrisico	16,1	10,7	21,9	16,6	9,9	7,1	10,2
Operationeel risico	38,8	35,1	35,2	35,0	34,2	34,9	35,3
CVA	–	–	–	–	–	8,2	7,7
Overige	0,2	3,9	3,8	0,1	7,6	9,5	10,1
Tier 1-ratio (in %)	13,2	15,5	15,1	15,9	16,4	15,3	15,6
Common Equity Tier 1-ratio (in %)	–	–	–	–	–	14,7	15,0

Bron: NBB.

conserveringsbuffer ingesteld, die 0,625 % bedraagt in 2016 en wordt opgetrokken tot 2,5 % in 2019. Een contracyclische buffer moet worden geactiveerd bij een buitensporige groei van de kredietverlening in de economie. Die buffer is afhankelijk van de plaats waar een bank haar activiteiten uitoefent, zodat een instelling die actief is in meerdere landen, zoals verscheidene Belgische kredietinstellingen, de in die verschillende landen geldende contracyclische buffers in acht moet nemen en ze moet toepassen in verhouding tot de omvang van haar activiteiten. Voor de Belgische markt heeft de Bank besloten de contracyclische buffer vanaf 1 januari 2016 vast te stellen op 0 %. Het peil ervan zal elk kwartaal opnieuw worden beoordeeld. Ten slotte heeft de Bank, overeenkomstig een in de CRD IV-richtlijn geboden mogelijkheid, eind 2015 het niveau aangekondigd van de extra buffers die ze van acht banken zou eisen omdat ze systeemrelevant zijn op nationaal vlak. In paragraaf A van het gedeelte 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het Verslag worden die verschillende maatregelen uitvoerig behandeld.

De daling van de risicogewogen activa ging gepaard met een vermindering van het percentage leningen die waardeverminderingen ondergingen. Die ratio liep terug van 3,9 % eind 2014 tot 3,6 % eind september 2015, aangezien het totaalbedrag van de probleemleningen stabiel bleef, terwijl de totale portefeuille tijdens diezelfde periode toenam. De ratio is gedaald voor alle soorten tegenpartijen. Die geconsolideerde statistieken omvatten zowel de Belgische als de buitenlandse portefeuilles van de Belgische banken, waarin het aandeel van de probleemleningen, algemeen beschouwd, nog altijd groter is.

Verzekeringsondernemingen

De rentabiliteit van de sector nam af als gevolg van het negatieve resultaat van de levensverzekeringen

Net als voor de banken hadden de matige economische omstandigheden in België en in de rest van het eurogebied alsook het lage rentepeil nog steeds een neerwaartse invloed op de rentabiliteit van de verzekeringsondernemingen in 2015 . Voor de eerste negen maanden van het jaar nam het nettoresultaat van de sector af van € 1 miljard in 2014 tot € 0,6 miljard in 2015. Zo liep de geannualiseerde ratio van het rendement van het eigen vermogen, die vóór de crisis (2003-2007) gemiddeld 20 % bereikte en in 2014 nog 8,8 % bedroeg, terug tot 5,1 %.

Die daling is te wijten aan de verslechtering van zowel het technisch resultaat van de levensverzekeringen als het niet-technisch resultaat, die verliezen leden van respectievelijk € 0,1 en € 0,6 miljard. Die negatieve cijfers staan in contrast met de nieuwe stijging van de rentabiliteit van de niet-levensverzekeringssector, die gedurende de eerste negen maanden van het jaar een winst van € 1,3 miljard boekte.

In de levensverzekeringssector wogen de inkomsten uit beleggingen, ondanks meerwaarden ten belope van € 1,1 miljard, niet op tegen de forse daling van de activiteiten. Nadat ze in 2014 reeds waren teruggelopen tot een dieptepunt, daalden de ontvangen levensverzekeringspremies tijdens de eerste negen maanden van het jaar nog met € 1 miljard, tot € 10,8 miljard, dat is het laagste geïnde bedrag sinds 2006. De sinds 2008

TABEL 14 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(gegevens op sociale basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

					Eerste negen maanden[1]	
	2011	2012	2013	2014	2014	2015
Technisch resultaat levensverzekeringen	–0,7	1,2	0,6	0,7	0,3	–0,1
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen	0,9	1,1	1,2	1,5	1,0	1,3
Niet-technisch resultaat[2]	–1,1	0,1	–0,4	–0,8	–0,3	–0,6
Nettoresultaat van het boekjaar	–0,9	2,4	1,4	1,3	1,0	0,6
Rendement van het eigen vermogen (in %)	–6,7	17,8	10,2	8,8	8,9	5,1

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

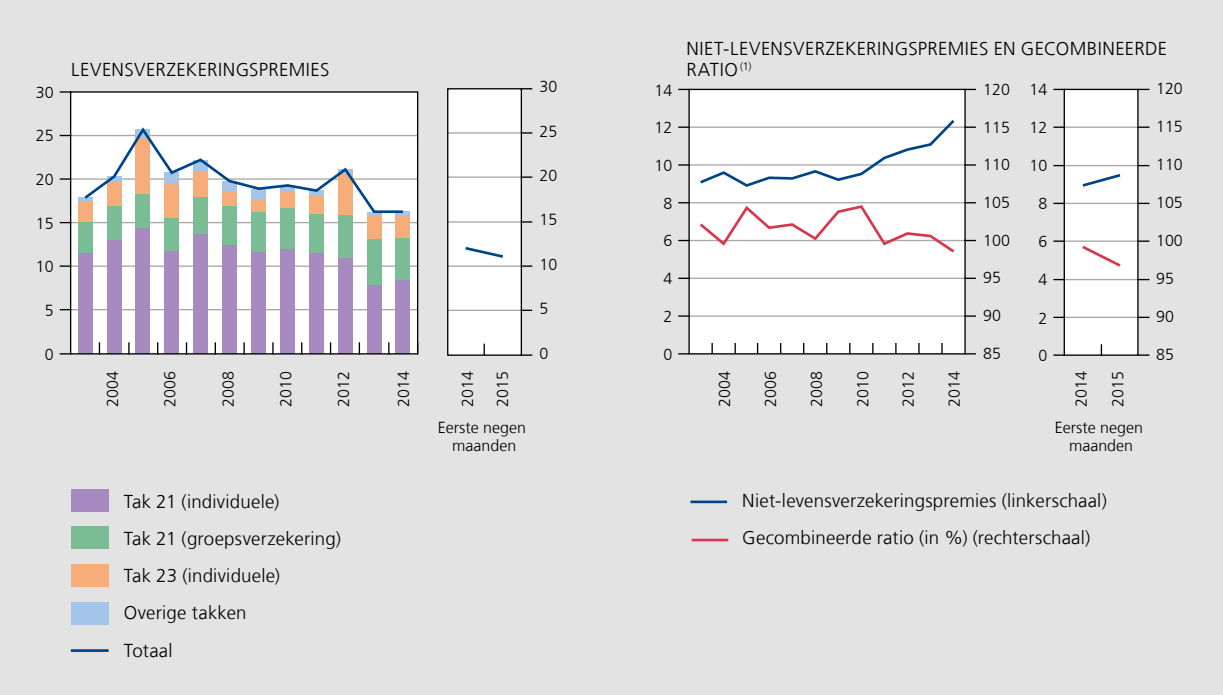
ingezette neerwaartse tendens van de geïnde premies hangt rechtstreeks samen met de lagerenteomgeving. Aangezien de beleggingen in tak 21 voornamelijk uit obligaties bestaan, moesten de in nieuwe contracten gewaarborgde rendementen immers worden teruggebracht tot de op de markt geldende voorwaarden, wat de particulieren er niet toe aanspoorde zich op lange termijn te verbinden; deze laatste gaven de voorkeur aan meer liquide activa. In die omstandigheden kan de verhoging tot 2 %, in 2013 , van de belasting op premiebetalingen voor levensverzekeringsproducten ertoe hebben bijgedragen de spaarders af te houden van levensverzekeringen.

De rentabiliteit van de niet-levensverzekeringssector, die sedert 2008 voortdurend toeneemt, werd ondersteund door een stijging met 5,8 % van de geïnde premies tijdens de eerste negen maanden van 2015, waardoor deze op € 9,5 miljard uitkwamen. De netto gecombineerde ratio, die de som van de kosten van schadegevallen en de operationele kosten relateert aan de netto geïnde premies, bleef onder de 100 %, wat aantoont dat de verzekeringsondernemingen een gezond evenwicht bewaren tussen de verzekeringskosten en de geïnde premies. Ze hebben met name hun tarieven opgetrokken en hun kostenstructuur geoptimaliseerd. Daarbij moet echter worden opgemerkt dat die algemene goede resultaten niet in alle bedrijfstakken van de niet-levensverzekeringssector worden behaald, aangezien in sommige ervan de kosten hoger uitvallen dan de premies.

Aangezien de futloze economische groei, de geringe inflatie en de lage rentetarieven zouden kunnen aanhouden, is het mogelijk dat de verzekeringsondernemingen hun werking en kostenstructuur verder moeten aanpassen, bovenop de maatregelen die ze reeds hadden genomen. Bedrijfsmodellen die een duurzame rentabiliteit van de verzekeringsondernemingen garanderen, ook in ongunstige economische omstandigheden, vormen immers een noodzakelijke voorwaarde om de stabiliteit van de financiële sector als geheel te behouden. In dat verband heeft de Bank, op grond van transversale analyses van de verzekeraars, besloten enkele microprudentiële acties te ondernemen om de rentabiliteit van bepaalde instellingen duurzaam te verstevigen. Bovendien is het niet uitgesloten dat verdere verlagingen van de bedrijfslasten, eventueel via consolidaties, nodig blijken om de kostenstructuren af te stemmen op de inkrimping van het activiteitsvolume. Volgens de statistieken van Assuralia telde de verzekeringssector bijna 23 000 voltijdse equivalenten in 2013, dat is minder dan in de voorgaande

GRAFIEK 69 DALING VAN DE GEÏNDE PREMIES VOOR DE LEVENSVERZEKERINGEN, STIJGING VOOR DE NIET-LEVENSVERZEKERINGEN

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



Bron: NBB.

(1) De gecombineerde ratio relateert de totale kosten van de schadegevallen en de operationele kosten aan de netto geïnde premies.

jaren. De loonkosten, die sinds 2001 regelmatig waren gestegen, stabiliseerden zich in 2014 .

Sinds 1 januari 2016 passen de verzekeraars het stelsel voor prudentieel toezicht Solvabiliteit II toe

De directe weerslag van de financiële crisis was voor de verzekeringsondernemingen veel minder bruusk en aanzienlijk dan voor de banken, zodat de herstructurering van hun activiteiten en de aanpassing van hun regelgevend kader oorspronkelijk minder ingrijpend waren. Niettemin is het aanhoudend lage rentepeil, zeven jaar na het uitbreken van de crisis, een belangrijke uitdaging voor de sector. Sinds 1 januari 2016 ondergaat deze bovendien een fundamentele hervorming van zijn regelgevend kader, ten gevolge van de invoering van Solvabiliteit II. Dit nieuwe kader, dat voor de verzekeraars een radicale verandering betekent, berust grotendeels op een waardering tegen de marktwaarde van de activa en de passiva, waarbij het eigen vermogen van de onderneming wordt gedefinieerd als het verschil tussen de marktwaarden van de activa en de passiva.

De activa waarvoor op de markt een prijs beschikbaar is, zullen onmiddellijk op die basis worden gewaardeerd. De reële waarde van de overige activa kan worden berekend op grond van hypothesen die in overeenstemming zijn met de marktvoorwaarden, de rentetarieven, de kans op gebeurtenissen, enz. De passiva van de verzekeringsondernemingen bestaan dan weer hoofdzakelijk uit technische voorzieningen waarvoor doorgaans geen marktwaarde kan worden bepaald. De waarde van die voorzieningen zal worden geraamd door de inkomende en uitgaande financiële stromen te actualiseren. De daartoe gehanteerde actualisatievoet zal een risicoloze rente zijn ; hij zal door de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (EIOPA) worden vastgesteld aan de hand van de op de markt beschikbare swaprentes tot een looptijd van 20 jaar, die via extrapolatie worden verlengd tot de limietrente van 4,2 %.

De waardering van de portefeuille tegen marktwaarde zal het mogelijk maken de financiële risico's van de verzekeraars beter te beoordelen, waardoor dan weer beter kan worden ingespeeld op de invloed van het lage rentepeil op de toekomstige solvabiliteit van de verzekeraars. Terwijl in het huidige stelsel de technische voorzieningen van levensverzekeringen worden geactualiseerd op basis van de commerciële rente van het contract, zal in het kader van Solvabiliteit II de geraamde waarde van de technische voorzieningen immers toenemen bij een daling van de marktrente, wat de waardering van het eigen vermogen zal drukken.

Het regelgevend kader van Solvabiliteit II bevat echter overgangsmaatregelen. Sommige van die maatregelen zullen gelden tot in 2032 en het is pas op dat ogenblik dat de positie van de verzekeringsondernemingen volledig zal zijn geraamd tegen de marktwaarde.

Volgens de eerste gegevens die de Bank in 2015 heeft verzameld in het kader van een voorbereidende analyse, zou de Belgische markt, gemiddeld, voldoende bestand zijn tegen een langdurige periode van lage rentetarieven. Die algemene bevinding verhult echter heterogeniteiten : hoewel vele verzekeraars zeer goed gekapitaliseerd zijn, blijkt uit de analyse van de solvabiliteitsmarge onder Solvabiliteit II dat sommige van hen, doorgaans kleine ondernemingen, veel kwetsbaarder zijn. De Bank heeft de desbetreffende instellingen verzocht specifieke maatregelen te nemen om aan die nieuwe vereisten te voldoen. De periode van lage rentetarieven, die gepaard gaat met de veranderingen in het prudentieel regelgevingskader, zou kunnen leiden tot een herstructurering van de zwakste entiteiten van de sector of tot een overname door andere, meer robuuste bedrijven.

De verzekeraars, die op zoek zijn naar rendement, pasten hun beleggingsstrategie aan

Als gevolg van de lage rendementen op hun traditionele portefeuilles trachten de verzekeringsondernemingen hun beleggingen te heroriënteren naar hogerrentende activa om de verplichtingen die ze hebben aangegaan in het kader van levensverzekeringen na te leven. Zo vertoont het aandeel van de overheidsobligaties in de beleggingsportefeuille al verscheidene jaren een neerwaartse tendens ten gunste van andere activa. Het bleef in 2015 geleidelijk teruglopen, tot 41 %, tegen 46 % in 2011, wat overeenstemt met een uitstaand bedrag van € 102,5 miljard. Die daling vloeit, enerzijds, voort uit de verkoop van obligaties in portefeuille met de bedoeling om meerwaarden te boeken en, anderzijds, uit de heroriëntering naar alternatieve beleggingen. De omvang van deze heroriëntering naar doorgaans meer risicodragende activa bleef in 2015 evenwel beperkt. De aanhoudende toename van de leningenportefeuille, die in het derde kwartaal van 2015 opliep tot € 16,6 miljard, is daar een voorbeeld van, aangezien het aandeel ervan in de activa van de verzekeringsondernemingen in vier jaar tijd meer dan verdubbelde, zelfs al komt het niet boven 6,7 % uit. De beleggingen in instellingen voor collectieve belegging stijgen ook nog altijd, namelijk met bijna € 30 miljard. Die stijging is grotendeels toe te schrijven aan tak 23. Deze voor de verzekeraar minder riskante tak nam een hoge vlucht, in anticipatie op de overgang naar Solvabiliteit II, een stelsel dat voor die tak minder dwingende kapitaalvereisten oplegt dan voor de producten

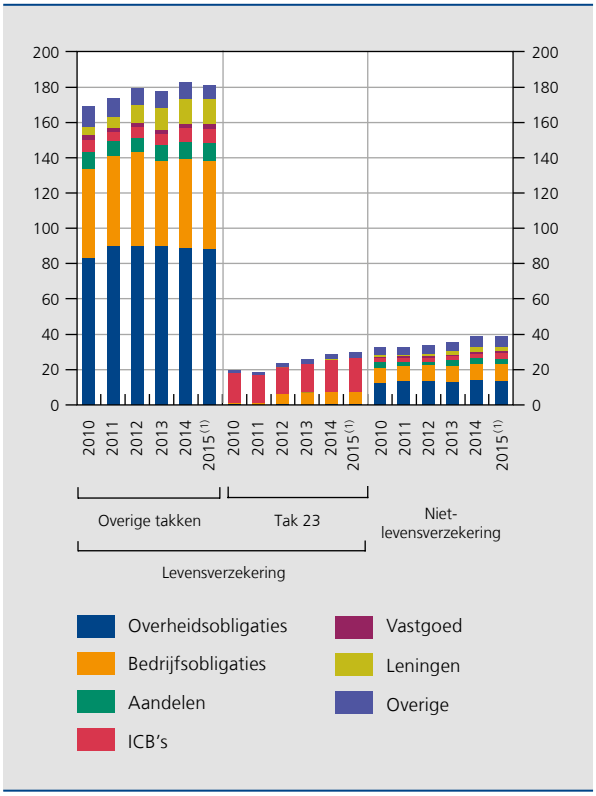
met gewaarborgd rendement. Ten slotte is bij een klein aantal verzekeraars in de portefeuille overheidsobligaties een verschuiving merkbaar naar aankopen van obligaties met een lagere rating dan voorheen, teneinde een hoger rendement te halen dan dat wat de veiligste emittenten aanbieden.

De overgang naar Solvabiliteit II leidt ook tot wijzigingen in de kapitaalvereisten die van toepassing zijn op de verschillende soorten activa. Zo zullen beleggingen in aandelen meer kapitaal vergen dan onder Solvabiliteit I, wat een deel van de verzekeraars ertoe zal aanzetten de strategische samenstelling van hun activa te herzien.

De Solvabiliteit II-regels zullen ook het beheer van de activa en de passiva (ALM) van de verzekeringsondernemingen beïnvloeden. Er zal extra kapitaal nodig zijn om het renterisico te dekken dat voortkomt uit mismatches in de cashflow tussen passiva en activa, zoals die bij verzekeraars vaak voorkomen. Aangezien een verzekeraar die het verschil in looptijd tussen de beide delen van zijn balans wil verminderen, moeilijk de duration van de passiva kan inkorten, zal hij veeleer geneigd zijn de duration van de activa te verlengen. Dit blijkt ook uit de analyse van de activastromen, aangezien de looptijd van de onlangs door de ondernemingen verworven obligaties gemiddeld langer is dan die van de uit de portefeuille verdwenen obligaties.

GRAFIEK 70 OBLIGATIES BEHOUDEN EEN OVERWICHT IN DE INVENTARISRESERVES VAN DE LEVENSVERZEKERINGEN

(samenstelling van de dekkingswaarden van de verzekeringsondernemingen; eindeperiodegegevens op sociale basis, in € miljard)



Bron: NBB.
(1) Gegevens op 30 september.

De lage rentetarieven vormen een bedreiging voor de sector

Een langdurige periode met lage rentetarieven is ongunstig voor de verzekeringssector. Dat geldt met name voor de levensverzekeringen, aangezien de gemiddelde duration van de passiva langer is dan die van de activa en de na te komen gewaarborgde rentes nog altijd hoog zijn.

De totale inventarisreserves voor de overeenkomsten met gewaarborgde rente namen toe van € 165,8 tot € 168,4 miljard tussen eind 2013 en eind 2014, de laatste periode waarvoor gegevens van de jaarlijkse gedetailleerde rapportering beschikbaar zijn. Die stijging van de uitstaande reserves is toe te schrijven aan de groepsverzekeringen, waarvoor ze met bijna 5 % toenamen. Voor de individuele verzekeringen bleef het bedrag van de reserves al met al stabiel; niettemin liep het aandeel van de overeenkomsten met een gewaarborgde rente van meer dan 2 % terug en steeg het aantal overeenkomsten met een lagere rente. Het grootste risico voor de Belgische verzekeringssector is de erfenis van overeenkomsten met een hoge gewaarborgde rente, die vanwege de lage marktrendementen niet meer op rendabele wijze kunnen worden gefinancierd. De lopende overeenkomsten waarvan het gewaarborgd rendement op de aangelegde en/of nog aan te leggen reserves (op basis van toekomstige premies) meer dan 4,5 % beliep, vertegenwoordigden in 2014 € 26,6 miljard, dat is 16 % van de inventarisreserves, tegen € 27,6 miljard in 2013 .

De aanhoudend lage rentetarieven zetten de verzekeringsondernemingen ertoe aan meer marktconforme overeenkomsten aan te bieden – aangezien het gemiddeld gewaarborgd rendement van de tak 21-overeenkomsten kromp van 3,04 % in 2013 tot 2,91 % in 2014 , of, meer specifiek, van 2,88 tot 2,72 % voor de individuele verzekering en van 3,41 tot 3,27 % voor de groepsverzekering – en de tak 23-overeenkomsten, die gekoppeld zijn aan beleggingsfondsen en geen gewaarborgd rendement bieden, te promoten. Daarenboven wordt in sommige tak 21-overeenkomsten gespecificeerd dat de waarborg beperkt is in de tijd, en dat de na afloop van de vastgestelde periode aangelegde reserve uit technisch oogpunt wordt beschouwd als een nieuwe premie waarop een

gewaarborgde rente van toepassing is conform de op dat ogenblik geldende marktvoorwaarden. Er werden ook hybride producten ontwikkeld, die het risico voor de verzekeringsonderneming verkleinen. Die overeenkomsten bestaan uit een levensverzekering met gewaarborgd rendement (tak 21) en een andere levensverzekering waarvan het resultaat afhankelijk is van de prestaties van een beleggingsfonds (tak 23). De mogelijkheid om de lagere marktrendementen voor de beleggingen af te wentelen op de rente die aan de verzekerden wordt geboden, wordt evenwel beperkt door de scherpe mededinging tussen de verzekeringsondernemingen onderling en door de concurrentie van andere spaarproducten.

Indien de huidige lage rentestand aanhoudt, zullen aanzienlijke bedragen van op vervaldag komende effecten met een hoge rating (AAA of AA), moeten worden vervangen door lagerrentende beleggingen, zodat het niet denkbeeldig is dat het effectieve rendement van de activa niet langer voldoende is om de gewaarborgde rentes op de eerder gesloten overeenkomsten te dekken. Het uitstaande bedrag aan levensverzekeringsovereenkomsten met gewaarborgd rendement en het niveau van dit rendement zijn dus voor de verzekeringsondernemingen zeer belangrijke risicoparameters ingeval de rente op risicoloze beleggingen daalt. Daarnaast zouden de verzekeringsondernemingen, door een te laag rendement te handhaven, een groter risico lopen dat overeenkomsten worden afgekocht. Om hun nettowinst te ondersteunen, realiseerden de verzekeringsondernemingen in de eerste negen maanden van 2015 ook meerwaarden ten belope van € 1,3 miljard.

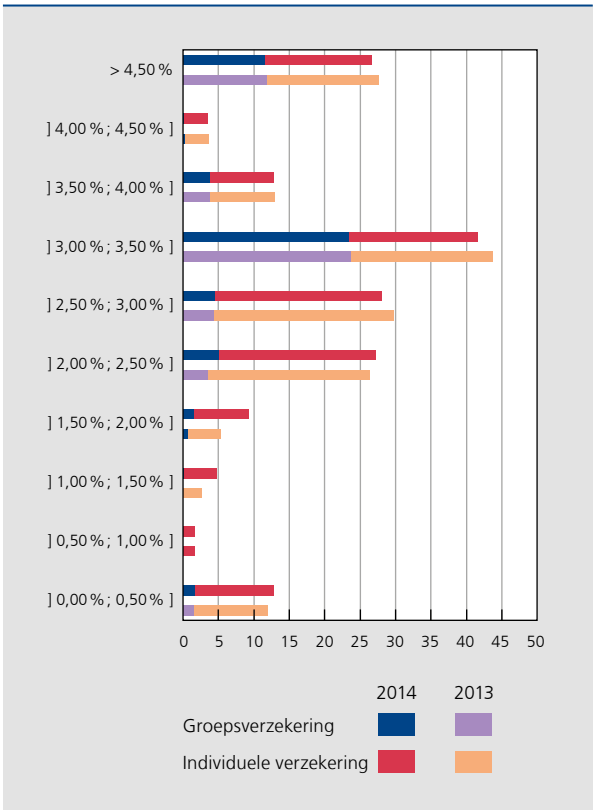
In lagerenteperiodes worden de verzekeraars krachtens de prudentiële regelgeving verplicht een jaarlijkse aanvullende voorziening te boeken. Deze verplichting, waarvoor sinds 2013 geen enkele vrijstelling meer werd verleend, vertegenwoordigde eind 2014 een gecumuleerd totaalbedrag van € 5,4 miljard, wat de sector minder rendabel maakte.

In haar persberichten heeft de Bank herhaaldelijk haar bezorgdheid geuit over de impact die een zwakke nominale groei, in combinatie met duurzaam lage rentetarieven, zou hebben op de situatie van de verzekeringsondernemingen. Derhalve heeft de Bank ze ertoe aangemoedigd, net als de banken, hun herstructureringsproces en hun rationaliseringsprogramma's voort te zetten om hun solvabiliteitspositie te verstevigen, zonder daarbij nieuwe operationele risico's te doen ontstaan. Bovendien heeft de Bank de verzekeringsondernemingen aanbevolen de winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden te beperken om hun structurele veerkracht op lange termijn te bewaren, terwijl ze hen ook heeft aangeraden het peil van hun rentemarges te evalueren. De verbetering van de solvabiliteit van de financiële instellingen dankzij de reservering van de winsten en/of de uitgifte van kapitaal zal een sleutelfactor zijn om het hoofd te bieden aan de nieuwe uitdagingen die de economische conjunctuur en de steeds hogere reglementaire vereisten teweegbrengen. Gelet op die beperkingen verwacht de Bank van de verzekeringsondernemingen eveneens enige omzichtigheid bij de realisatie van meerwaarden, aangezien deze moet passen in het kader van een preventieve strategie, die voornamelijk erop gericht is contractuele verplichtingen na te komen.

Als toezichthouder op de verzekeringsondernemingen heeft de Bank de bevoegdheid om de maximale referentierentevoet voor langlopende verzekeringsovereenkomsten (meer dan acht jaar) te bepalen en, naargelang van de omstandigheden, te herzien. In dit kader heeft de Bank aanbevolen die maximale referentierentevoet te verlagen van 3,75 % tot 1,5 %, gelet op de huidige marktontwikkelingen. In januari 2016 heeft de minister van Economie zijn evocatierecht uitgeoefend en heeft hij de maximale referentierente vastgelegd op 2 %.

GRAFIEK 71 NOG STEEDS HOGE GEWAARBORGDE RENTETARIEVEN IN DE GROEPSVERZEKERING

(verdeling van de inventarisreserves voor levensverzekeringen volgens het gewaarborgde rendement per individueel contract; eindeperiodegegevens, in € miljard)



Bron: NBB.

Voor de toekomst wordt in de nieuwe Solvabiliteit II-wet een mechanisme opgenomen waarbij de maximale referentierentevoet met ingang van 1 januari 2017 jaarlijks wordt vastgesteld. Dat nieuwe mechanisme, waarin het evocatierecht van de minister wordt gehandhaafd, zal de huidige marktvoorwaarden beter weerspiegelen en waarborgen dat concurrentieverstoringen, die kunnen indruisen tegen het belang van de consument, worden voorkomen. De Bank steunt de neerwaartse herziening van de minimumrente van de groepsverzekeringen zoals die is geregeld bij de wet van 28 april 2003 betreffende de aanvullende pensioenen. Momenteel legt de Belgische wet op de aanvullende pensioenen een jaarlijks minimumrendement op van 3,75 % voor de bijdragen die de aangesloten werknemers betalen en van 3,25 % voor de door de werkgevers gestorte bijdragen. Die wettelijke minimale rentetarieven stroken niet meer met de realiteit van de marktrente. De werkgevers oefenen op de verzekeraars echter druk uit om ze te waarborgen, onder meer door winstdeelnemingen toe te kennen, aangezien ze zich trachten in te dekken tegen de hun opgelegde wettelijke verplichting om het verschil ten opzichte van de minimumrendementen van de voor de aanvullende pensioenen bestemde groepsverzekeringscontracten te compenseren. De minimumrente, die tegenwoordig vast is, zal in de toekomst veranderlijk zijn, en beter aansluiten bij de marktvoorwaarden.

3.3 Aanzienlijke netto financiële activa, via de financiële sector naar het buitenland overgeheveld

Algemeen beschouwd, hebben de binnenlandse sectoren meer financiële vorderingen dan verplichtingen, waardoor de Belgische economie tegenover het buitenland tegoeden heeft opgebouwd die eind juni 2015 netto 52 % bbp beliepen. Die vorderingen waren voornamelijk te danken aan de huishoudens die, in procenten bbp, over het grootste netto financieel vermogen (235 %) van de landen van het eurogebied beschikken. De overige sectoren, zoals de niet-financiële ondernemingen (–86,3 %) en de overheid (–97,8 %), hebben aanzienlijke nettoverplichtingen.

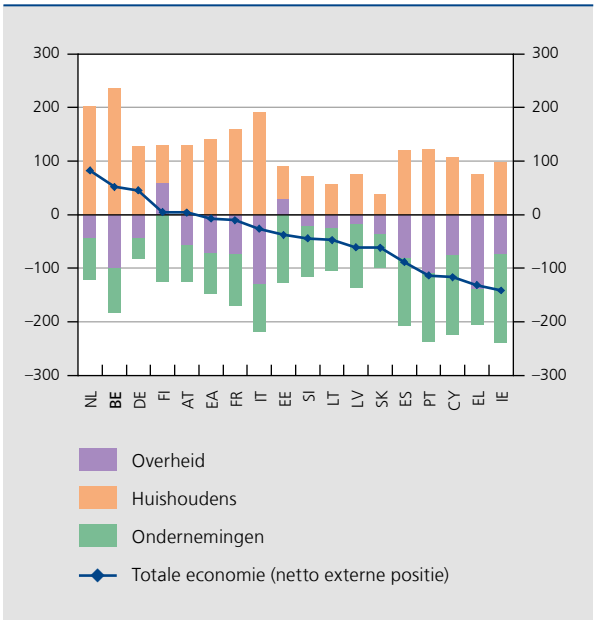
De nettovorderingen op het buitenland zijn een belangrijke structurele eigenschap van de Belgische economie. Het verloop van die tegoeden wordt niet alleen bepaald door het nettosparen van het geheel van de economie, wat min of meer overeenstemt met het saldo op de lopende rekening, maar ook door de prijsschommelingen van de activa en verplichtingen van de sectoren. Het is dus zaak om aandacht te besteden aan de aard van die tegoeden, en dus aan de wijze waarop financiële middelen van sectoren met een overschot naar sectoren met een tekort vloeien, zijnde de financiële intermediatie.

De Europese economieën, inclusief de Belgische, worden traditioneel omschreven als economieën met een bankgedreven financiële intermediatie, in tegenstelling tot de Amerikaanse economie waarin deze intermediatie voornamelijk via de financiële markten verloopt. In België spelen financiële intermediairs inderdaad een belangrijke rol bij het absorberen van de tegoeden. Dat blijkt wanneer men uitsplitst hoe het nettovermogen van de verschillende sectoren wordt doorgegeven aan sectoren met netto financiële verplichtingen. Het is voornamelijk de financiële sector (banken, overige financiële instellingen, verzekeraars en pensioenfondsen) die een beroep doet op het nettovermogen van de huishoudens, en dit ten belope van 139 % bbp in het derde kwartaal van 2015; de overige sectoren wenden 92 % bbp aan. Dankzij die ruime financieringsbasis hoeft de financiële sector in België voor zijn financiering, op nettobasis, geen beroep te doen op andere sectoren. Meer nog, die netto financiële tegoeden volstaan ruimschoots om te voorzien in de nettobehoefte van de binnenlandse sectoren, waardoor de financiële sector nettotegoeden tegenover het buitenland opbouwt.

De intermediatie die buiten de financiële sector plaatsvindt, is anders samengesteld. Ook hier zijn de Belgische huishoudens de belangrijkste nettocrediteurs, maar daarnaast treedt ook het buitenland op als nettofinancier. Deze middelen worden

GRAFIEK 72 BELGISCHE ECONOMIE WORDT GEKENMERKT DOOR EEN POSITIEF NETTO FINANCIEEL VERMOGEN (1)

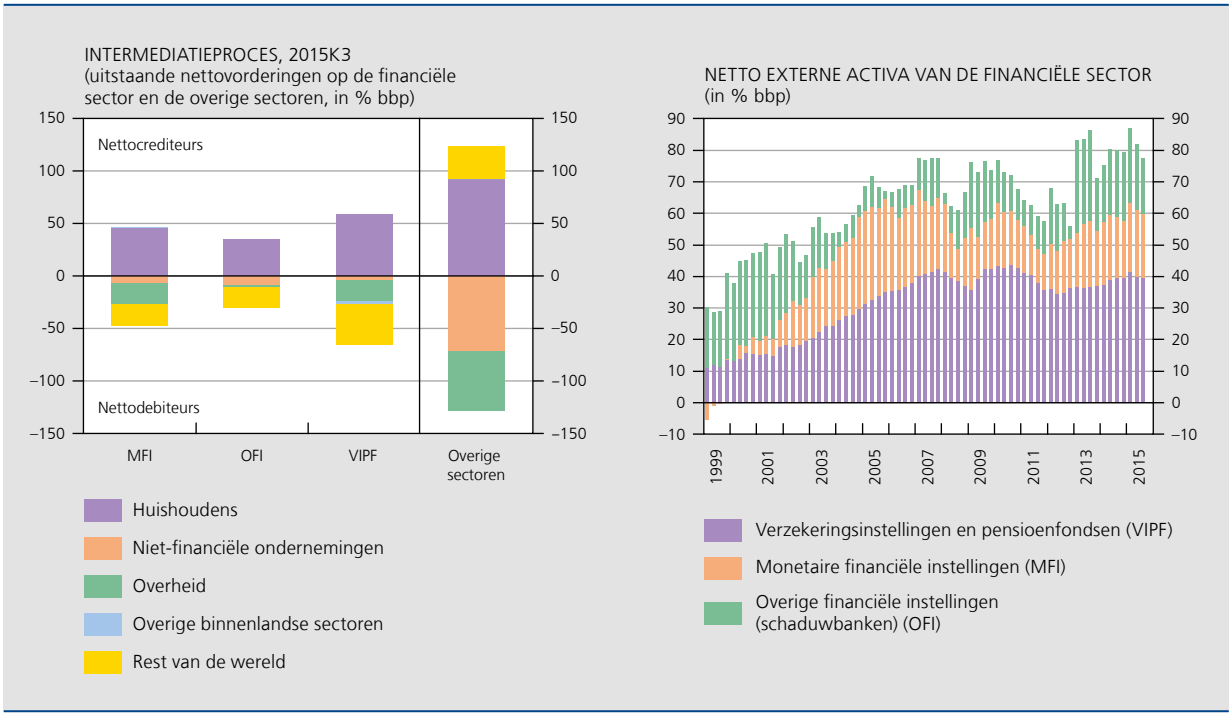
(gegevens eind juni 2015, in % bbp)



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Verschil tussen het uitstaand bedrag aan financiële activa en passiva. Luxemburg en Malta zijn niet in de grafiek opgenomen vanwege de hoge volatiliteit van hun gegevens.

GRAFIEK 73 FINANCIËLE INTERMEDIATIE EN NETTO EXTERNE ACTIVA VAN DE FINANCIËLE SECTOR IN BELGIË



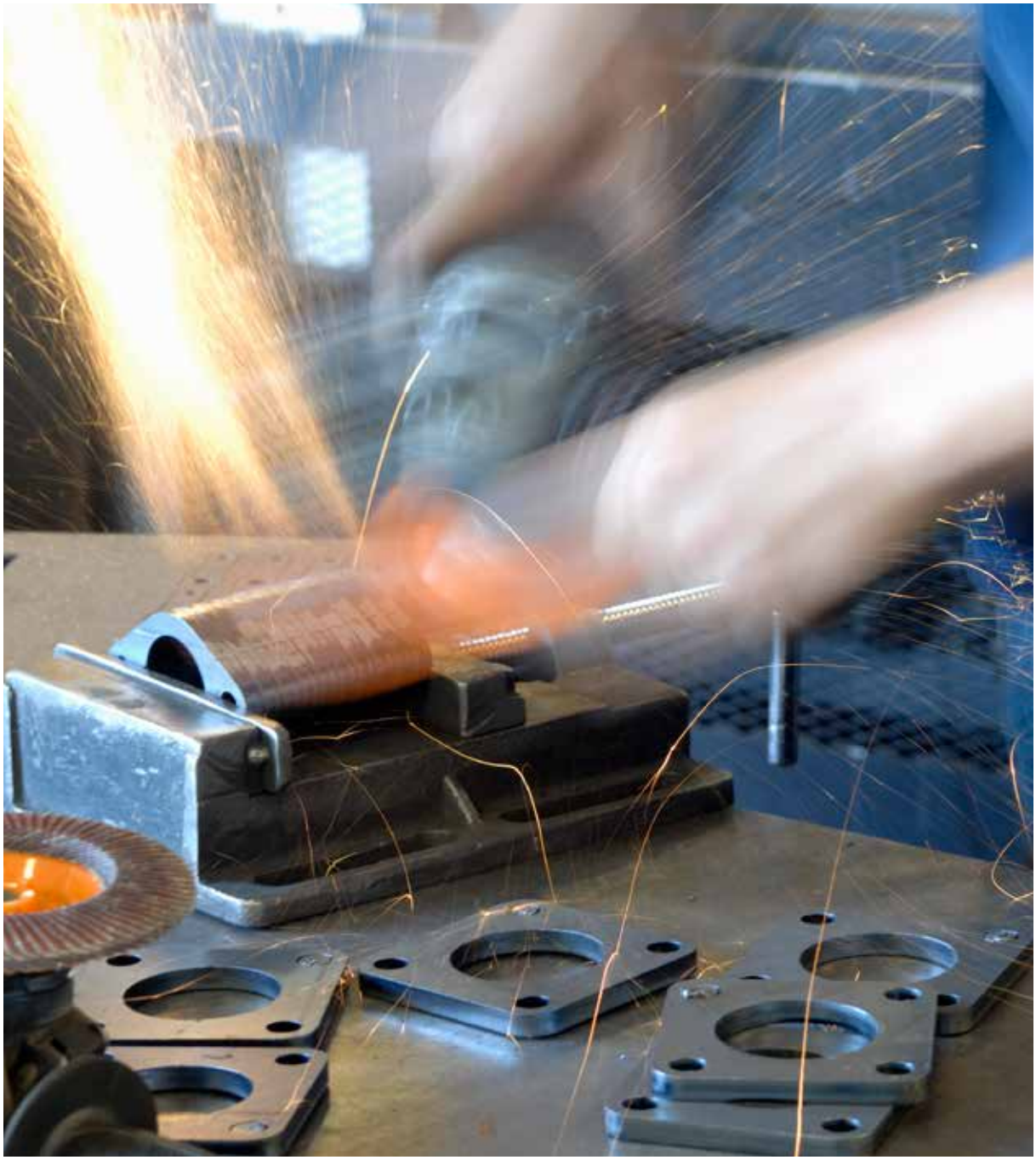
Bron: NBB.

aangewend door zowel de niet-financiële ondernemingen als de overheid. Terwijl de Belgische financiële sector en de overige sectoren ongeveer hetzelfde gewicht hebben in de financiering van de overheid, worden de niet-financiële ondernemingen in België voornamelijk buiten de financiële sector om gefinancierd. Dat is in de eerste plaats toe te schrijven aan de financiering via (niet-genoteerde) aandelen, waarvan de huishoudens en het buitenland de belangrijkste eigenaars zijn. De schuldfinanciering verloopt wel hoofdzakelijk via de Belgische financiële sector. Toch is het bancair krediet minder omvangrijk dan in de landen van het eurogebied (32 % bbp tegen 42 % bbp in het eurogebied eind september 2015) en wordt de financiering via de financiële sector ook deels verstrekt door holdings, wat vaak intragroepsfinanciering betreft. Daarnaast wordt, sinds de crisis, bankfinanciering ook in toenemende mate vervangen door kapitaalmarktfinanciering – zij het voor de grote ondernemingen – met een trendmatige stijging van de uitstaande obligaties, die toenamen van 4,3 % bbp eind 2007 tot een piek van 11,5 % bbp in het derde kwartaal van 2015. Het relatief geringe beroep van de niet-financiële ondernemingen op de financiële sector hangt ook samen met de cyclische aard van hun netto financiële verplichtingen. Deze nettoverplichtingen, met name die in verband met bankfinanciering, zijn doorgaans niet zo hoog wanneer de investeringen in vaste activa gering zijn of wanneer de niet-financiële ondernemingen over aanzienlijke interne middelen beschikken.

De nettofinanciering die de huishoudens aan de financiële sector verschaffen, is vrij gelijkmatig verdeeld over de drie subsectoren. De banken, de overige financiële instellingen (i.e. schaduwbanken) en de verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen ontvangen respectievelijk 46, 35 en 58 % bbp. Er zij opgemerkt dat de brutofinanciering van de banken door de huishoudens (95 % bbp) veel omvangrijker is aangezien de banksector, in tegenstelling tot de overige twee financiële subsectoren, ook optreedt als kredietverstrekker aan de huishoudens (ten belope van 49 % bbp, voornamelijk hypothecair krediet). De sectorspecifieke samenstelling van de investeringen van de banken is vergelijkbaar met die van de verzekeraars en de pensioenfondsen, in die zin dat ze voornamelijk de overheid en het buitenland financieren. Belangrijk is evenwel dat alle financiële subsectoren nettotegoeden opbouwen tegenover het buitenland, wat betekent dat de nettofinanciering die ze van de huishoudens ontvangen ruimschoots voorziet in de financieringsbehoeften van de binnenlandse sectoren. Aangezien die tegoeden via de financiële sector worden opgebouwd, nemen zij doorgaans de vorm aan van portefeuillebeleggingen en andere investeringen (voornamelijk interbancaire deposito's en kredieten).

De omvang van de tegoeden die aldus via de financiële sector worden opgebouwd, hangt nauw samen met het nettovermogen van de huishoudens. Die externe

tegoeden groeien het sterkst bij de verzekeringsondernemingen en de pensioenfondsen, aangezien de demografische ontwikkeling gepaard gaat met een trendmatige opbouw van de pensioenrechten van de huishoudens. De centrale rol van de financiële sector in de financiële intermediatie toont aan hoe belangrijk een doeltreffend prudentieel beleid is, zeker in België waar het nettovermogen van de huishoudens via de financiële sector grotendeels wordt omgezet in portefeuillebeleggingen en andere investeringen in het buitenland. De vraag is of die verdeling optimaal is, en of de huishoudens de andere sectoren niet op een meer directe wijze dienen te financieren, waardoor de tegoeden op het buitenland buiten de financiële sector om en eventueel in een andere vorm zouden worden opgebouwd. Initiatieven zoals de Capital Market Union, maar ook het fiscaal kader, indien het inzet op een neutrale behandeling van de financiële instrumenten, kunnen daaraan tegemoet komen.



Overheidsfinanciën

4. Overheidsfinanciën

4.1 Overzicht van het begrotingsbeleid[1]

Tekort gedaald tot net onder de drempel van 3 % bbp

De Belgische overheid sloot het jaar 2015 af met een financieringsbehoefte van 2,8 % bbp, slechts een lichte verbetering ten opzichte van 2014. Het tekort ligt hiermee voor het derde opeenvolgende jaar dicht bij de drempel van 3 % bbp die in het Europees begrotingskader als referentiewaarde gehanteerd wordt bij het bepalen van een buitensporig tekort. De overheidsschuld daalde licht, tot 106,5 % bbp, onder impuls van een aantal specifieke factoren.

De afname van het tekort strookt met de daling van de rentelasten op de overheidsschuld. Daarnaast daalden zowel de primaire uitgaven als de ontvangsten, uitgedrukt in verhouding tot het bbp, fors in 2015, waardoor de trendbreuk die werd vastgesteld in 2014 werd bestendigd. Dit gelijkaardig verloop was in 2015 ten dele het gevolg van de indexsprong die de ontwikkeling van een aantal uitgaven- en ontvangstencategorieën getemperd heeft. Daarnaast werden de uitgaven afgeremd door besparingsmaatregelen en bleven een aantal fiscale ontvangsten beneden de verwachtingen.

De ontvangsten en de primaire uitgaven lieten een vrijwel identieke daling optekenen, waardoor het primair saldo – dat is het financieringssaldo ongerekend rentelasten – nagenoeg stabiel bleef, en opnieuw een evenwicht vertoonde. Dit evenwicht contrasteert met wat zich tijdens de periode vóór het uitbreken van de financiële en economische crisis aftekende. In 2007 boekte de gezamenlijke overheid immers nog een primair overschot van 4 % bbp, wat echter reeds lager was dan het niveau dat rond de eeuwwisseling werd opgetekend.

Het structureel financieringssaldo van de overheid, waarin de begrotingsuitkomsten worden geschoond voor de

(1) De ramingen inzake de overheidsfinanciën voor 2015 zijn, net als het geheel van de macro-economische ramingen voor België, opgesteld op basis van de op 29 januari 2016 beschikbare informatie.

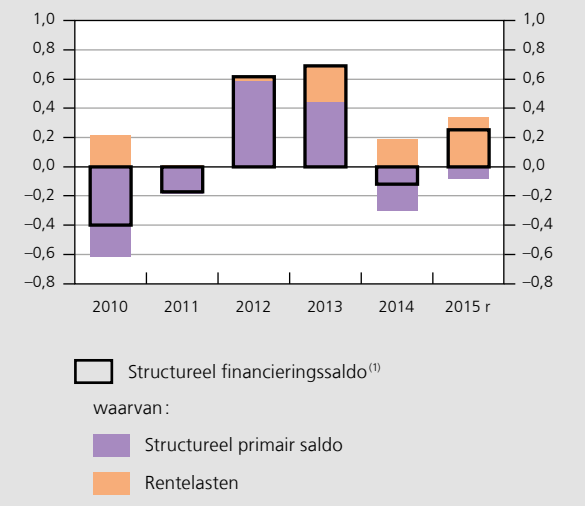
TABEL 15 FINANCIERINGSSALDO EN SCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID
(in % bbp)

	2000	2007	2012	2013	2014	2015 r
Ontvangsten	49,0	48,3	51,6	52,7	52,0	51,2
Primaire uitgaven	42,4	44,3	52,2	52,3	52,0	51,2
Rentelasten	6,7	4,0	3,6	3,3	3,1	2,8
Primair saldo	6,6	4,0	–0,6	0,4	0,0	0,0
Financieringssaldo	–0,1	0,1	–4,1	–2,9	–3,1	–2,8
Overheidsschuld	108,8	86,9	104,1	105,1	106,7	106,5

Bronnen: INR, NBB.

GRAFIEK 74 EEN LICHTE VERBETERING VAN HET STRUCTUREEL FINANCIERINGSSALDO IN 2015 DANKZIJ EEN DALING VAN DE RENTELASTEN

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

(1) Bij de berekening van het structureel financieringssaldo wordt de cyclische component bepaald op basis van de methode van de EC.

invloed van cyclische en tijdelijke factoren, verbeterde in 2015 met 0,3 procentpunt bbp ten opzichte van het voorgaande jaar, wat overeenkomt met de verbetering van het nominaal begrotingssaldo. De conjunctuur had weliswaar een licht positief effect op de overheidsfinanciën, maar dit effect werd gecompenseerd doordat de niet-recurrente factoren een minder gunstige impact hadden dan in 2014. Het structureel begrotingssaldo is evenwel nauwelijks veranderd in vergelijking met 2013. In 2012 en 2013 samen gaf de gezamenlijke overheid nog een structurele verbetering van 1,3 procentpunt bbp te zien. De noodzakelijke verdere sanering van de overheidsfinanciën is sindsdien dus vrijwel tot stilstand gekomen. Het structureel primair saldo, dat de fundamentele tendens van het begrotingsbeleid weergeeft, verslechterde in 2014 en 2015 samen zelfs met 0,4 procentpunt bbp.

Begrotingsdoelstellingen opnieuw niet gehaald

Deze resultaten tonen aan dat, eens te meer, de aangekondigde begrotingsdoelstellingen niet bereikt werden, nadat ze gedurende de voorbije jaren reeds verschillende keren werden vooruitgeschoven.

In zijn stabiliteitsprogramma van april 2015, waarin de begrotingsplannen voor het huidige en de volgende drie jaren worden voorgelegd aan de EC, bepaalde België voor 2015 een vermindering van het structureel begrotingstekort met 0,7 procentpunt bbp. In de daaropvolgende jaren wordt een verdere verbetering van het structureel saldo nagestreefd, zodat tegen 2018 een structureel evenwicht zou kunnen worden bereikt. Die doelstellingen zijn in

TABEL 16 NORMEN INZAKE HET FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nominaal begrotingssaldo							
April 2012	**–2,8**	–2,15	–1,1	0,0			
April 2013		**–2,5**	–2,0	–0,5	0,4		
April 2014			**–2,1**	–1,4	–0,4	0,6	
April 2015				**–2,5**	–2,0	–1,0	–0,2
Oktober 2015 (ontwerpbegroting)				–2,6	**–2,1**	–1,0	–0,3
p.m. Realisatie	*–4,1*	*–2,9*	*–3,1*	*–2,8 r*			
Structureel begrotingssaldo							
April 2013		**–1,8**	–1,2	0,0	0,75		
April 2014			**–1,4**	–0,7	0,0	0,75	
April 2015				**–2,0**	–1,3	–0,6	0,0
Oktober 2015 (ontwerpbegroting)				–2,0	**–1,2**	–0,5	0,0
p.m. Realisatie	*–3,4*	*–2,7*	*–2,8*	*–2,5 r*			

Bronnen: EC, FOD Budget en Beheerscontrole, FOD Financiën, INR, NBB.

overeenstemming met het Europees begrotingskader, dat voor die periode een jaarlijkse verbetering van het structureel begrotingssaldo met 0,6 procentpunt bbp vereist.

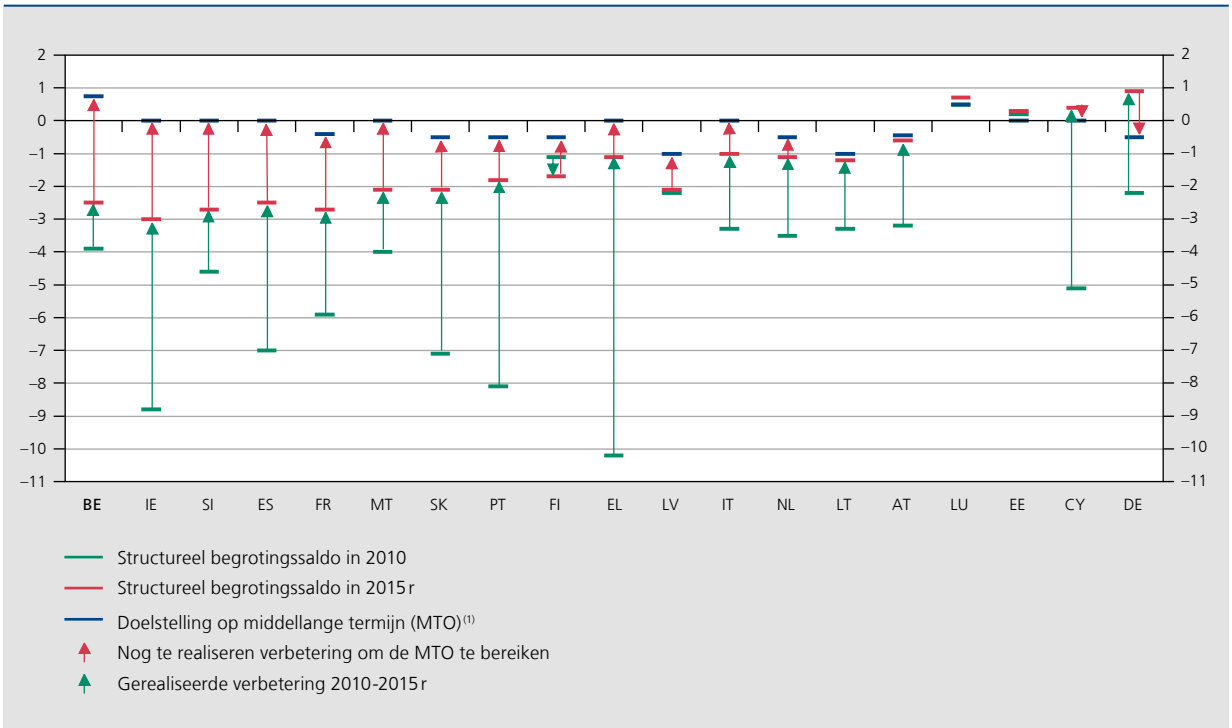
Met een verbetering van het structureel begrotingssaldo van 0,3 procentpunt bbp in 2015, wijkt België sterk af van de begrotingsdoelstelling. Dat was ook het geval in 2014, toen een verbetering van het structureel begrotingssaldo met 0,5 procentpunt bbp werd nagestreefd, maar het structureel tekort opliep met 0,1 procentpunt bbp. Over beide jaren samen bedraagt de afwijking bijgevolg 1 procentpunt bbp.

De EC beschouwde de overschrijding van de referentiewaarde van 3 % bbp voor het begrotingstekort in 2014 als beperkt, tijdelijk en uitzonderlijk van aard. Zulks werd onder meer toegeschreven aan de statistische aanpassingen in het kader van de overschakeling op de ESR 2010-methodologie. Voorts was de EC van oordeel dat de in principe vereiste verbetering van het structureel begrotingssaldo om te voldoen aan de schuldregel in 2016, die bepaalt dat het verschil tussen de schuldgraad en 60 % bbp moet verminderen met één twintigste per jaar, niet haalbaar en niet gewenst is, vanwege de uitzonderlijke economische omstandigheden, namelijk een lage inflatie samen met een trage economische groei. Bijgevolg werd de facto geen rekening gehouden met de in 2011 ingevoerde schuldregel. Het buiten beschouwing laten van het schuldcriterium door de EC is in de huidige omstandigheden verdedigbaar, maar mag enkel tijdelijk zijn en de inachtneming van het schuldcriterium moet een centrale doelstelling van het begrotingsbeleid blijven, zodra de inflatie opnieuw stijgt en de bedrijvigheid weer aantrekt. Daarnaast werden ook de regels van het preventieve gedeelte flexibel toegepast. Voor 2014 oordeelde de EC dat er enige, maar geen significante, afwijking was van het gewenste pad om de doelstelling op middellange termijn te bereiken. Voor 2015 besloot de EC, op basis van haar herfstprognoses, waarbij het begrotingstekort werd geraamd op 2,7 % bbp, dat een soortgelijk risico bestond.

De streefdatum voor het bereiken van een begrotingsevenwicht werd in loop van de voorbije jaren stelselmatig uitgesteld. Snelle stappen in de richting van dat evenwicht en, vervolgens, het halen van de doelstelling op middellange termijn die wordt bepaald in het Europees begrotingskader, zijn nochtans noodzakelijk om

GRAFIEK 75 BELGIË MOET NOG DE GROOTSTE VERBETERING IN HET STRUCTUREEL SALDO REALISEREN OM DE DOELSTELLING OP MIDDELLANGE TERMIJN TE HALEN

(in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Het betreft de huidige minimale doelstellingen op middellange termijn, vastgelegd door de EC in 2012. Deze doelstellingen worden in het voorjaar van 2016 herberekend.

de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te vrijwaren. Die doelstelling is thans een structureel overschot van 0,75 % bbp, maar de berekening ervan dateert van 2012 en is nog gebaseerd op de toen opgetekende schuldgraad en de destijds verwachte budgettaire kosten verbonden aan de vergrijzing van de bevolking. Sindsdien is de schuldgraad gestegen, wat het uitgangspunt verslechtert. De Belgische overheid heeft wel verschillende structurele maatregelen genomen om de vergrijzingskosten op termijn te drukken. Al bij al kan er worden van uitgegaan dat de nieuwe minimale begrotingsdoelstelling op middellange termijn, die in het voorjaar van 2016 door de EC zal worden bepaald en waarbij rekening zal worden gehouden met de impact van de structurele maatregelen, minder hoog zal zijn.

Om de huidige doelstellingen op middellange termijn te bereiken, is in België een grotere verbetering in het structureel saldo vereist dan in de overige landen van het eurogebied. Dat is onder meer een gevolg van het feit dat het saldo gedurende de periode 2010-2015 in België relatief matig verbeterde in vergelijking met dat in de andere landen. Er werd maar in een klein aantal landen, in het bijzonder Duitsland, meer gesaneerd dan vereist. Daardoor beschikt Duitsland thans over enige begrotingsruimte.

Bijdrage van de diverse entiteiten aan de sanering beïnvloed door de zesde staatshervorming

Het goed beheer van de overheidsfinanciën is de taak van elke overheid en derhalve van elke deelsector. Krachtens de zesde staatshervorming wonnen de gemeenschappen en de gewesten aanzienlijk aan belang, als gevolg van de omvangrijke overdracht van bevoegdheden en middelen van Entiteit I, die de federale overheid en de sociale zekerheid omvat. Het begrotingsgedeelte, dat op 1 januari 2015 in werking is getreden, wordt geregeld bij de bijzondere wet van 6 januari 2014 tot hervorming van de financiering van de gemeenschappen en de gewesten, tot uitbreiding van de fiscale autonomie van de gewesten en tot financiering van de nieuwe bevoegdheden en, wat de Duitstalige Gemeenschap betreft, bij de wet van 19 april 2014.

De gemeenschappen zijn volledig bevoegd geworden inzake kinderbijslag alsook voor diverse aspecten van de gezondheidszorg en de hulp aan personen. De gewesten kregen additionele bevoegdheden, vooral met betrekking tot werkgelegenheid, zoals de verminderingen van sommige socialezekerheidsbijdragen, en belastinguitgaven, waarbij de woonbonus het meest significant is. Als gevolg van de zogeheten akkoorden van Sint-Emilie, hevelde de Franse Gemeenschap de uitoefening van de bevoegdheid over de meeste van de haar toegekende materies, alsook de eraan verbonden middelen, over naar het Waals Gewest en de Franse Gemeenschapscommissie.

De meeste van de door de zesde staatshervorming beïnvloede uitgaven behoren tot het domein van de sociale zekerheid. Aangezien de ermee gepaard gaande middelen door de federale overheid aan de gemeenschappen en gewesten werden overgedragen in de vorm van toegewezen belastingontvangsten, dotaties of fiscale autonomie, verminderde de federale overheid de financiële middelen die voordien bestemd waren om te zorgen voor het evenwicht in de sociale zekerheid, ongeacht of dat gebeurde via alternatieve financieringsmiddelen dan wel door een zogeheten evenwichtsdotatie.

Het jaar waarin het begrotingsgedeelte van de zesde staatshervorming werd gelanceerd, werd gekenmerkt door een vermindering van de overdrachten van Entiteit I aan de gemeenschappen en de gewesten. Bij de bijzondere wet van 6 januari 2014 werd immers een grotere bijdrage van de deelgebieden aan de sanering van de Belgische overheidsfinanciën bepaald, in de vorm van een structurele heffing van € 1,25 miljard op de door de federale overheid naar de gemeenschappen en de gewesten overgehevelde middelen uit de personenbelasting, terwijl hun bijdrage in 2014 € 250 miljoen bedroeg. Die heffing wordt opgetrokken tot € 2,5 miljard in 2016. Bovendien is de responsabiliseringsbijdrage van de deelgebieden voor de betaling van de pensioenen van hun ambtenaren in 2015 voor het eerst significant toegenomen. De staatshervorming omvatte daarentegen eveneens een herfinancieringsgedeelte voor verscheidene Brusselse instellingen, namelijk het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, de Franse Gemeenschapscommissie, de Vlaamse Gemeenschapscommissie en de op het grondgebied van dat gewest gelegen gemeenten.

In die institutionele context en gelet op de in de andere hoofdstukken toegelichte economische ontwikkelingen, kan de lichte vermindering van het nominaal tekort van de gezamenlijke Belgische overheid worden toegeschreven aan een verbetering van de rekeningen van Entiteit I en, in mindere mate, van Entiteit II, die bestaat uit de gemeenschappen en gewesten alsook de lokale overheid. De financieringsbehoefte van Entiteit II is nog steeds ruimschoots kleiner dan die van Entiteit I.

Het tekort van de federale overheid is gedaald van 2,5 % bbp in 2014 tot 2,4% in 2015. Naast de grotere bijdrage van de deelgebieden aan de sanering, profiteerden de federale financiën ook van een verdere verlichting van de rentelasten,

TABEL 17 FINANCIERINGSSALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN PER DEELSECTOR

(in % bbp)

	2012	2013	2014	2015 r[1]
Entiteit I	–3,6	–2,5	–2,6	–2,4
Federale overheid	–3,5	–2,4	–2,5	–2,4
Sociale zekerheid	–0,1	0,0	0,0	0,0
Entiteit II	–0,6	–0,4	–0,5	–0,4
Gemeenschappen en gewesten	–0,1	–0,2	–0,4	–0,3
Lokale overheid	–0,5	–0,2	–0,2	–0,1
Totaal	–4,1	–2,9	–3,1	–2,8

Bronnen: INR, NBB.

(1) Deze cijfers omvatten de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting alhoewel die voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen op het ogenblik van de inkohiering in rekening worden gebracht. De hier aangenomen benadering wijkt af van de praktijk van het INR en stemt overeen met die welke wordt gevolgd voor het formuleren van de begrotingsdoelstellingen in de aanbevelingen van de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' van de Hoge Raad van Financiën of de stabiliteitsprogramma's.

van de besparingsmaatregelen die door de regering werden genomen bij het opstellen van de initiële begroting 2015 en de twee bijsturingen in maart en oktober, alsook van het volle effect van eerder genomen maatregelen. Al die gunstige elementen werden gedeeltelijk gecompenseerd door een aantal ongunstige factoren aan de ontvangstenzijde.

De rekeningen van de sociale zekerheid waren opnieuw in evenwicht. Het verloop van de sociale uitkeringen was onder controle, onder meer als gevolg van de inzake gezondheidszorg en werkloosheidsuitkeringen genomen maatregelen. De indexsprong oefende dan weer zowel op de uitkeringen als op de geïnde sociale bijdragen een neerwaartse invloed uit.

Ondanks hun bijdrage aan de sanering, zijn de gemeenschappen en gewesten erin geslaagd hun tekort terug te brengen van 0,4 % tot 0,3 % bbp, dankzij het neerwaartse effect van de indexsprong op de bezoldigingen van hun werknemers en op de overgehevelde sociale uitkeringen, in het bijzonder de kinderbijslag, alsook de maatregelen die werden genomen door de na de algemene verkiezingen van mei 2014 gevormde regeringen. Het Waals Gewest, de Vlaamse Gemeenschap en de Franse Gemeenschap sloten het jaar 2015 af met een tekort, terwijl het Brussels Hoofdstedelijk Gewest nog steeds een overschot liet optekenen.

Het tekort van de lokale overheid, een deelsector die niet rechtstreeks door de staatshervorming wordt beïnvloed, is nagenoeg stabiel gebleven en bedroeg 0,1 % bbp. Zoals de andere deelsectoren, kon ook de lokale overheid de loonsom van haar werknemers reduceren als gevolg van de indexsprong.

Een goede interne begrotingscoördinatie is van essentieel belang

De talrijke wisselwerkingen die er op begrotingsgebied tussen de diverse deelgebieden van een staat zijn, a fortiori wanneer die staat een sterke federale dimensie vertoont, vergen ter zake een doelmatige en operationele coördinatie.

Het samenwerkingsakkoord tussen de Federale Overheid, de Gemeenschappen, de Gewesten en de Gemeenschapscommissies van 13 december 2013 geeft uitvoering aan de sleutelaspecten van het begrotingspact van het Verdrag voor stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie. In dat akkoord wordt bepaald dat de jaarlijkse begrotingsdoelstellingen in het kader van de bijwerkingen van het stabiliteitsprogramma in nominale en structurele termen over de diverse beleidsniveaus zullen worden verdeeld op basis van een advies van de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' van de Hoge Raad van Financiën. Die verdeling moet worden goedgekeurd bij een beslissing van het Overlegcomité, een orgaan waarvan de eerste minister en de ministerspresidenten van de gemeenschappen en gewesten deel uitmaken. De afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' wordt eveneens aangewezen als het onafhankelijk orgaan dat onder meer ermee belast is toezicht te houden op de naleving van die beslissingen en meer algemeen de inachtneming van de door de regeringen aangegane verbintenissen te beoordelen.

In 2015 heeft het Overlegcomité zich ertoe beperkt akte te nemen van de door de federale overheid voorgestelde

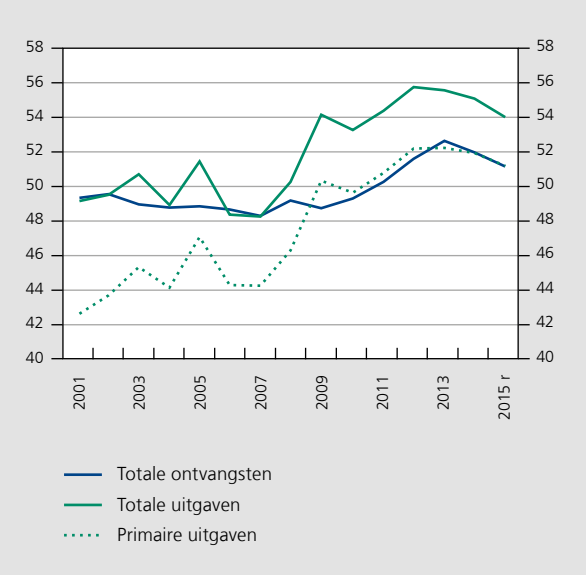
verdeling van de begrotingsdoelstellingen over de deelsectoren van de overheid. Zowel voor de afzonderlijk beschouwde deelgebieden als voor de deelsectoren wordt in het stabiliteitsprogramma van april 2015 bepaald dat de begrotingstrajecten uiterlijk in 2018 een structureel evenwicht moeten bereiken. Voor de afzonderlijke deelgebieden worden in het programma geen precieze fasering of doelstellingen voor 2015 bepaald.

4.2 Zowel de ontvangsten als de uitgaven van de overheid dalen

De afname van de totale overheidsuitgaven, met 1,1 procentpunt bbp, is het gevolg van de daling van de rentelasten met 0,3 procentpunt en de vermindering van de primaire uitgaven met 0,7 procentpunt. Het verloop van de primaire uitgaven zet zo de neerwaartse beweging, die in 2014 werd ingezet, verder. Dit is een duidelijke breuk met het recente verleden, aangezien de primaire uitgaven sinds de eeuwwisseling fors waren toegenomen. De overheidsontvangsten namen in 2015 met 0,8 procentpunt bbp af, wat een voortzetting is van de sinds 2014 opgetekende daling. Desondanks blijven de uitgaven- en de ontvangstenratio hoog, zowel vanuit historisch perspectief als in vergelijking met de andere Europese landen.

GRAFIEK 76 HET OVERHEIDSBESLAG NEEMT DE LAATSTE JAREN AF

(in % bbp)

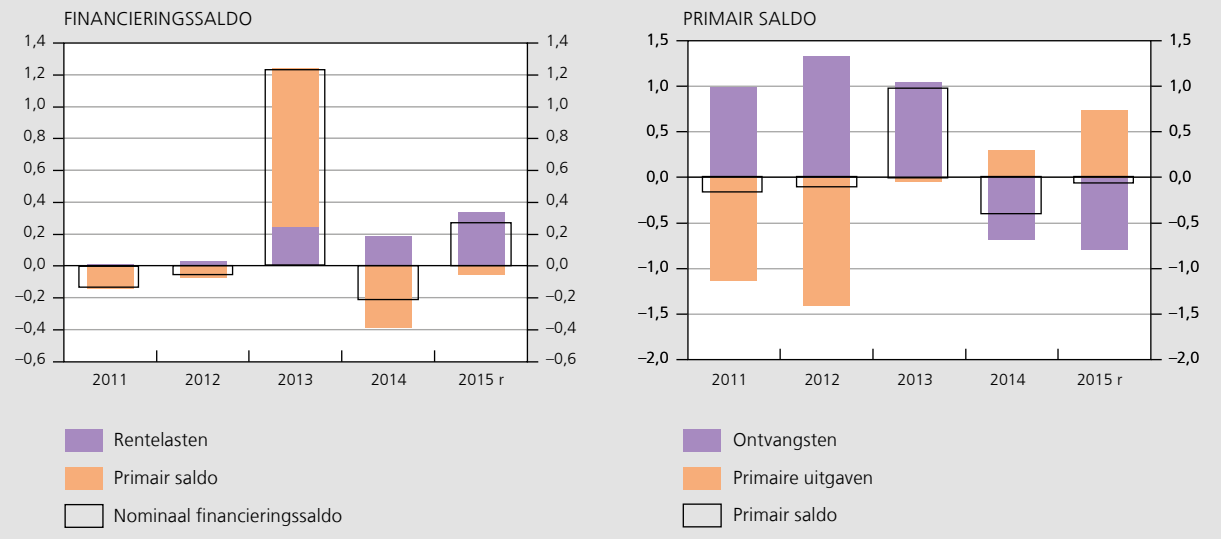


Bronnen: INR, NBB.

Inzake de bijdrage van de primaire uitgaven en de totale ontvangsten tot de sanering van de overheidsfinanciën

GRAFIEK 77 DETERMINANTEN VAN HET VERLOOP VAN HET NOMINAAL FINANCIERINGSSALDO EN HET PRIMAIR SALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID (1)

(veranderingen, in procentpunt bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) De door de overheid verrichte kapitaalverhoging van Dexia in 2012 wordt geboekt als een kapitaaloverdracht en heeft het financieringssaldo en het primair saldo in dat jaar negatief beïnvloed ten belope van 0,8 % bbp.

na het uitbreken van de financiële crisis en de daaropvolgende economische recessie kunnen twee periodes afgebakend worden. Tijdens de periode 2011-2013 werd het herstel in belangrijke mate gerealiseerd met behulp van inkomstenverhogende maatregelen. Vanaf 2014 werd de focus verlegd naar een matiging van de primaire uitgaven. In deze laatste periode liepen echter ook de overheidsontvangsten fors terug, waardoor de budgettaire consolidatie beperkt in omvang bleef.

Sterke daling van de inkomsten uit heffingen op arbeidsinkomens en van diverse inkomsten die de overheid ontvangt van financiële instellingen

De daling van de totale overheidsontvangsten is te verklaren doordat zowel de fiscale en parafiscale ontvangsten als de overige ontvangsten afnamen.

Bij de fiscale en parafiscale ontvangsten gingen de heffingen op de inkomens uit arbeid het sterkst achteruit, namelijk met 0,3 procentpunt bbp. Dit is vrijwel volledig toe te schrijven aan de vermindering van de ontvangsten uit de personenbelasting. Deze ontvangsten werden gedrukt door de inkrimping van het aandeel van de lonen in het bbp als gevolg van de indexsprong en de bevriezing van de reële conventionele lonen. Dit effect werd versterkt door de verhoging van de aftrekbare forfaitaire beroepskosten waarmee rekening wordt gehouden bij de berekening van de bedrijfsvoorheffing. De afname van het aandeel van de lonen had eveneens een neerwaarts effect op de sociale bijdragen. Dit effect werd echter gecompenseerd door een verschuiving van toegerekende naar werkelijke sociale bijdragen voor de aan het overheidspersoneel verstrekte kinderbijslag, waarvoor de bevoegdheid, in het kader van de zesde staatshervorming, is overgeheveld naar de gemeenschappen.

De ontvangsten uit de belastingen op de vennootschapswinsten kwamen uit op een niveau van 3,3 % bbp, een stijging met 0,1 procentpunt bbp ten opzichte van 2014. Dit is voornamelijk het gevolg van het verloop van de inkohieringen, aangezien de in 2014 opgelopen vertraging werd ingehaald.

Tijdens het boekjaar hebben verschillende fiscale maatregelen de belastbare basis voor de vennootschapsbelasting opgedreven, zoals de onderwerping van sommige intercommunales aan de vennootschapsbelasting en de beperking op het gebruik van het stelsel van de

TABEL 18 OVERHEIDSONTVANGSTEN (1)

(in % bbp)

	2011	2012	2013	2014	2015 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,2	44,3	45,2	44,8	44,4
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	25,7	26,0	26,4	26,2	25,9
Personenbelasting (2)	11,4	11,5	11,8	11,6	11,3
Sociale bijdragen (3)	14,3	14,5	14,7	14,5	14,5
Belastingen op de vennootschapswinsten (4)	2,8	3,0	3,1	3,2	3,3
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen (5)	3,7	4,0	4,4	4,4	4,3
Belastingen op goederen en diensten	10,9	11,3	11,2	11,1	10,9
waarvan:					
Btw	6,9	6,9	6,9	6,9	6,7
Accijnzen	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten (6)	7,1	7,3	7,5	7,2	6,8
Totale ontvangsten	50,3	51,6	52,7	52,0	51,2

Bronnen: INR, NBB.

(1) Conform het ESR 2010 worden noch de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen douanerechten, noch de door de EU rechtstreeks geïnde ontvangsten in de totale overheidsontvangsten opgenomen.

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

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

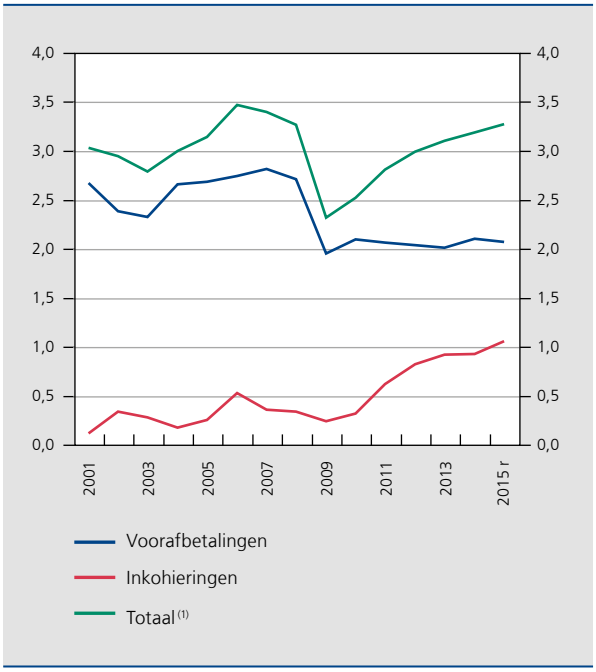
(4) In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing.

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

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

GRAFIEK 78 VERSCHUIVING BIJ DE VENNOOTSCHAPSBELASTING NAAR INNING VIA INKOHIERINGEN

(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de andere belastingen, waarvan de roerende voorheffing de belangrijkste is.

notionele interesten door de banken. Een soortgelijk effect werd uitgeoefend door de nieuwe wetgeving betreffende de liquidatieheffing voor kmo's. Indien kmo's hun winst reserveren in de onderneming en hierop een belasting van 10 % betalen, dan dient bij vereffening geen bijkomende roerende voorheffing te worden betaald. De voorwaarde is wel dat de gereserveerde winst tot aan de vereffening in de vennootschap blijft. Tot slot heeft ook het lagere referentietarief voor de notionele interestaftrek, dat gekoppeld is aan de rente op Belgisch overheidspapier op tien jaar, een opwaartse invloed uitgeoefend op de te betalen vennootschapsbelasting.

In tegenstelling tot wat verwacht werd bij de opmaak van de initiële begroting, is het effect van deze factoren echter slechts ten dele tot uiting gekomen in de voorafbetalingen van de vennootschappen. Deze voorafbetalingen bleven immers nagenoeg stabiel, zodat de ontvangsten uit inkohieringen de volgende jaren naar verwachting verder zullen stijgen. De sinds de financiële crisis ingezette verschuiving van de voorafbetalingen naar inning via inkohieringen lijkt dan ook te worden doorgetrokken. Deze tendens wordt immers mee ondersteund door het lage tarief van de belastingvermeerdering bij ontoereikende voorafbetalingen, namelijk 1,125 % voor het aanslagjaar 2016.

De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen namen met 0,1 procentpunt bbp af tot een niveau van 4,3 % bbp. Dit is een duidelijke trendbreuk met het recente verleden en een gevolg van de daling van de ontvangsten uit de roerende voorheffing. De wetswijziging in verband met de liquidatieboni, waarvoor de roerende voorheffing in oktober 2014 werd verhoogd van 10 tot 25 %, had deze ontvangsten in 2014 tijdelijk doen toenemen. Ook de inkomsten uit de derde fiscale regulariseringsoperatie, die toen werd voorgesteld als de laatste mogelijkheid tot kwijtscheldding, liepen sterk terug.

TABEL 19 BELANGRIJKSTE FISCALE EN PARAFISCALE MAATREGELEN (1)

(in € miljoen, verschillen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2013	2014	2015
Totaal fiscale maatregelen	2 795	221	684
Structurele fiscale maatregelen	1 747	545	1 244
Federale overheid en sociale zekerheid	1 720	525	1 161
Personenbelasting	461	–56	–492
Vennootschapsbelasting	552	327	1 022
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen	71	131	358
Belastingen op goederen en diensten	636	123	273
Gemeenschappen en gewesten en lokale overheid	27	20	82
Niet-recurrente maatregelen	1 048	–324	–560
waarvan:			
Liquidatieboni	600	65	–665
Fiscale regularisering	625	293	–642
Fiscale akkoorden en rechterlijke beslissingen	–52	–248	323
Vertraagde inning successierechten	0	–150	225
Vertraging inkohieringen personenbelasting	250	–150	100
Structurele parafiscale maatregelen	–60	–285	–174
Totaal	**2 735**	**–64**	**510**
p.m. In % bbp	*0,7*	*0,0*	*0,1*

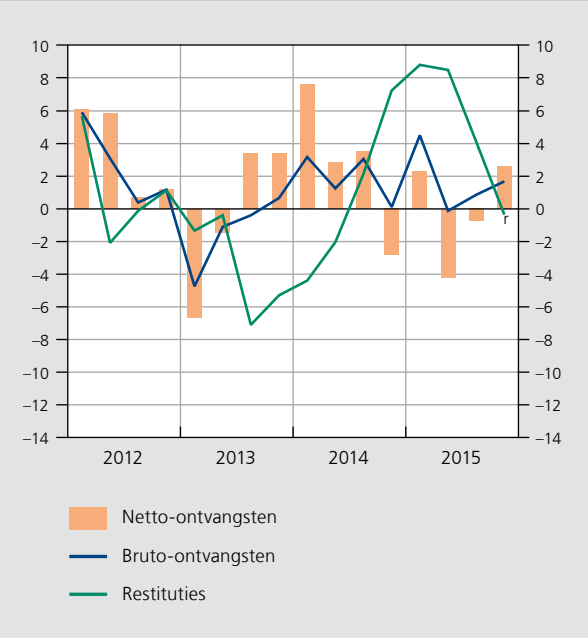
Bronnen: Begrotingsdocumenten, NBB.

(1) Het betreft doorgaans de in de begrotingsdocumenten veronderstelde impact van de maatregelen. Deze kan afwijken van de uiteindelijke impact.

De belastingen op goederen en diensten, uitgedrukt in verhouding tot het bbp, namen licht af, ten gevolge van de daling van de ontvangsten uit de btw. Deze laatste daling werd veroorzaakt door een forse stijging van de restituties in de eerste helft van 2015, terwijl het verloop van de bruto btw-ontvangsten overeenstemde met de verwachtingen op basis van de belastbare grondslag. De onverwacht sterke toename van de restituties in de eerste jaarhelft zou waarschijnlijk ten dele kunnen worden verklaard door de krachtige toename van de investeringen in het eerste kwartaal van 2015. Ook de significante groei van de voorraden gedurende de eerste twee kwartalen van het verslagjaar zou een verklarende factor kunnen zijn. In de tweede helft van het jaar vertoonden de restituties gemiddeld genomen een daling, waardoor de forse toename tijdens het eerste semester enigszins werd gecompenseerd. De btw-ontvangsten volgden dan opnieuw een opwaarts pad, opgedreven door de verhoging van het btw-tarief op de elektriciteitsconsumptie van de gezinnen naar 21 %, die sinds begin september van toepassing is. Verder bleven de inkomsten uit accijnzen stabiel op 2,1 % bbp. Het effect van de verhoging van de accijnzen op diesel en alcohol, die van kracht werd op 1 november van het verslagjaar, zal immers pas in 2016 ten volle tot uiting komen in de ontvangsten.

GRAFIEK 79 DE BTW-RESTITUTIES NEMEN FORS TOE IN DE EERSTE HELFT VAN 2015

(btw-ontvangsten, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

De achteruitgang in de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten, met 0,3 procentpunt bbp, is onder meer het gevolg van de afname van de inkomsten die de Staat van verschillende financiële instellingen ontving. Zo daalden de stortingen van de Bank en de door Dexia betaalde vergoeding voor de waarborgen die door de overheid werden verstrekt. Verder vielen de door de banken betaalde bijdragen aan het Belgisch resolutiefonds weg, aangezien dit fonds vanaf 2015 vervangen wordt door een Europese variant. De Belgische Staat dient enkel nog als doorgeefluik voor de stortingen van de banken aan dit Europees fonds. Tot slot zorgt ook de reeds besproken verschuiving van toegerekende naar werkelijke sociale bijdragen voor een daling van de overige ontvangsten.

Restrictief beheer van de primaire uitgaven

De primaire uitgaven in verhouding tot het bbp daalden fors in 2015. Deze ratio, die de overheidsuitgaven meet ongerekend de rentelasten, liep terug van 52 % bbp in 2014 tot 51,2 %. Die ontwikkeling weerspiegelt de stabilisering van de primaire uitgaven naar volume, in combinatie met de groei van de economische bedrijvigheid in reële termen.

Om een getrouw beeld te krijgen van de fundamentele tendens van het begrotingsbeleid dient het verloop van de uitgaven te worden gezuiverd voor de weerslag van de tijdelijke factoren alsook voor de conjunctuurinvloeden en de indexeringseffecten. Ten eerste hebben de niet-recurrente factoren de groei van de uitgaven in 2015 met 0,1 procentpunt afgeremd. Het gaat daarbij onder meer over de verlenging van de UMTS-licenties, waarvan de toekenning in de nationale rekeningen als een negatieve uitgave wordt geboekt. Daarnaast komt de invloed van de conjunctuur op de primaire uitgaven tot uiting in de werkloosheidsuitkeringen. Deze laatste stegen in 2015 minder sterk dan hun gemiddeld groeitempo, zodat de cyclische component al met al de verandering van de primaire uitgaven met 0,2 procentpunt heeft gedrukt. Tot slot hebben de aan de indexering verbonden elementen – ongerekend de indexsprong – in 2015 een verwaarloosbaar effect uitgeoefend op de schommelingen van de uitgaven.

De gecorrigeerde groei van de primaire uitgaven kwam uiteindelijk uit op 0,3 %. Daarmee stegen deze uitgaven voor het tweede jaar op rij minder snel dan het bbp naar volume. Het verschil ten opzichte van de groei van de economische bedrijvigheid is echter toegenomen tot 1 procentpunt in 2015. Deze vertraging geeft aan dat de huidige koers van het begrotingsbeleid, die erin bestaat dat de overheidsfinanciën vooral worden gesaneerd door te snoeien in de uitgaven, werd doorgezet.

TABEL 20 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID

(gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2011	2012	2013	2014	2015 r	Gemiddelde 2000-2014
Feitelijk niveau (1)	50,8	52,2	52,3	52,0	51,2	47,2
1. Feitelijke reële groei	4,1	2,9	0,1	0,8	–0,1	2,8
2. Invloed van niet-recurrente of budgettair neutrale factoren (2)	0,4	1,1	–1,4	0,2	–0,1	0,0
3. Invloed van conjuncturele factoren (2)	–0,3	0,1	0,1	–0,1	–0,2	0,0
4. Indexeringseffect (2), (3)	0,4	0,3	0,5	–0,4	0,0	0,0
5. Gecorrigeerde reële groei (1 – 2 – 3 – 4)	3,6	1,3	0,9	1,0	0,3	2,7

Bronnen: ADS, INR, NBB.

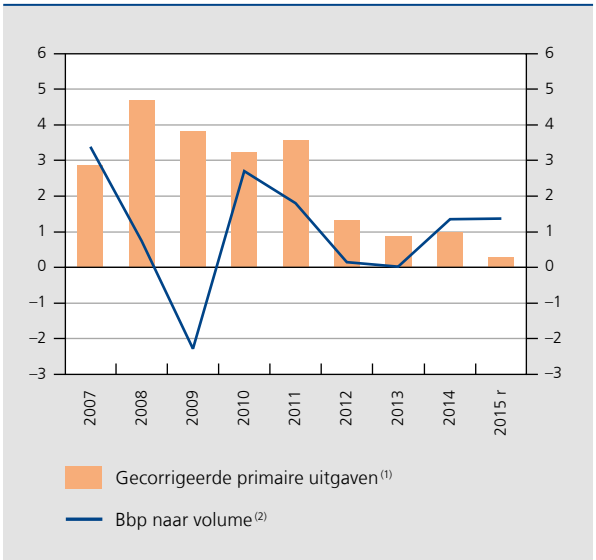
(1) In % bbp.

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

(3) Effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering (of de theoretische indexering voor 2015, als gevolg van de indexsprong) van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator. De overige effecten van verschillen tussen de inflatie gemeten aan de hand van de bbp-deflator en het verloop van de prijsfactoren die de andere uitgavencategorieën beïnvloeden, ongeacht of die verschillen nu toe te schrijven zijn aan de indexeringsmechanismen of aan een uiteenlopend prijsverloop van bepaalde uitgavencategorieën, worden niet gecorrigeerd, onder meer bij gebrek aan voldoende gegevens.

GRAFIEK 80 DE PRIMAIRE UITGAVEN NEMEN MINDER SNEL TOE DAN DE ECONOMISCHE GROEI

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect. Dit is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering (of de theoretische indexering voor 2015, als gevolg van de indexsprong) van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

Talrijke besparingsmaatregelen op verschillende beleidsniveaus hebben bijgedragen tot de matiging van de primaire uitgaven.

De indexsprong was in dat opzicht bepalend. Enerzijds maakte hij het mogelijk de loonkosten onder controle te houden in alle deelsectoren van de overheid, onder meer in de gemeenschappen en gewesten, alsook bij de lokale overheid, die respectievelijk 45 en 37 % vertegenwoordigen van de werkgelegenheid bij de overheid. Anderzijds remde de invoering van een indexsprong de stijging van de sociale uitkeringen. In juli hadden deze uitkeringen immers met 2 % moeten worden verhoogd indien de automatische indexering had plaatsgevonden. Deze maatregel heeft dus een aanzienlijk effect op de totale primaire uitgaven, ook al heeft hij niet kunnen leiden tot een verbetering van het financieringssaldo, aangezien de overheidsontvangsten eveneens zijn teruggelopen als gevolg van de beperking van de loonsom.

Al met al zijn de aan het overheidspersoneel betaalde bezoldigingen enigszins afgenomen. Behalve aan de indexsprong is deze achteruitgang te wijten aan een verdere daling van het personeelsbestand, die te verklaren is door de slechts gedeeltelijke vervanging van vertrekkende personeelsleden. Het effect van de matiging van de werkgelegenheid bij de overheid is aanzienlijk, aangezien de loonsom een kwart van de uitgaven van de overheidssector vertegenwoordigt, of 12,5 % bbp in 2015. De beheersing van de bezoldigingen had onder meer betrekking op de federale overheid, die zich ertoe verbonden

TABEL 21 PRIMAIRE UITGAVEN IN 2015

(veranderingspercentages op jaarbasis naar volume, tenzij anders vermeld)

	Verandering op jaarbasis	*p.m. Gemiddelde verandering 2000-2014*	Niveau in % bbp	*p.m. Niveau in % bbp in 2000*
Bezoldigingen	–0,3	*2,3*	12,5	*11,1*
Intermediair verbruik	0,5	*2,7*	4,3	*3,7*
Pensioenen	1,3	*3,0*	10,2	*8,1*
Gezondheidszorg	1,5	*3,3*	6,9	*5,3*
Werkloosheid	–6,6	*1,3*	1,5	*1,7*
Uitkeringen voor ziekte en invaliditeit	4,7	*4,8*	1,8	*1,1*
Overige sociale uitkeringen	0,1	*2,4*	4,7	*4,1*
Subsidies aan ondernemingen	–1,5	*6,7*	3,3	*1,7*
Lopende overdrachten	1,2	*2,2*	2,1	*1,8*
Bruto-investeringen	5,1	*1,3*	2,5	*2,4*
Overige kapitaaluitgaven	–18,5	*3,5*	1,4	*1,3*
Totaal	–0,1	*2,9*	51,2	*42,4*

Bronnen: INR, NBB.

had de meeste loonkredieten in 2015 met 4 % terug te schroeven, zowel in de overheidsadministratie als bij de socialezekerheidsinstellingen. Ook de lokale overheden en de gemeenschappen en gewesten hebben getracht deze uitgaven te beperken.

De besparingen kwamen eveneens tot uiting in de aankopen van goederen en diensten, en dit in alle deelsectoren van de overheid. Al met al is het intermediair verbruik in reële termen nog toegenomen, zij het in een duidelijk trager tempo dan gemiddeld genomen sedert 2000. Dat geldt in het bijzonder voor de federale overheid en de sociale zekerheid, die overeengekomen waren het grootste gedeelte van hun werkingskredieten aanmerkelijk te verminderen.

Ook de subsidies werden neerwaarts herzien. Deze categorie omvat onder meer de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing, de gerichte verlagingen van de sociale bijdragen en de dienstencheques, maar ook de subsidies van de federale overheid aan de NMBS, die in 2015 werden teruggeschroefd.

De lopende overdrachten, met inbegrip van die aan het buitenland, zijn in reële termen licht toegenomen. Dit verloop is te verklaren door twee factoren die in tegengestelde zin werkten: de bezuinigingsmaatregelen met betrekking tot het budget voor ontwikkelingssamenwerking hebben de impact van de stijging van de bijdrage van België aan de begroting van de Europese Unie in het kader van de vierde middelenbron ten dele gecompenseerd.

De overheidsinvesteringen zijn tijdens het verslagjaar aanzienlijk toegenomen. De bruto-investeringen in vaste activa zijn zelfs de enige uitgaven die sneller stijgen dan het gemiddelde verloop tijdens de afgelopen vijftien jaar. Deze forse toename is enerzijds toe te schrijven aan belangrijke bouwprojecten inzake schoolgebouwen, met name in de Vlaamse Gemeenschap, en anderzijds aan de opleving van de investeringen van de lokale overheid, onder invloed van de gebruikelijke electorale cyclus. De federale overheid heeft daarentegen haar investeringskredieten tijdens het afgelopen jaar teruggeschroefd.

De overige kapitaaluitgaven zijn sterk afgenomen naarmate de door de vorige federale regering goedgekeurde beperkingen inzake belastingkredieten voor energiebesparende investeringen hun volle uitwerking kregen. Deze belastingverminderingen worden voortaan in de nationale rekeningen geregistreerd als investeringsbijdragen, en niet langer als lagere ontvangsten.

Het budget voor de sociale uitkeringen is, ondanks de indexsprong, opnieuw toegenomen. Volumefactoren en

de herwaardering van de uitkeringen via de toekenning van de welvaartsenveloppe, die bedoeld is om de uitkeringen aan het verloop van de algemene levensstandaard aan te passen, hebben de uitgaven voor sociale uitkeringen over het gehele jaar met 2,3 % doen stijgen. Daarmee blijft de groei echter onder het gemiddelde van de laatste vijftien jaar.

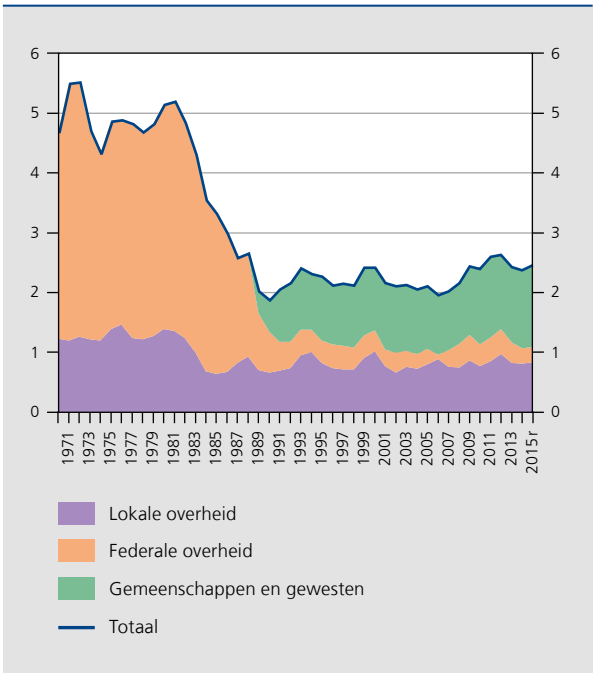
Kader 8 – Het verloop van de overheidsinvesteringen

De overheidsinvesteringen kunnen diverse vormen aannemen : gebouwen en andere bouwwerken, transportmiddelen, immateriële activa (met inbegrip van R&D), enz. In België beliepen deze uitgaven in 2015 zowat € 10 miljard.

De gemeenschappen en gewesten waren in België goed voor meer dan de helft van de overheidsinvesteringen, waaronder, logischerwijze, die met betrekking tot hun eigen bevoegdheidsdomeinen : onderwijs, wegeninfrastructuur, openbaar vervoer, enz. De lokale overheid neemt ruim een derde van de overheidsinvesteringen voor haar rekening, hoewel haar aandeel doorgaans schommelt in overeenstemming met een electorale cyclus van zes jaar, namelijk de looptijd van een gemeentelijke legislatuur. Deze investeringen hebben onder meer betrekking op het wegennet en de scholen van de provincies en de gemeenten, alsook op het afvalbeheer. De federale overheid, met inbegrip van de sociale zekerheid, waarvan de investeringen uiterst gering zijn, vertegenwoordigt nog slechts een tiende van de totale overheidsinvesteringen in België, onder meer in defensie.

DE GEMEENSCHAPPEN EN GEWESTEN NEMEN HET GROOTSTE DEEL VAN DE OVERHEIDSINVESTERINGEN VOOR HUN REKENING

(overheidsinvesteringen per deelsector[1], in % bbp)



Bronnen : INR, NBB.

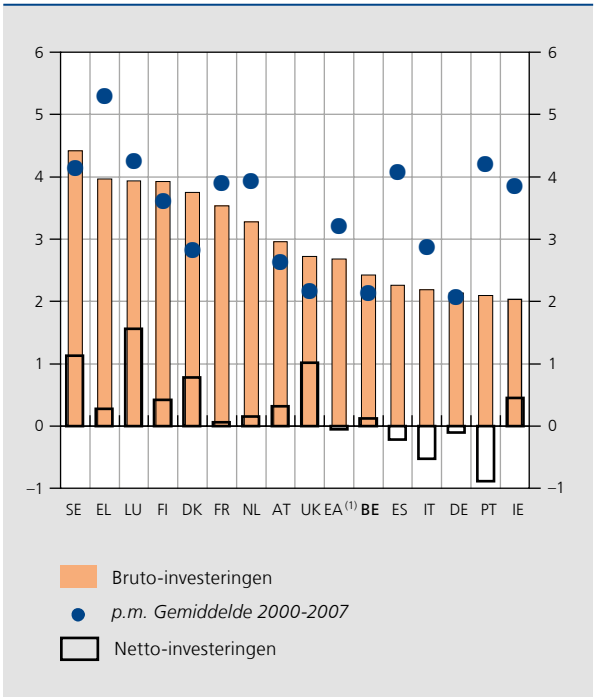
(1) In de nationale rekeningen werden de gemeenschappen en gewesten pas vanaf 1989 als volwaardige deelsector beschouwd. Voorts werden alle gegevens van vóór 1995, waarvoor het INR geen statistieken volgens de methodologie van het ESR 2010 publiceert, in de grafiek geretropoleerd aan de hand van de groeipercentages van de reeksen uit de rekeningen volgens het ESR 1995.

In verhouding tot het bbp zijn de overheidsinvesteringen tussen 1970 en 2015 met de helft afgenomen. Vandaag maken ze nog slechts 2,5 % bbp uit, tegen 5,5 % op hun hoogtepunt aan het begin van de jaren zeventig. Ten opzichte van de totale uitgaven liepen de overheidsinvesteringen nog sterker terug, aangezien hun aandeel nagenoeg tot een derde werd teruggebracht. Vijfenveertig jaar geleden besteedde België nog 13 % van zijn uitgaven aan investeringen. De daaropvolgende twintig jaar liep dit aandeel scherp terug, tot 5 % in 1990. Sindsdien schommelt de ratio rond 5 % van de primaire uitgaven.

Het grootste gedeelte van deze daling werd opgetekend tijdens de begrotingsconsolidatie van de jaren tachtig. Investeringen zijn immers uitgaven die aanlokkelijk zijn om te schrappen of uit te stellen in periodes van sanering. Aan het einde van de jaren tachtig hebben de investeringen zich evenwel gestabiliseerd en momenteel schommelen ze tussen 2 en 2,5 % bbp. Dit verloop steekt af tegen dat van de andere uitgavencategorieën, waarvan de meeste sinds 2000 fors vooruitgegaan zijn.

DE OVERHEIDSINVESTERINGEN ZIJN GEDAALD IN EUROPA EN BLIJVEN LAAG IN BELGIË

(investeringen in vaste activa, ramingen voor 2015, in % bbp)



Bron: EC.

(1) De gemiddelde waarde voor het eurogebied stemt overeen met de waarde voor 2007.

In Europa heeft de economische en financiële crisis tal van landen in moeilijkheden ertoe aangezet het peil van hun overheidsinvesteringen aanzienlijk terug te schroeven. Dat is het geval voor Ierland, Portugal en de mediterrane landen. Met uitzondering van Griekenland maken deze staten nu samen met België deel uit van de groep van landen waarin de overheidsinvesteringen momenteel het laagst zijn. Duitsland behoort daar ook toe: net als in België stonden de overheidsinvesteringen vóór de crisis al op een laag peil en zijn ze sindsdien amper toegenomen. In de Scandinavische landen ligt de investeringsquote van de overheid daarentegen tweemaal hoger, in de buurt van 4 % bbp. In 2015 beliepen de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp gemiddeld 2,7 % in het eurogebied.

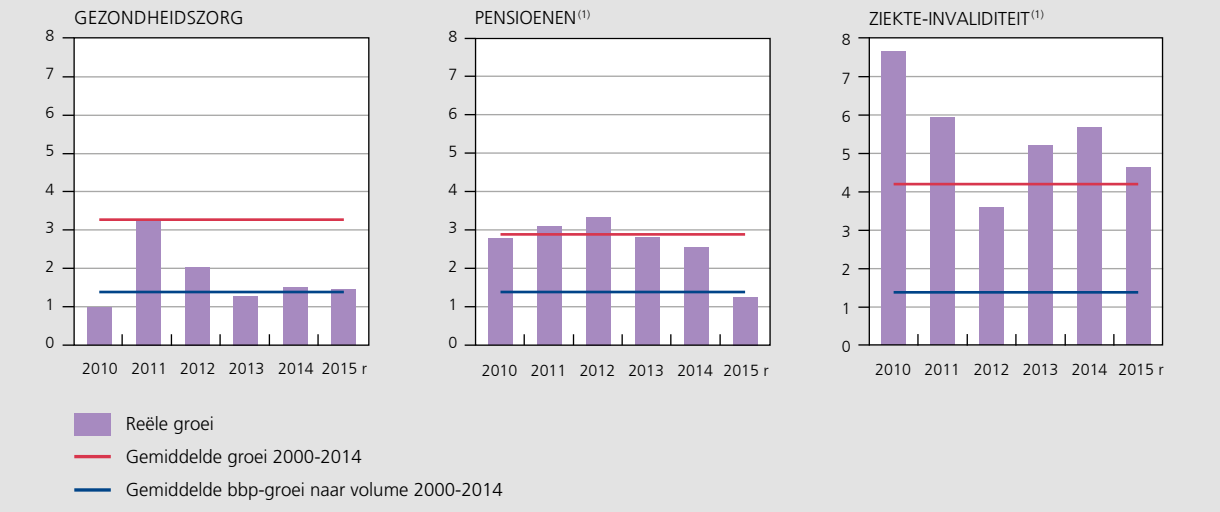
Met betrekking tot de netto-investeringen in vaste activa bevindt België zich in de middenmoot, met een ratio die vrijwel nihil was in 2015. De netto-investeringen in vaste activa worden gedefinieerd als het verschil tussen de bruto-investeringen in vaste activa en het verbruik ervan. Het betreft met andere woorden de investeringen, verminderd met de afschrijving die overeenstemt met de waardevermindering van de vaste activa als gevolg van normale slijtage en veroudering. De netto-investeringen in vaste activa zijn ook in Europa aanzienlijk afgenomen sedert de crisis, namelijk met gemiddeld 0,8 procentpunt bbp tussen 2007 en 2015 in het eurogebied.

Naast andere overheidsuitgaven, zoals deze voor onderwijs of R&D, hebben de overheidsinvesteringen een duidelijk gunstig effect op het groeipotentieel op lange termijn. In de huidige situatie, waarbij de overheidsinvesteringen laag zijn in België en andere Europese landen, moeten ze dan ook worden gevrijwaard of in de mate van het mogelijke zelfs gestimuleerd. De investeringen maken het immers mogelijk de kapitaalvoorraad te verhogen, wat het productievermogen van de economie ten goede komt. De versterking van de kapitaalvoorraad heeft niet alleen een rechtstreeks, maar ook een onrechtstreeks effect: de overheidsinvesteringen kunnen de particuliere investeringen bevorderen en de productiviteit ervan opvoeren. De weerslag op de potentiële groei hangt evenwel af van het type van investeringen. De overheden zouden dus moeten kiezen voor investeringen die als voldoende productief kunnen worden beschouwd, zoals infrastructuurwerken, ongeacht of het gaat om onderhoudswerken of nieuwe constructies, investeringen in opleiding en 'groene' investeringen. Ten slotte dient het besluitvormingsproces zo efficiënt mogelijk te zijn, teneinde de beste projecten te kunnen realiseren tegen de laagst mogelijke kostprijs.

De kosten van de gezondheidszorg stegen met 1,5 % in reële termen. Deze stijging stemt overeen met die van het voorgaande jaar, maar is nog altijd veel minder krachtig dan het trendmatig verloop in het verleden. Tijdens het afgelopen jaar werd een reeks maatregelen genomen in verband met de gezondheidszorg, zoals

GRAFIEK 81 RELATIEF BEPERKTE TOENAME VAN DE OVERHEIDSUITGAVEN VOOR GEZONDHEIDSZORG EN PENSIOENEN, IN TEGENSTELLING TOT DE UITKERINGEN VOOR ZIEKTE EN INVALIDITEIT

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



Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, NBB.

(1) Uitgaven gecorrigeerd voor het indexeringseffect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering (of de theoretische indexering voor 2015, als gevolg van de indexsprong) van de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

de verhoging van het remgeld voor consultaties bij bepaalde specialisten, de prijsdaling van terugbetaalde geneesmiddelen en de promotie van generische varianten en de inkorting van het ziekenhuisverblijf na een bevalling.

De pensioenuitgaven zijn met 1,3 % toegenomen in reële termen. De groei daalt daarmee verder, tot de helft van de gemiddelde stijging sedert 2000. De afname van de groei is vooral toe te schrijven aan de indexsprong en de vertraging in het stijgingstempo van het aantal gepensioneerden. In 2015 werd de vereiste minimumleeftijd om recht te hebben op een vervroegd pensioen verhoogd tot 61,5 jaar en de loopbaanvoorwaarde werd opgetrokken van 39 tot 40 jaar. De door de huidige federale regering goedgekeurde hervormingen van het pensioenstelsel zullen pas later effect sorteren.

Voorts zijn de uitkeringen die aan arbeidsongeschikten worden betaald in het kader van de ziekte- en invaliditeitsverzekering krachtig blijven toenemen, in een reëel stijgingstempo dat nog steeds hoger is dan het langetermijngemiddelde. Deze toename is te verklaren door de forse stijging van het aantal begunstigden van een invaliditeitsuitkering, onder meer als gevolg van de veroudering van de babyboomgeneraties, zoals de vrouwen in hogere leeftijdscategorieën, die in toenemende mate actief zijn op de arbeidsmarkt. De strengere voorwaarden om in aanmerking te komen voor andere sociale uitkeringen, zoals de werkloosheidsuitkeringen en meer recentelijk het vervroegd pensioen, spelen eveneens een rol in deze ontwikkeling.

De betalingen voor werkloosheid in reële termen, gezuiverd voor de bovenvermelde conjunctuurcomponent, zijn tot slot gedaald, onder meer als gevolg van de op federaal niveau goedgekeurde en in hoofdstuk 2 toegelichte hervormingen van de arbeidsmarkt.

De rentelasten lopen aanzienlijk terug

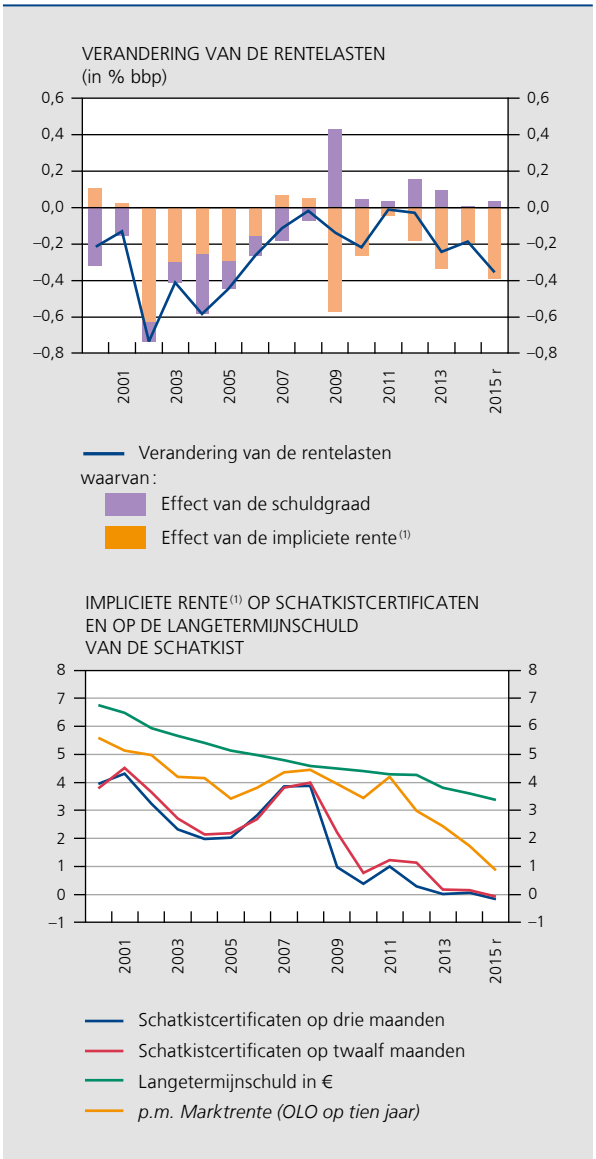
In 2015 namen de rentelasten met 0,3 procentpunt af, tot 2,8 % bbp. Deze verdere daling ligt in de lijn van de begin jaren negentig ingezette, nagenoeg onafgebroken neerwaartse beweging van de rentelasten in verhouding tot het bbp.

Die inkrimping is onder meer toe te schrijven aan de geleidelijke daling van de impliciete rente op de overheidsschuld, die terugliep van 10,1 % in 1990 tot 2,7 % in 2015. Tot 2007 daalden de rentelasten ook als gevolg van de aanzienlijke vermindering van de schuldgraad. Sinds eind 2008 remt de opnieuw oplopende schuldgraad hun verlaging evenwel af.

Dezelfde vaststelling geldt voor 2015: de vermindering van de rentelasten is voornamelijk toe te schrijven aan het uiterst lage niveau van de rente op nieuwe effecten en overheidsleningen, zowel op korte als op lange termijn. Op korte termijn heeft de overheid dankzij de gedurende heel het jaar negatieve rentetarieven een vergoeding kunnen verkrijgen om te lenen op minder dan een jaar, via de uitgifte van schatkistcertificaten. De rendementen op tienjaars referentie-obligaties zijn in april gezakt tot een dieptepunt van ongeveer 0,3 %. Vervolgens zijn ze

GRAFIEK 82 **DE DALING VAN DE RENTELASTEN IS TOE TE SCHRIJVEN AAN EEN VERDERE VERMINDERING VAN DE IMPLICIETE RENTE**

(in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

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

toegenomen; in juni beliepen ze 1,3 % en aan het einde van het jaar ongeveer 1 %. Het rendementsecart van de lineaire obligaties op tien jaar ten opzichte van de Duitse Bund heeft zich gestabiliseerd op ongeveer 30 basispunten aan het einde van 2015.

4.3 De overheidsschuld blijft hoog, maar de pensioenhervorming verbetert de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn

De schuldgraad daalt licht

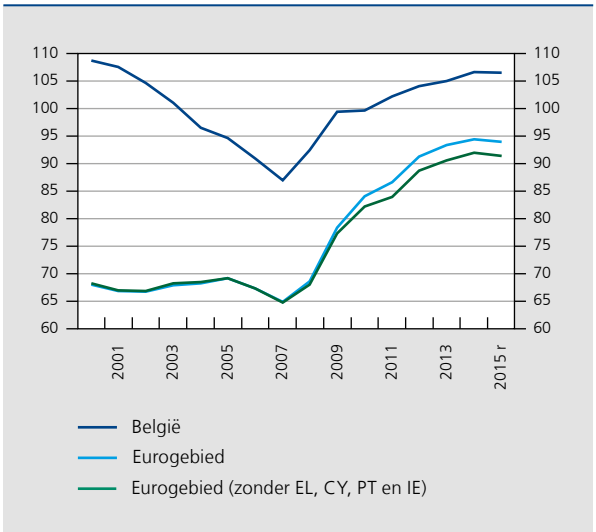
De overheidsschuld, die sinds 2008, na het uitbreken van de financiële en economische crisis, onafgebroken toenam, is in 2015 licht gedaald, tot 106,5 % bbp. De Belgische schuldgraad blijft echter hoog in vergelijking met die in het eurogebied, die terugliep tot 94 % bbp. Het verschil in schuldgraad tussen België en het eurogebied is opnieuw ietwat toegenomen. Tussen 2010 en 2013 was de Belgische overheidsschuld minder sterk gestegen dan die in het eurogebied, waar ze werd verhoogd door, onder meer, de sterk toenemende schulden in sommige perifere landen.

De lichte daling van de schuldgraad is uitsluitend toe te schrijven aan exogene factoren, die een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo. De endogene ontwikkeling van de overheidsschuld had immers een licht opwaarts effect op de schuldgraad. De zogeheten rente-groeidynamiek, die de impact van de impliciete rente en de nominale bbp-groei op de schuldgraad weergeeft, sorteerde een licht opwaarts effect. De schuldgraad stijgt immers automatisch als de impliciete rente hoger uitvalt dan de nominale groei, tenzij het primair saldo voldoende positief is. Sinds 2008 droeg deze rente-groeidynamiek 10,7 procentpunt bbp bij tot de toename van de schuld. Dit was vooral een gevolg van de recessie in 2009 en van een relatief lage nominale groei van het bbp tijdens de voorbije vier jaar. In 2015 kwam de impliciete rente op de overheidsschuld, hoewel ze gestaag verder daalde, nog boven de nominale groei van het bbp uit. Om een endogene stijging van de schuldgraad in 2015 te voorkomen, zou dan ook een beperkt primair surplus vereist zijn geweest, terwijl daarentegen een primair evenwicht werd opgetekend.

De exogene factoren hadden in 2015 een neerwaarts effect op de schuldgraad. KBC betaalde immers het nog resterende deel van het kapitaal terug dat de Vlaamse Gemeenschap in 2010 in de nasleep van de financiële crisis had geïnjecteerd, terwijl Griekenland een deel van de leningen afloste die het land vanaf 2012 werden verstrekt via de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit. Het schuldbeheer verlaagde de schuldgraad enigszins, voornamelijk onder invloed van het gunstige effect van emissiepremies. Aangezien de nominale couponrente van de uitgegeven effecten boven de marktrente uitkwam, was de uitgiftewaarde van die effecten immers hoger dan hun nominale waarde. Ook de voorbije jaren werden emissiepremies gerealiseerd, als gevolg van de dalende rente op overheidspapier. Het neerwaartse effect hiervan op de schuld is echter tijdelijk en dooft gaandeweg uit naarmate de hogere couponrente wordt uitbetaald. Aldus was voor de afgelopen jaren boven pari uitgegeven effecten ook in 2015 de rentebetaling op kasbasis hoger dan de betaling op transactiebasis, die als referentie geldt voor de rentelasten in de overheidsrekeningen. Ook de kosten verbonden aan renteswaps en andere afgeleide producten, die in het najaar 2014 werden gesloten om op de dan geldende rentevoorwaarden overheidsobligaties te kunnen uitgeven in 2015, hadden een opwaarts effect op de schuld. Bovendien werd de schuld opgevoerd door de pensioenverplichtingen van de Staat die voortvloeien uit de in het verleden overgenomen pensioenfondsen van ondernemingen. Met de invoering van het ESR 2010 worden overnames van pensioenfondsen door de overheid, zoals dat van Belgacom in 2003, geboekt als louter financiële transacties, zonder impact op het financieringssaldo. De door de overheid verworven fondsen hebben in eerste instantie een schuldverlagend effect, maar de toekomstige pensioenuitgaven die ermee gepaard gaan, verhogen nadien wel

GRAFIEK 83 DE SCHULDGRAAD DAALT IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED

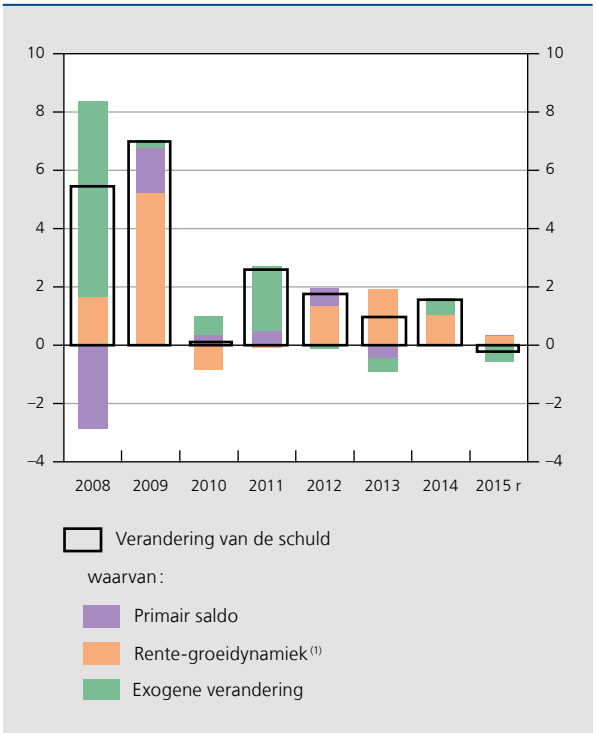
(geconsolideerde brutoschuld van de overheid, in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

GRAFIEK 84 DETERMINANTEN VAN DE VERANDERING IN DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(in procentpunt bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de beschouwde periode.

jaar na jaar de schuld. Ten slotte sorteerde de toename van de leningen die in het kader van het beleid inzake sociale huisvesting werden verstrekt, een opwaarts effect op de schuldgraad.

Het beheer van de overheidsschuld trekt profijt van de lage rente

De schuld van de federale overheid is veruit de belangrijkste component van de totale overheidsschuld in België.

In 2015 bedroeg het bruto te financieren saldo van de federale overheid € 41 miljard, of € 2,8 miljard meer dan het voorgaande jaar. De schuld op middellange en lange termijn die in 2015 op vervaldag kwam, lag immers aanzienlijk hoger dan in 2014. Daartegenover werden minder uitstaande leningen teruggekocht en daalde het begrotingstekort in kastermen.

De hogere financieringsbehoefte werd vooral opgevangen door de uitgifte van OLO's. De financiering via niet-gestandaardiseerde schuldeffecten nam ook toe, met € 1,2 miljard. In tegenstelling tot de gestandaardiseerde OLO's, die zeer liquide zijn, worden deze effecten op maat uitgegeven volgens de behoeften van de beleggers. Zo werd in 2015, op verzoek van beleggers, voor het eerst en op beperkte schaal, een effect uitgegeven met een looptijd van 100 jaar alsook een effect gelinkt aan het verloop van de inflatie. Bij deze laatste obligatie ontvangt de belegger jaarlijks een rentecoupon op een nominaal bedrag dat wordt geïndexeerd aan de hand van een inflatie-index. Op de eindvervaldag ontvangt de belegger het geïndexeerde nominale bedrag. Voorts werd in 2015, in tegenstelling tot 2014, het volume aan schatkistcertificaten verlaagd, met € 1,1 miljard.

De keuze voor die financieringsmiddelen deed de gemiddelde looptijd van de schuldenportefeuille licht stijgen, tot 8 jaar. De gemiddelde looptijd is derhalve sterk toegenomen sinds 2010, toen hij nog 6 jaar bedroeg. Een langere gemiddelde looptijd vermindert het herfinancieringsrisico.

TABEL 22 FINANCIERINGSBEHOEFTEN EN -MIDDELEN VAN DE FEDERALE OVERHEID

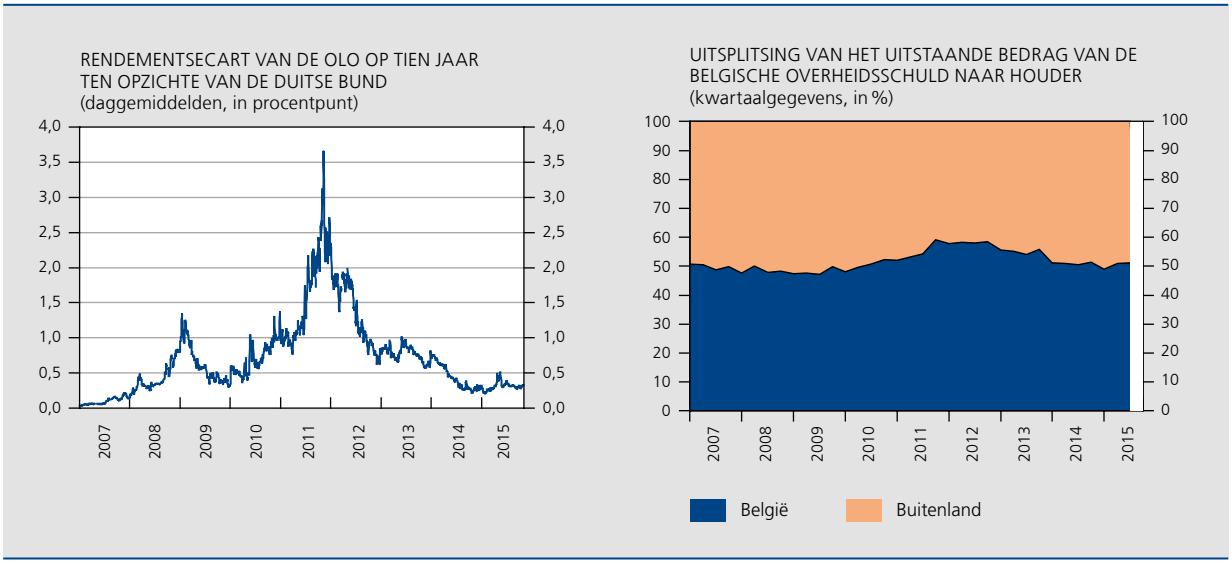
(in € miljard)

	2013	2014	2015
Bruto te financieren saldo	40,4	38,2	41,0
Brutofinancieringsbehoeften	33,0	32,9	37,0
Begrotingstekort (+) of overschot (–) (1)	5,7	10,5	9,0
Schuld op middellange en lange termijn met vervaldag binnen het jaar	27,3	22,4	28,0
In euro	27,3	22,4	28,0
In vreemde valuta's	0,0	0,0	0,0
Terugkopen en omruilingen (effecten met vervaldag in het volgende jaar of later)	7,4	5,3	4,0
Financieringsmiddelen	46,7	35,7	40,7
Lineaire obligaties (OLO's)	42,3	31,8	35,6
Staatsbons en overige	4,4	3,8	5,1
Nettoverandering van de kortetermijnschuld in vreemde valuta's	0,6	0,0	0,0
Verandering van het uitstaand bedrag aan schatkistcertificaten	–7,1	1,8	–1,1
Nettoverandering van de overige kortetermijnschulden in euro en van de financiële activa	0,1	1,4	1,4

Bron: FOD Financiën.

(1) Het begrotingssaldo is vastgesteld op kasbasis en houdt onder meer rekening met de financiële transacties die niet worden opgenomen in het financieringssaldo van de overheid dat, overeenkomstig het ESR 2010, wordt berekend op transactiebasis.

GRAFIEK 85 RENDEMENTSECART EN HOUDERSCHAP VAN DE SCHULD NORMALISEREN NA DE FINANCIËLE EN ECONOMISCHE CRISIS



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, INR, NBB.

Ook het houderschap van de schuld bleef ten opzichte van 2014 zo goed als stabiel, waarbij binnenlandse en buitenlandse beleggers elk ongeveer de helft van de overheidsschuld aanhouden. Eind 2011 was het aandeel van de buitenlandse beleggers gezakt tot 41 % als gevolg van het verminderde vertrouwen in Belgisch overheidspapier. Sinds 2014 keerde de verdeling van het houderschap min of meer terug tot het niveau dat vóór de overheidsschuldencrisis gold. Hieruit blijkt dat buitenlandse beleggers opnieuw vertrouwen hebben in België. Dat komt ook tot uiting in het lage rendementsecart tussen de OLO op tien jaar en de Duitse Bund, dat gedurende het hele jaar rond de 30 basispunten schommelde, het laagste gemiddelde sinds 2007.

De aan financiële instellingen verleende waarborgen namen verder af

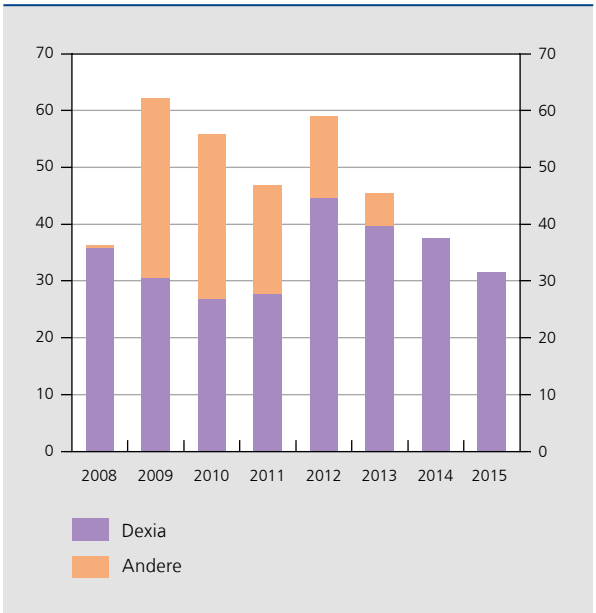
Tegen de achtergrond van de financiële crisis verleende de Belgische overheid – voornamelijk de federale staat – waarborgen aan financiële instellingen. Zolang die niet worden ingeroepen, beïnvloeden ze noch het financieringssaldo, noch de schuld. Sinds 2014 blijven enkel de waarborgen over met betrekking tot de in december 2011 aan Dexia toegekende interbancaire financiering. Het akkoord hierover werd in januari 2013 vervangen door een definitieve overeenkomst waarbij het plafond voor de Belgische Staat werd vastgelegd op € 43,7 miljard. De toegekende waarborg daalde van € 37,6 miljard in 2014 tot € 31,5 miljard in 2015.

Er werden nieuwe stappen gezet in de hervorming van de pensioenen

Voor het begrotingsbeleid blijft het uiteraard belangrijk de houdbaarheid op lange termijn van de overheidsfinanciën

GRAFIEK 86 DE WAARBORGEN AAN FINANCIËLE INSTELLINGEN NAMEN VERDER AF

(aan de financiële instellingen verleende waarborgen, in € miljard)



Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

veilig te stellen. De stijging van de uitgaven voor pensioenen en voor gezondheids- en ouderenzorg zijn hiervoor een belangrijke determinant en het is dan ook noodzakelijk deze onder controle te houden. Om die reden heeft de federale regering bij haar aantreden in oktober 2014 een aantal voorstellen gedaan om het pensioenstelsel verder te hervormen. De voorstellen zijn er in essentie op gericht de werknemers langer aan het werk te houden. Zodoende zou de werkgelegenheid toenemen en zou de economische bedrijvigheid worden ondersteund, waardoor de budgettaire kosten van de vergrijzing minder sterk zouden toenemen.

De meest opvallende concrete voorstellen bestonden erin de wettelijke pensioenleeftijd te verhogen, de voorwaarden voor vervroegde pensionering verder te verstrengen en de pensioenbonus af te schaffen. Deze laatste is een financiële aanmoediging om werknemers op het einde van hun loopbaan langer aan het werk te houden. Daarnaast heeft de regering de intentie uitgesproken om de pensioenstelsels van de personeelsleden van de overheid en van de privésector meer te harmoniseren. Naast deze hervormingen kondigde de regering bij haar aantreden tevens de oprichting aan van een adviserend Nationaal Pensioencomité. Dit comité bereidt een aantal structurele hervormingen voor en ziet systematisch toe op de financiële en sociale houdbaarheid van de pensioenstelsels. Het wordt ondersteund door het Kenniscentrum voor de Pensioenen en door een Academische Raad. Deze instellingen werden in de lente van 2015 opgericht.

Inzake de pensioenhervorming werden reeds een aantal maatregelen genomen. De wettelijke pensioenleeftijd wordt verhoogd van 65 tot 66 jaar in 2025 en tot 67 jaar in 2030. Zodra die leeftijd bereikt wordt, kan men met pensioen gaan, zonder loopbaanvoorwaarden. Daarnaast werden de voorwaarden om aanspraak te kunnen maken op een vervroegd pensioen, verder verstrengd. De vorige federale regering had eind 2011 reeds besloten de hiertoe vereiste minimumleeftijd op te trekken van 60 tot 62 jaar en de loopbaanduur te verhogen van 35 tot 40 jaar. De huidige federale regering heeft besloten de minimumleeftijd op te trekken tot 62,5 jaar in 2017 en 63 jaar in 2018. De loopbaanvoorwaarde wordt verder verhoogd tot 41 jaar in 2017 en 42 jaar vanaf 2019. Er blijven evenwel uitzonderingen bestaan voor zeer lange loopbanen. Voorts zal het aantal personen dat recht heeft op een overlevingspensioen, worden beperkt door geleidelijk de hiervoor geldende minimumleeftijd op te trekken, namelijk van 45 jaar tot 50 jaar in 2025 en 55 jaar in 2030. Ten slotte werd het systeem van de pensioenbonus met ingang van 1 januari 2015 afgeschaft. Dit betekent dat er vanaf die datum geen bonusrechten meer ontstaan, tenzij al rechten werden opgebouwd vóór de aankondiging dat het systeem wordt opgeheven. Deze hervormingen hebben betrekking op de drie belangrijkste pensioenstelsels, namelijk dat van de overheidssector, dat van de werknemers en dat van de zelfstandigen.

Daarnaast werden er een aantal aanpassingen aan de pensioenen van de overheidssector goedgekeurd. Een belangrijke verandering in dit stelsel is dat de zogeheten diplomabonificatie, waarbij de studiejaren worden meegeteld om de loopbaanduur te berekenen, tussen 2016 en 2030 geleidelijk zal uitdoven. Voorts wordt toegestaan een rustpensioen van de overheidssector onbeperkt te cumuleren met inkomsten voortvloeiend uit de uitoefening van een beroepsactiviteit, hetzij vanaf 65 jaar hetzij na een loopbaan van 45 jaar.

Tevens werden in navolging van de maatregelen van de vorige regering de voorwaarden voor werkloosheidsuitkeringen met bedrijfstoeslag, de vroegere brugpensioenen, verstrengd. Daarbij werden twee belangrijke wijzigingen aangebracht. Ten eerste werd de voor dat stelsel geldende minimumleeftijd verhoogd en ten tweede moeten die werklozen voortaan ingeschreven zijn als werkzoekende en beschikbaar zijn voor de arbeidsmarkt. Niettemin gelden er uitzonderingen, onder meer voor zware beroepen, bij lange loopbanen en bij ernstige medische problemen. Voor het aanvullend bedrijfspensioen heeft de federale regering beslist dat het in de toekomst onmogelijk zal zijn om dit op te nemen voordat de betrokkene effectief met (vervroegd) pensioen gaat. Bovendien mogen nieuwe pensioenplannen vanaf 1 januari 2016 niet meer aflopen vóór de leeftijd van 65 jaar.

De komende jaren vallen nog verdere hervormingen te verwachten in de verschillende pensioenstelsels. Het Nationaal Pensioencomité werd immers ermee belast een aantal hervormingen voor te bereiden. Het moet namelijk objectieve criteria uitwerken om zwaar werk te omschrijven, de mogelijkheid onderzoeken om een deeltijds pensioen in te voeren, de harmonisatie van de diplomabonificatie bij de pensioenberekening in de drie belangrijkste pensioenstelsels bestuderen en de invoering van een pensioen met punten onderzoeken. Voor dit laatste heeft de federale regering de intentie om tegen het einde van de regeerperiode een akkoord te bereiken over een dergelijk systeem zodat dit uiterlijk tegen 2030 kan worden ingevoerd. Andere aangekondigde hervormingen hebben onder meer betrekking op de harmonisering van sommige aspecten van het pensioenstelsel van de overheidssector met die van de privésector, de hervorming van de pensioeninstellingen en de versterking van de band tussen de arbeidsprestaties en het pensioenbedrag. Daarnaast werden er maatregelen aangekondigd in het kader van de versterking van de tweede pensioenpijler.

De budgettaire kosten van de vergrijzing nemen af wegens de pensioenhervorming

De Studiecommissie voor de Vergrijzing (SCvV) analyseert de sociale en budgettaire gevolgen die de vergrijzing van de bevolking heeft op lange termijn. De begrotingskosten van de vergrijzing worden hierbij berekend als de verandering in het geheel van de sociale uitkeringen uitgedrukt in procenten bbp.

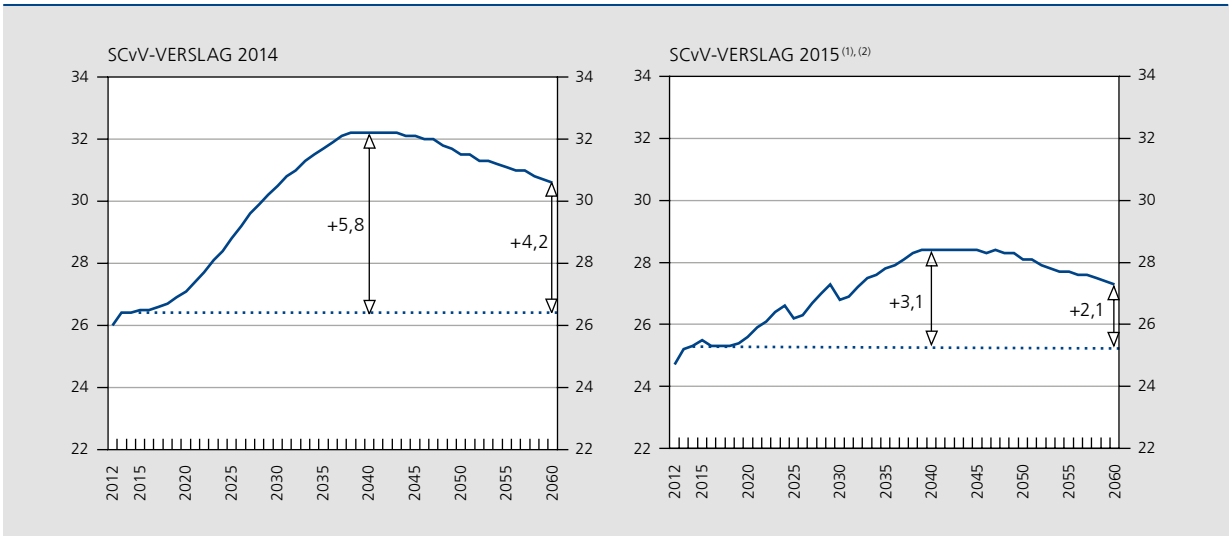
In haar verslag van 2015 hanteert de SCvV een referentiescenario dat de belangrijkste maatregelen omvat die de federale regering gedurende het afgelopen jaar heeft genomen op het vlak van sociale uitkeringen, met name inzake pensioenen, werkloosheid met bedrijfstoeslag, werkloosheid, gezondheidszorg en arbeidsongeschiktheid. In dat scenario wordt tevens rekening gehouden met een mogelijke verschuiving in het pensioneringsgedrag, waarbij een verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd met twee jaar zou leiden tot een gemiddeld uitstel van de pensionering met twee jaar. De sociale uitkeringen nemen in het referentiescenario toe van 25,3 % bbp in 2014 tot 27,3 % bbp in 2060, na in 2040 een maximum van 28,4 % bbp te hebben bereikt. De budgettaire kosten van de vergrijzing bedragen tussen 2014 en 2060 dus 2,1 procentpunt bbp. In vergelijking met het verslag van 2014 van de SCvV zijn die 2,1 procentpunt bbp, of de helft, lager.

Dergelijke projecties op lange termijn zijn omgeven met heel wat onzekerheid, aangezien ze sterk afhangen van de gemaakte hypothesen. Vooral de hypothesen met betrekking tot de productiviteitsgroei en de arbeidsmarkt hebben een belangrijke impact op de resultaten, aangezien ze de basis vormen voor de berekening van de potentiële economische groei. De productiviteitsgroei zou geleidelijk toenemen van gemiddeld 0,8 % per jaar gedurende de periode 2014-2020 tot 1,5 % per jaar vanaf 2035. Indien de groei van de productiviteit vanaf 2035 0,25 procentpunt lager zou liggen dan die hypothese, dan zouden de budgettaire kosten van de vergrijzing 1,2 procentpunt bbp hoger zijn in 2060. In het referentiescenario zou de administratieve werkloosheidsgraad sterk afnemen, van 12,3 % van de beroepsbevolking in 2014 tot 8 % in 2036. Om deze vooruitzichten te bewerkstelligen, is er nood aan een actief beleid om de productiviteitsgroei te ondersteunen en de arbeidsmarktparticipatie te doen toenemen.

Om de specifieke impact van de belangrijkste maatregelen van de pensioenhervorming op de arbeidsmarkt, de economische bedrijvigheid, de vergrijzingskosten en de sociale houdbaarheid van de pensioenen te bestuderen, heeft de SCvV het in haar verslag van 2015 gehanteerde referentiescenario vergeleken met een scenario waarin ze niet werden geïntegreerd. De resultaten tonen aan dat de

GRAFIEK 87 DE PENSIOENHERVORMING LEIDT TOT EEN MINDER STERKE TOENAME VAN DE SOCIALE UITKERINGEN

(verloop van de sociale uitkeringen, in % bbp)



Bron: SCvV.

(1) Met betrekking tot de pensioenhervorming werd rekening gehouden met de verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd, de verstrenging van de voorwaarden om in aanmerking te komen voor vervroegd pensioen en de aanscherping van de voorwaarden in het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag, de verhoging van de minimumleeftijd voor het overlevingspensioen, de afschaffing van de pensioenbonus in de drie pensioenstelsels en de opheffing van de diplomabonificatie in de loopbaanvoorwaarde voor ambtenaren.

(2) De sociale uitkeringen, uitgedrukt in % bbp, ondergingen een neerwaarts niveau-effect als gevolg van de opwaartse herziening van het bbp na de overgang op het ESR 2010 in de nationale rekeningen.

hervormingen het aantal personen die recht hebben op een rustpensioen en het aantal niet-werkzoekende werklozen met bedrijfstoeslag samen op lange termijn (tegen 2060) met 395 000 doen dalen. Hiertegenover staat een vergelijkbare toename van de niet-gepensioneerde bevolking, namelijk van de beroepsbevolking en de niet-actieven. De totale werkgelegenheidsgraad zou door de hervormingen 3,9 procentpunt hoger liggen en die van de leeftijdscategorie van 55 tot en met 66 jaar zelfs 16,4 procentpunt. De stijging van de beroepsbevolking vertaalt zich in een aanwas met 5,6 % van de werkgelegenheid. Het bbp zou met hetzelfde percentage toenemen, aangezien wordt uitgegaan van een onveranderde productiviteitsgroei.

De hervormingen zouden aanleiding geven tot een daling van de vergrijzingskosten met 2,1 procentpunt bbp, waarvan 1,5 procentpunt kan worden toegeschreven aan lagere pensioenuitgaven en 0,6 procentpunt aan de andere sociale uitkeringen. De daling van de sociale uitkeringen is het resultaat van drie factoren: de afname van het aantal gepensioneerden en niet-werkzoekende werklozen met bedrijfstoeslag, de afschaffing van de pensioenbonus en de opwaartse herziening van de economische groei.

Als gevolg van de langere loopbanen zal het gemiddelde pensioenbedrag hoger zijn dan in een scenario zonder hervorming. Hierdoor en ook door de toenemende arbeidsmarktparticipatie van vrouwen zal het armoederisico bij gepensioneerden verkleinen. Bovendien zou de ongelijkheid tussen gepensioneerden afnemen. De reeds ingevoerde maatregelen van de pensioenhervorming zouden dus de begrotingskosten van de vergrijzing doen afnemen maar ook de sociale houdbaarheid van de pensioenen verbeteren.

TABEL 23 OVERZICHT VAN DE IMPACT OP LANGE TERMIJN VAN DE PENSIOENHERVORMING OP DE ARBEIDSMARKT

(impact tegen 2060; veranderingen in duizenden personen, tenzij anders vermeld; verschil referentiescenario met scenario zonder hervormingen)

Aantal pensioengerechtigden	–315
Aantal niet-werkzoekende werklozen met bedrijfstoeslag	–80
Totaal	**–395**
Beroepsbevolking	318
Werkgelegenheid	292
Werkzoekende werklozen	25
Niet-actieven	77
p.m. Werkgelegenheid (verandering, in %)	*5,6*

Bron: SCvV.

Het wegwerken van het structurele begrotingstekort is cruciaal om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen

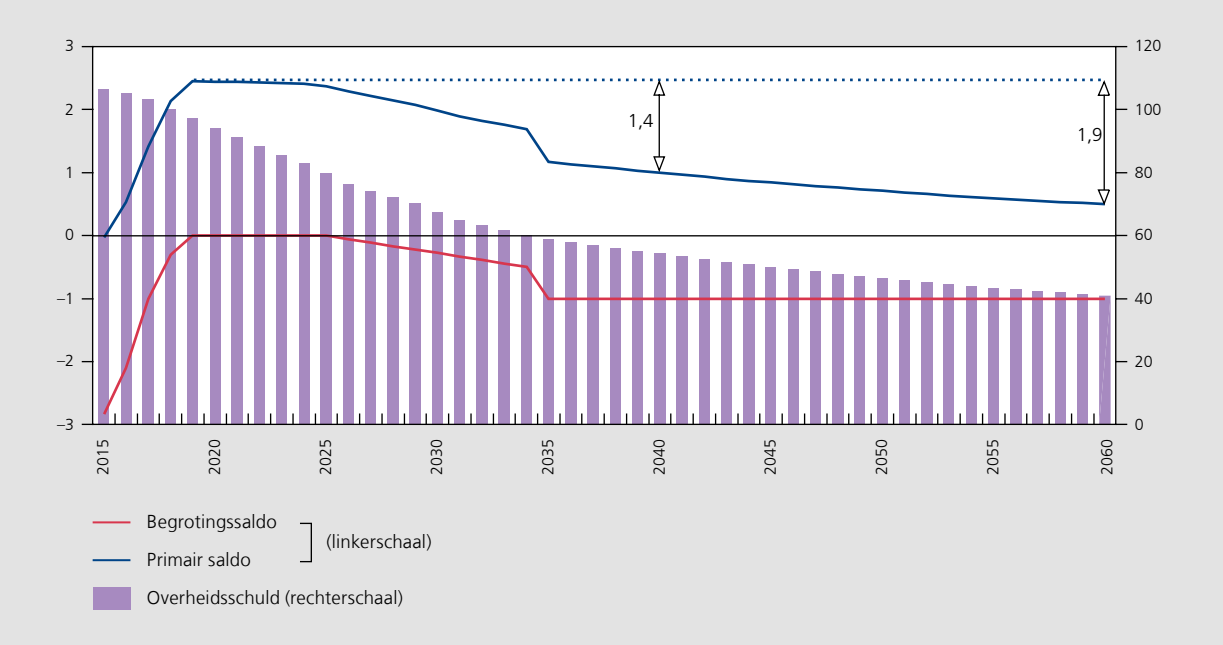
Hoewel de overheid er dankzij structurele maatregelen in geslaagd is om de verwachte toekomstige vergrijzingskosten sterk te drukken, blijven ze aanzienlijk. In combinatie met een hoge overheidsschuld, die ver boven het in het Verdrag van Maastricht vermelde criterium van 60 % bbp uitstijgt, en het begrotingstekort, dat in 2015 maar net onder de 3 % bbp-norm uitkwam, blijft de houdbaarheid van de Belgische overheidsfinanciën een zorg.

Door zich te houden aan het Europese begrotingskader en aan de in het stabiliteitsprogramma van België vastgelegde doelstellingen zou ons land de houdbaarheid van zijn overheidsfinanciën kunnen vrijwaren. Indien deze voorwaarde wordt vervuld, zal een budgettaire marge ontstaan die kan worden aangewend om de vergrijzingskosten op te vangen. Enerzijds zal de versnelde schuldafbouw immers de rentelasten doen dalen, en anderzijds kan worden ingeteerd op het begrotingssaldo.

Die visie wordt gestaafd door de resultaten van een simulatieoefening met betrekking tot het verloop van de overheidsfinanciën op lange termijn. Bij deze oefening wordt uitgegaan van de hypothese dat in 2018 een structureel begrotingsevenwicht zal worden bereikt, wat overeenkomt met de doelstelling in het stabiliteitsprogramma, en dat dit evenwicht zal gehandhaafd worden tot in 2025. Het financieringssaldo van de overheid zou na 2025 tenderen naar een tekort van 0,5 % bbp. Nadat de schuldgraad onder de 60 % bbp is gezakt, zou het tekort teruglopen tot 1 % bbp. Dit traject is volledig consistent met het Europese begrotingskader, waarin wordt bepaald dat het begrotingstekort op middellange termijn maximaal 0,5 % bbp mag bedragen, maar mag oplopen tot 1 % bbp in landen waar de schuldgraad lager is dan 60 % bbp en de risico's op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn beperkt zijn. Bij deze oefening worden voorts de groeihypothesen uit het referentiescenario van de Studiecommissie voor de Vergrijzing gehanteerd. Volgens dat scenario zal de arbeidsproductiviteit tijdens de periode 2016-2060 met gemiddeld 1,3 % per jaar toenemen, terwijl de werkgelegenheid met 0,4 % zal groeien, waardoor de groei van de economische bedrijvigheid gemiddeld 1,7 % per jaar zal bedragen.

GRAFIEK 88 DE BEGROTINGSDOELSTELLINGEN UIT HET EUROPESE BEGROTINGSKADER MOETEN WORDEN NAGELEEFD OM DE HOUDBAARHEID VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN TE VRIJWAREN

(verloop van de overheidsfinanciën op basis van de begrotingsdoelstellingen [1], in % bbp)



Bronnen: EC, FPB, INR, SCvV, NBB.

(1) Simulatie op basis van de macro-economische hypothesen van het referentiescenario van de SCvV en van de hypothese dat de impliciete rente op de overheidsschuld zou stijgen tot 3,75 % in 2035 en zich vervolgens op dat niveau zou stabiliseren. De inflatie zou vanaf 2018 1,9 % bedragen.

Volgens deze simulatie-oefening zou het primair saldo 2,4 % bbp bedragen in 2019 en vervolgens geleidelijk teruglopen tot 1 % in 2040 en 0,5 % bbp in 2060. De toegestane verslechtering van het primair overschot met 1,4 % bbp tussen 2019 en 2040 bedraagt iets minder dan de helft van de tijdens die periode verwachte impact van de vergrijzingskosten. Tegen 2060 zou uit de daling van het primair surplus een marge ontstaan die bijna overeenkomt met de verwachte vergrijzingskosten. De schuld zou rond het jaar 2035 onder de 60 % bbp zakken.

Om ook in de toekomst de sociale uitkeringen en de andere uitgaven te kunnen financieren zonder de belastingdruk bovenmatig te moeten opvoeren, is het derhalve raadzaam de in het stabiliteitsprogramma van België vastgelegde doelstellingen te bereiken en de regels van het Europese begrotingskader na te leven. Daarnaast verdient het aanbeveling de overheidsuitgaven voor pensioenen en gezondheidszorg strikt onder controle te houden. Tot slot moet een beleid worden gevoerd dat gericht is op een verhoging van de potentiële groei, door de productiviteit te stimuleren en de werkgelegenheid te bevorderen. Dit is des te meer nodig omdat de raming van de budgettaire kosten van de vergrijzing omgeven is door onzekerheden, met name omtrent de hypothese betreffende de economische groei.

Groeipotentieel en veerkracht van de economie verhogen

5. Groeipotentieel en veerkracht van de economie verhogen

5.1 Integreren in een voortdurend wijzigende wereld

Terwijl sommige gevolgen van de opeenvolgende crises die de periode van 2008 tot 2012 kenmerkten in 2015 nog steeds zichtbaar waren en het conjunctuurherstel broos bleef, kreeg België, net als de andere Europese economieën, ook af te rekenen met fundamentele structurele wijzigingen, die zowel kansen als bedreigingen inhouden.

Tegen de achtergrond van een mondialisering van de economie, werden de laatste twee decennia gekarakteriseerd door de versnelde ontwikkeling van nieuwe polen in de wereld, waaronder met name China. Die opkomende economieën zijn zowel een productiebasis als, naarmate het inkomenspeil van hun bevolking toeneemt, een bron van vraag. Tegelijkertijd werden de productieketens steeds internationaler georganiseerd, wat een ruime wereldwijde herverdeling van de waardecreatie en van de werkgelegenheid met zich brengt. Zulks werd onder meer mogelijk gemaakt door gebruik te maken van meer efficiënte en minder dure technologieën inzake transport van goederen en gegevensuitwisseling.

Ruimer gezien wijzigen de nieuwe technologieën uitermate snel de omgeving waarin de ondernemingen, de arbeidskrachten, de consumenten en de overheid optreden. Enerzijds betreft het innovaties eigen aan specifieke activiteitsdomeinen, zoals bijvoorbeeld de biowetenschappen en de biotechnologie, of nanomaterialen. Anderzijds heeft dat ook betrekking op door digitalisering gedragen transversale technologische vooruitgang, die de productiewijzen, de werking van de markten en meer algemeen de organisatie van de samenleving ingrijpend beïnvloedt. Het zijn niet langer enkel de traditioneel aan de internationale concurrentie blootgestelde ondernemingen die af te rekenen krijgen met die krachten. Ongeacht de bedrijfstak, moeten alle bedrijven hun 'business model' herdenken, in het licht van de opmars van de digitale ondernemingen die wereldwijd actief zijn op het gebied van e-commerce, toerisme, media, cultuur, financiële dienstverlening, enz. Ook op lokaal niveau worden de economische actoren thans geconfronteerd met geografisch verafgelegen concurrenten. Zelfs lokaal gevestigde bedrijven kunnen momenteel relaties aanknopen met partners of klanten overal ter wereld.

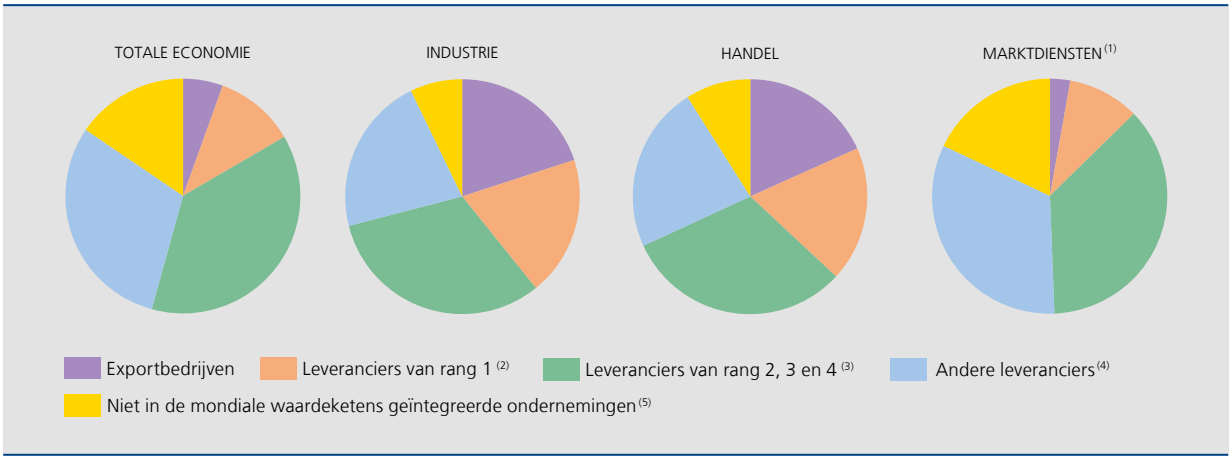
De internationale fragmentatie van de waardeketens en de technologische ontwikkelingen gaan gepaard met een transformatie van de arbeidsinhoud en -vormen. De vereiste vaardigheden evolueren voortdurend. De organisatie van de economie als een netwerk is moeilijk te verenigen met de traditionele sterk gecentraliseerde en verticale benadering van arbeid.

Die fundamentele veranderingen vinden plaats terwijl het hoofd moet worden geboden aan de gevolgen van de vergrijzing van de bevolking en ook de ecologische houdbaarheid van de activiteit een hoofdbekommernis is. Ze brengen, via het gevaar van uitsluiting uit de arbeidsmarkt of het opdrogen van de financiering die noodzakelijk is voor de werking van de Staat en de leefbaarheid van de sociale bescherming, belangrijke uitdagingen met zich voor het voortbestaan van het sociaal model en voor het welzijn van de bevolking.

Die diverse ontwikkelingen hebben niet enkel reeds de organisatie van de industriële bedrijfstakken beïnvloed, maar ook die van een aanzienlijk gedeelte van de marktdiensten in de geavanceerde economieën. België, een kleine open economie die traditioneel gespecialiseerd is in halffabricaten, kreeg uiteraard af te rekenen met die

GRAFIEK 89 ALLE VOORNAME BEDRIJFSTAKKEN NEMEN DEEL AAN DE MONDIALE WAARDEKETENS

(verdeling van de Belgische ondernemingen, in 2012)



Bron: NBB.

(1) Bedrijfstakken H tot N van de nomenclatuur NACE Rev. 2, ongerekend banken en verzekeringsondernemingen.

(2) Een leverancier van rang 1 is een niet-exporterende onderneming die aan minstens één exportbedrijf intermediaire inputs of diensten verstrekt.

(3) Een leverancier van rang i is een niet-exporterende onderneming die aan minstens één leverancier van rang i-1 intemediaire inputs of diensten verstrekt.

(4) Andere niet-exporterende ondernemingen die zich in een vroeger stadium van de productieketen bevinden dan de exportbedrijven.

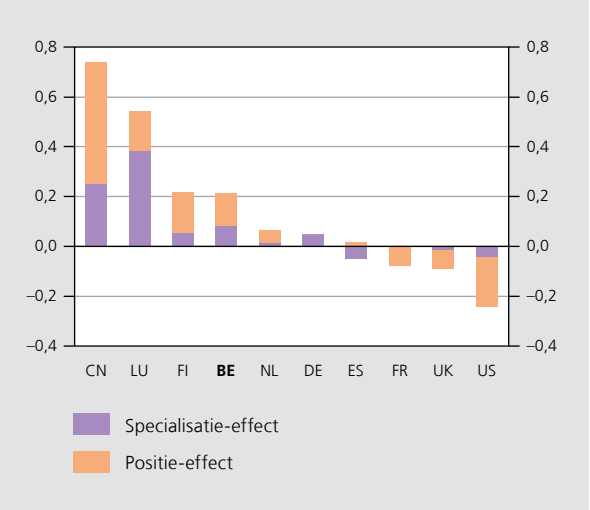
(5) Niet-exporterende ondernemingen die zich niet in een vroeger stadium van de productieketen bevinden dan de exportbedrijven.

ingrijpende veranderingen. Uit recente studies blijkt dat een groot deel van de Belgische ondernemingen kon integreren in die mondiale waardeketens. Iets meer dan 5 % ervan zijn exportbedrijven, 11 % zijn leveranciers van exportbedrijven en 54 % kunnen worden geacht rechtstreeks of onrechtstreeks significant betrokken te zijn bij exportgerelateerde activiteiten.

Louter deelnemen aan de mondiale waardeketens is niet voldoende om er optimaal voordeel uit te trekken; ook een goede positionering in de keten is van belang. De positie van een onderneming in het productieproces oefent immers een doorslaggevende invloed uit op haar resultaten. De ondernemingen aan het einde van de keten boeken doorgaans betere economische resultaten dan die in een eerder stadium, zowel in termen van productiviteitsgroei als inzake de uitbreiding van het personeelsbestand. Vanuit dat oogpunt zou de Belgische economie te lijden kunnen hebben onder haar traditionele rol, waarbij intermediaire producten tot halffabricaten worden verwerkt. In vergelijking met het gemiddelde van de EU, bevinden de Belgische ondernemingen zich immers in een relatief vroeger stadium van die ketens. Enerzijds zijn ze, meer dan in de buurlanden, geconcentreerd in de in het begin van die ketens actieve bedrijfstakken (specialisatie-effect). Anderzijds, zelfs al zijn ze actief in dezelfde branches als hun tegenhangers in andere landen, treden ze over het algemeen op in een eerdere fase (positie-effect). Dat is bijvoorbeeld het geval voor de basischemie in de chemische nijverheid of de

GRAFIEK 90 GEMIDDELDE AFSTAND TUSSEN DE ONDERNEMINGEN EN DE EINDVERBRUIKER (1) (2)

(verschillen t.o.v. het gemiddelde van de EU15, 2011)



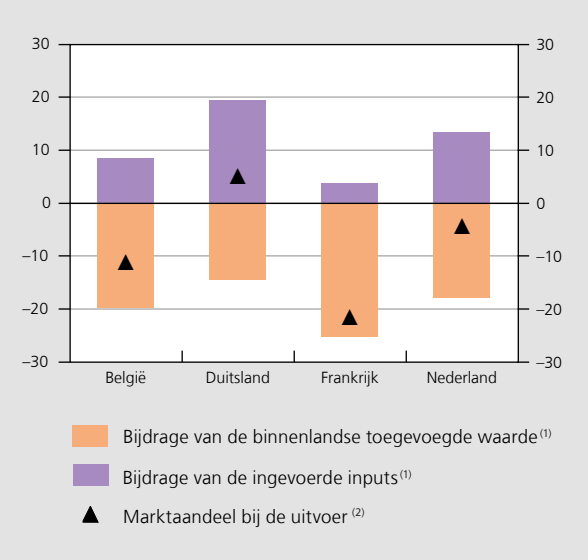
Bron: NBB, op basis van de WIOD-gegevens.

(1) De gemiddelde afstand ten opzichte van de eindverbruiker meet het gemiddeld aantal bewerkingen dat de productie ondergaat voordat ze de verbruiker bereikt. Hoe groter de afstand, hoe gespecialiseerder een land is in productiefases die zich in een vroeger stadium van de ketens situeren.

(2) Een positieve bijdrage van het specialisatie-effect wijst erop dat de ondernemingen, in vergelijking met de algemene structuur van de EU15, meer vertegenwoordigd zijn in bedrijfstakken die zich in de initiële bewerkingsstadia van de mondiale waardeketens bevinden (bijvoorbeeld ijzer- en staalnijverheid, chemische nijverheid).
Een positieve bijdrage van het positie-effect betekent dat de ondernemingen van een land in een zelfde bedrijfstak over het algemeen meer geconcentreerd zijn in de vroegste bewerkingsstadia (bijvoorbeeld basischemie, basismetaalverwerking) dan gemiddeld in de EU15 het geval is.

GRAFIEK 91 BINNENLANDSE TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE UITVOER VERMINDERT

(marktaandelen bij de uitvoer; veranderingspercentages over de periode 1995-2011, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB-berekeningen op basis van gegevens van de OESO (TiVA).
(1) In procentpunt.
(2) Aandeel van de uitvoer van goederen en diensten naar waarde in de totale uitvoer van de OESO-landen.

basismetaalverwerking in de verwerking van metalen, die in België zeer ontwikkeld zijn dankzij de gemakkelijke toegang tot grondstoffen via de havengebieden.

In die meer versnipperde economische omgeving mag het economisch beleid ter vrijwaring van het concurrentievermogen van een land niet beperkt blijven tot enkel de resultaten van de exportbedrijven. Evenzeer dient de binnenlandse bijdrage aan toegevoegde waarde en arbeid van die uitvoer te worden geconsolideerd en ontwikkeld.

De internationale reorganisaties van de productiesystemen waren immers niet neutraal voor het verloop van de marktaandelen van België en de drie buurlanden in de totale uitvoer van de OESO. Van 1995 tot 2011, het laatste jaar waarvoor de in het binnenland gerealiseerde toegevoegde waarde van de uitvoer kan worden ingeschat, lieten Duitsland, België, Frankrijk en Nederland alle vier een daling van het gehalte aan binnenlandse toegevoegde waarde van hun uitvoer optekenen. Die afname is deels de afspiegeling van de overheveling van sommige segmenten van de productie naar landen waar de productiekosten minder hoog zijn (Oost-Europa of opkomende economieën). Die vermindering met zowat 20 % in België, een resultaat dat in de buurt ligt van dat voor Nederland, was meer uitgesproken dan in Duitsland (–15 %), maar minder groot dan in Frankrijk (–25 %).

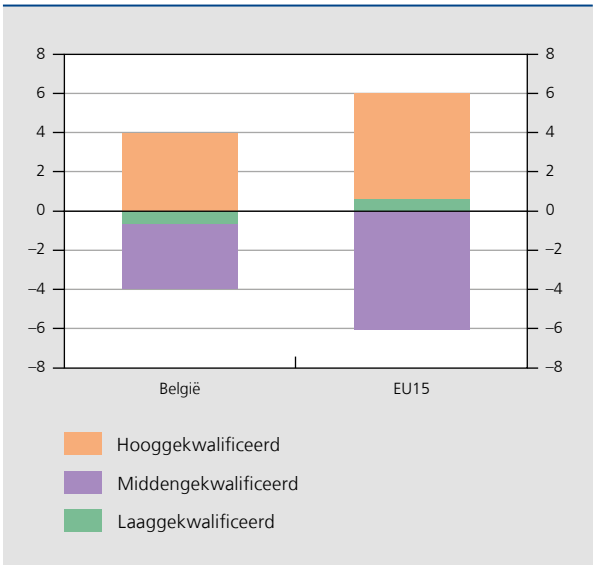
In België, Frankrijk en Nederland werd de daling van het gehalte aan binnenlandse toegevoegde waarde van de uitvoer deels gecompenseerd door de stijging van het invoergehalte van de uitvoer, als gevolg van de wederuitvoer, al dan niet na bewerking, van ingevoerde producten. In Duitsland heeft de bijdrage van het invoergehalte van de uitvoer het mogelijk gemaakt de vermindering van het binnenlands gehalte te compenseren en derhalve het marktaandeel bij de uitvoer te vergroten.

De ingrijpende organisatorische veranderingen bleven niet zonder gevolgen voor de vraag naar arbeid. Door de wijziging van de productietechnieken en de verscherping van de internationale concurrentie brachten die verschijnselen een sterke polarisering met zich. Hooggekwalificeerde beroepen, zoals informatici, ingenieurs, architecten, accountants en financiële experts, zijn meer gewild. Ze zijn immers vrij complementair aan de technologische vooruitgang. Ook sommige meer conceptuele fasen van de productieketen hebben zich ontwikkeld in België, met name dankzij de kwaliteit van zijn menselijk kapitaal.

Die ontwikkelingen hebben daarentegen de middengekwalificeerde beroepen onder druk gezet, vooral die waarbij de inhoud van de taken meer routinematig is en welke dus gemakkelijker kunnen worden gedelokaliseerd.

GRAFIEK 92 AANDEEL VAN DE MIDDENGEKWALIFICEERDE BEROEPEN NEEMT AF (1)

(aandeel in de totale werkgelegenheid, verandering in procentpunt van 2000 tot 2013)



Bron: EC.
(1) Volgens de internationale standaard beroepenclassificatie (ISCO – International Standard Classification of Occupations), omvatten de laaggekwalificeerde banen elementaire beroepen, zoals huishoudhulp. Middengekwalificeerde beroepen zijn onder meer de administratieve bedienden, de verleners van persoonlijke diensten, de handelaars, de ambachtslieden en de bedieners van machines en installaties. Tot de hooggekwalificeerde functies, ten slotte, behoren onder meer de managers, alsook de intellectuele, wetenschappelijke en artistieke beroepen.

Zo hebben de administratieve banen, zoals typisten, of sommige gekwalificeerde beroepen in de industrie (onder meer de textiel, de metaalverwerkende nijverheid of de drukkerijen) geleden onder het informatiseringsproces, de automatisering van de productieketens en de toegenomen mogelijkheden inzake uitbesteding of delokalisering. Door de gestegen internationale concurrentie kunnen de ondernemingen immers de productieplaats van sommige segmenten kiezen naargelang van de comparatieve voordelen in termen van productiekosten, beschikbaarheid van arbeidskrachten, of zelfs soepelheid van de geldende wetgeving op fiscaal en sociaal gebied en inzake milieu.

Laaggekwalificeerde beroepen werden dan weer minder beïnvloed door die grote veranderingen. Ondersteunende economische beleidsmaatregelen, zoals die ten gunste van huishoudelijke hulp, hebben hier weliswaar toe bijgedragen. De vraag met betrekking tot sommige beroepen is echter niet afgenomen, in het bijzonder wanneer ze niet routinematig zijn en ze, zoals bijvoorbeeld thuishulp, een wisselwerking tussen de dienstverlener en de klant inhouden.

Ondanks de grondige aanpassingen die ze teweegbrengen, zowel wat betreft de productiewijzen als inzake de arbeidsinhoud en -organisatie, hebben de wijzigingen van de economische en technologische omgeving niet belet dat België zijn welvaart heeft kunnen vrijwaren. Net als de naburige economieën, blijft België een hoge graad van economische ontwikkeling te zien geven. Met een bbp in verhouding tot de bevolking van ongeveer € 35 750 in 2014, lag het gemiddeld in de economie gegenereerde inkomen per inwoner binnen dezelfde marge als in de buurlanden; het kwam 12 % uit boven het gemiddelde van de 15 landen die begin 2003 deel uitmaakten van de EU, vóór de uitbreiding met voornamelijk de Baltische staten en sommige Centraal- en Oost-Europese landen.

TABEL 24 OPSPLITSING VAN HET VERLOOP VAN HET BBP PER INWONER

(gemiddelde jaarlijkse veranderingspercentages, naar volume, tenzij anders vermeld)

	Bbp per inwoner	Aandeel van de bevolking op arbeidsleeftijd (1)	Werkgelegenheidsgraad (2)	Gemiddelde arbeidsduur per jaar (3)	Productiviteit per uur (4)
2000-2014					
BE	0,9	–0,1	0,2	–0,1	0,8
FR	0,7	–0,2	0,2	–0,4	1,1
DE	1,3	–0,2	0,9	–0,5	1,1
NL	0,8	–0,2	0,3	–0,3	0,9
EU15	0,8	–0,2	0,3	–0,3	1,0
2009-2014					
BE	–0,2	–0,2	–0,2	–0,1	0,4
FR	–0,1	–0,4	0,0	–0,4	0,7
DE	1,0	0,0	1,1	–0,6	0,6
NL	–0,6	–0,4	–0,3	–0,1	0,2
EU15	–0,4	–0,3	–0,3	–0,4	0,6
Niveau, 2014	(in € (5))	(in %)	(in %)	(in uren)	(in € (5))
BE	35 759	65,2	62,3	1 560	56,5
FR	32 391	63,4	65,3	1 473	53,1
DE	36 099	66,0	80,1	1 366	50,0
NL	39 382	65,7	79,0	1 420	53,4
EU15	31 892	65,1	69,3	1 574	44,9

Bron: EC.
(1) Bevolking van 15 tot 64 jaar t.o.v. de totale bevolking.
(2) Op basis van de werkgelegenheid in de nationale rekeningen.
(3) Op basis van de werkgelegenheid en het arbeidsvolume in de nationale rekeningen.
(4) Bbp naar volume per gewerkt uur.
(5) Tegen lopende prijzen.

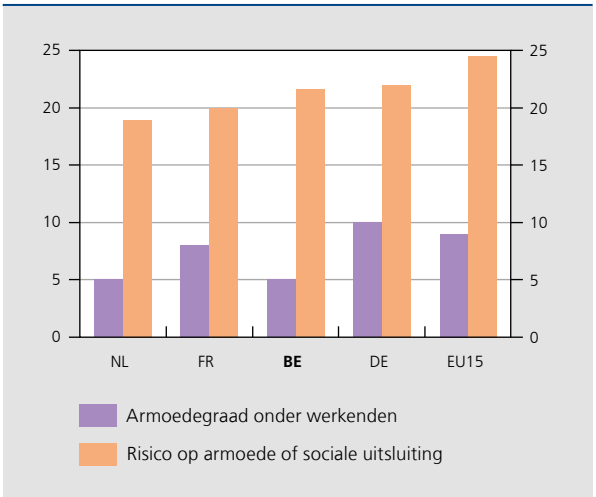
Dat resultaat berust op een hogere productiviteit per arbeidsuur en op een langere gemiddelde arbeidsduur per werkende. Het eerste van die voordelen neemt echter af, want in de periode van 2000 tot 2014 kwam de gemiddelde productiviteitsgroei uit onder die van de buurlanden. Het tweede is met name toe te schrijven aan het kleiner aandeel deeltijdwerkers in ons land en aan het feit dat zij meer uren werken dan in de andere landen. Het aandeel van de werkende bevolking was daarentegen in België beduidend geringer. Dat verschil is de laatste jaren toegenomen, aangezien de werkgelegenheidsgraad in België minder sterk is gestegen. Hier wordt dat verschil gemeten aan de hand van administratieve gegevens, ten behoeve van de coherentie met de andere componenten van de opsplitsing van het bbp per inwoner. De positie van België ten opzichte van de andere beschouwde landen verandert niet, indien voor het meten van de werkgelegenheidsgraad wordt uitgegaan van de enquête naar de arbeidskrachten, ook al liggen ze hoger dan de ratio's op basis van administratieve bronnen.

Hoewel die trendmatige ontwikkelingen van de bijdragen aan de groei sinds de grote recessie niet fundamenteel gewijzigd zijn, werd de groei van het inkomen per inwoner er wel abrupt door onderbroken. In dat opzicht onderscheidt Duitsland zich van België en van zijn andere partners door een positieve – zij het iets vertraagde – dynamiek aan te houden.

Op individueel niveau is arbeidsparticipatie ook een factor van weerbaarheid tegen het armoederisico. In 2014 werd één Belg op vijf van 18 tot 64 jaar geconfronteerd met het gevaar op armoede of sociale uitsluiting. Hoewel dat percentage ruim onder het Europese gemiddelde ligt, blijft het hoger dan in Frankrijk en Nederland en is het de laatste tien jaar zeer weinig veranderd. In België zijn er groepen die in geringe mate deelnemen aan de werkgelegenheid, met name de jongeren, 55-plussers, niet-EU-burgers, alsook, op transversale wijze, laaggeschoolden. In die groepen lopen de laaggeschoolden het grootste risico op armoede, namelijk een derde van hen, en de niet-EU-burgers, ruim de helft ervan. Die indicator toont het belang van een betere integratie op de arbeidsmarkt voor allen, in het bijzonder voor die doelgroepen, door hun kwaliteitsvolle banen met een behoorlijke bezoldiging te bieden.

GRAFIEK 93 WERKEN VERKLEINT HET RISICO OP ARMOEDE OF SOCIALE UITSLUITING

(in % van de bevolking van 18 tot 64 jaar, 2014)



Bron: EC.

In het algemeen zal een duurzame versterking van het ontwikkelingspotentieel van de economie, naast de maatregelen om de begrotingskosten van de vergrijzing te drukken, er niet enkel toe bijdragen om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te vrijwaren op lange termijn, maar ook om de weerbaarheid van de economie tegen externe schokken te vergroten. Dat moet zowel gebaseerd zijn op het creëren van extra banen als op efficiëntiewinsten en op een werking van de economie die een vlotte aanpassing aan de voortdurende veranderingen van de economische omgeving mogelijk maakt.

Sinds 2011 zijn reeds verscheidene maatregelen genomen om, enerzijds, de gevolgen van de crisis in te dijken en, anderzijds, de structurele zwakheden van de Belgische economie aan te pakken, met name door arbeidsmarkthervorming, loopbaanverlenging, herstel van het concurrentievermogen en verlaging van de lasten op arbeid. In 2015 werden belangrijke nieuwe stappen gezet. De bedoeling is niet enkel een solide basis te leggen voor de werkgelegenheid en voor de economische bedrijvigheid, maar ook voor gezonde overheidsfinanciën en voor het betaalbaar houden van het Belgisch sociaal model.

In dit laatste hoofdstuk wordt nader ingegaan op de maatregelen die werden genomen inzake de arbeidsmarkt en de algemene werking van de economie. Zonder dat wordt gepretendeerd een exhaustieve opsomming te geven of een volledige analyse te maken, worden eveneens een aantal resterende aandachtspunten belicht. Daartoe worden de meest recente beschikbare gegevens gehanteerd. Ze hebben soms betrekking op vroegere periodes, met name wanneer de beschikbaarheid ervan beperkt is in het licht van de mogelijkheden inzake internationale vergelijking of de noodzaak om gedetailleerde microgegevens te gebruiken om de heterogeniteit van de ondernemingen weer te geven. In dat geval werden ze enkel in aanmerking genomen, indien ze relevante informatie over de huidige structurele kenmerken van de economie blijven verstrekken.

Kader 9 – Aanvullende indicatoren naast het bbp voor België: samenvatting van de eerste publicatie

Conform de wet van 14 maart 2014 heeft het Federaal Planbureau (FPB), in het kader van het INR, een reeks indicatoren uitgewerkt om de levenskwaliteit, de menselijke ontwikkeling, de sociale vooruitgang en de duurzaamheid van de economie te meten. Begin februari 2016 is een eerste verslag verschenen waarin die aanvullende indicatoren naast het bbp werden toegelicht.

Na een zorgvuldige analyse van de diverse initiatieven die reeds bijna tien jaar worden genomen door de internationale instellingen (EC en Eurostat, OESO, Economische Commissie voor Europa van de Verenigde Naties) en door landen als Nederland, Frankrijk of het Verenigd Koninkrijk, heeft het FPB twaalf thema's gekozen. Uit bestaande statistieken werden 64 indicatoren geselecteerd. Die dienden volgens gefundeerde methoden te zijn

THEMA'S EN AARD VAN DE AANVULLENDE INDICATOREN NAAST HET BBP

Thema's	Aard van de geselecteerde indicatoren
Subjectief welzijn	Twee indicatoren die de tevredenheid met het leven weergeven en gebaseerd zijn op de gegevens uit het Europees Sociaal Onderzoek.
Levensstandaard en armoede	Tien indicatoren met betrekking tot de consumptie van de huishoudens, de officiële ontwikkelingshulp, het risico op armoede of sociale uitsluiting, de inkomensongelijkheid, het aantal leefloners of de overmatige schuldenlast.
Werk en vrije tijd	Zes indicatoren van enerzijds de sociaaleconomische positie op de arbeidsmarkt en anderzijds de stress op het werk en de vrije tijd.
Gezondheid	Zes indicatoren inzake de levensverwachting en de risicofactoren voor de gezondheid.
Opleiding en vorming	Drie indicatoren in verband met onderwijs en opleiding.
Samenleving	Zeven indicatoren voor het algemene vertrouwen en de interpersoonlijke contacten, de deelname aan het civiele leven en de onveiligheid.
Milieu	Vier indicatoren inzake verontreinigende stoffen.
Klimaat en energie	Vijf indicatoren inzake de uitstoot van broeikasgassen en het energieverbruik, met inbegrip van hernieuwbare energie.
Natuurlijke hulpbronnen	Zeven indicatoren voor het verbruik van grondstoffen (inclusief brandstoffen en water) en inzake afval.
Land en ecosystemen	Vijf indicatoren inzake de diversiteit van de fauna en het landgebruik.
Economisch kapitaal	Zes indicatoren, die enerzijds de investeringen, de vaste kapitaalgoederenvoorraad en de kenniskapitaalgoederenvoorraad omvatten, en anderzijds variabelen van financiële aard – de netto financiële positie ten opzichte van het buitenland en de overheidsschuld.
Mobiliteit en vervoer	Drie indicatoren inzake het modale aandeel van de auto in het personenvervoer en van het vervoer van goederen over de weg, alsook inzake het aantal verkeersdoden.

Bron: FPB (2016), *Aanvullende indicatoren naast het bbp*.

opgesteld, relevant zijn voor de behandelde onderwerpen en vergelijkingen in de tijd of met andere landen mogelijk maken.

Samenvatting van de resultaten

De wet bepaalt dat in het Verslag van de Bank een samenvatting van de resultaten wordt gepubliceerd. De verscheidenheid van de onderzochte thema's en de heterogeniteit van de aard en de kenmerken van de in aanmerking genomen indicatoren – bijvoorbeeld inzake beschikbaarheid – bemoeilijken die taak. In feite dienen de aanvullende indicatoren naast het bbp in essentie de multidimensionale aard van de factoren te weerspiegelen, die het welzijn en de ontwikkeling beïnvloeden, zodat het benadrukken van bepaalde specifieke indicatoren of het afleiden van een synthetische indicator zou indruisen tegen die benadering. De in het Verslag van de Bank beschreven analyses passen trouwens in die filosofie, aangezien ze de aanvullende indicatoren hanteren waar die relevante informatie bieden over de behandelde thema's. Dat is bijvoorbeeld het geval voor die betreffende de arbeidsmarkt en het armoederisico, maar ook voor die inzake de netto financiële positie ten opzichte van het buitenland of de overheidsschuld.

Niettemin berust de hier geboden samenvatting, die is opgemaakt volgens de in de FPB-publicatie toegelichte benadering, op een transversale indeling van de indicatoren volgens drie dimensies: 'Hier en nu', 'Later' en 'Elders'. Voor de beoordeling wordt onderzocht of de indicatoren zich al dan niet gunstig ontwikkelen in vergelijking met de politieke doelstellingen die op Belgisch of Europees vlak werden vastgelegd.

De dimensie 'Hier en nu' omvat de indicatoren die een antwoord kunnen bieden op vragen over de situatie en het verloop van het welzijn van de Belgen en de Belgische samenleving. Ze bestaat uit 36 indicatoren, waaruit geen duidelijke tendens kan worden afgeleid:

- Het subjectief welzijn bleef stabiel tussen 2002 en 2012, het laatste jaar dat voor dit enquêtegegeven beschikbaar is.
- De meeste indicatoren die samenhangen met de thema's 'Gezondheid' en 'Opleiding en vorming', vertoonden een gunstig verloop, net als die inzake de uitstoot van fijnstofdeeltjes ($PM_{2,5}$) en stikstofoxiden (NOx) en die betreffende het aantal verkeersongevallen.
- De energieafhankelijkheid is sinds 1990 toegenomen, maar gaf de afgelopen vijf jaar een positieve kentering te zien.
- Daarentegen waren de ontwikkelingen voor de thema's 'Levensstandaard en armoede', 'Werk en vrije tijd' en 'Samenleving' de laatste vijf jaar meestal negatief.

De dimensie 'Later' heeft betrekking op de vraag of de Belgen en de Belgische samenleving in staat zijn het welzijn in de toekomst te handhaven, of zelfs te verhogen. Ze omvat 34 indicatoren, die vooral samenhangen met milieuaspecten ('Milieu', 'Klimaat en energie', 'Natuurlijke hulpbronnen', 'Land en ecosystemen') en economische thema's ('Economisch kapitaal', 'Mobiliteit en vervoer'), alsook met de thema's 'Gezondheid' en 'Opleiding en vorming'. Het algemene vertrouwen en de contacten met vrienden en familie zijn er eveneens in opgenomen, net als de jongeren die niet werken en noch onderwijs, noch opleiding volgen. Die indicatoren kwamen grotendeels aanhoudend dichter bij de beoogde doelstellingen. De meest opmerkelijke uitzonderingen zijn:

- Een aanvankelijke afwijking van de doelstellingen voor de indicatoren inzake het gebruik van natuurlijke hulpbronnen en het primaire energieverbruik, die tijdens de afgelopen vijf jaar werd gevolgd door een kentering.
- De indicator van de populatie weidevogels (thema 'Land en ecosystemen'), een van de zeldzame indicatoren inzake biologische diversiteit die over een lange periode beschikbaar is, week steeds verder van de doelstelling af.
- Zoals vermeld in het hoofdstuk over de overheidsfinanciën, nam het peil van de overheidsschuld vanaf 2007 toe, zodat het zich verwijderde van de doelstelling van 60 % bbp.
- Voor het thema 'Mobiliteit en vervoer' kwam het aandeel van de auto in het personenvervoer vanaf 1990 steeds dichter bij zijn doelstelling, maar het week er tijdens de voorbije vijf jaar van af. Het omgekeerde deed zich voor in het goederenvervoer.

De dimensie 'Elders' omvat de indicatoren die de volgende vraag helpen beantwoorden: 'hoe beïnvloedt de ontwikkeling van de samenleving in België het vermogen van de andere landen om zich te ontwikkelen en het welzijn van hun bevolking?' Ze omvat zeven indicatoren die samenhangen met de thema's 'Natuurlijke hulpbronnen' en 'Klimaat en energie', alsook de indicator betreffende de officiële ontwikkelingshulp:

– De indicatoren inzake de thema's 'Natuurlijke hulpbronnen' en 'Klimaat en energie' houden verband met mondiaal milieukapitaal, zoals het klimaatsysteem en de grondstoffenvoorraad. De afgelopen vijf jaar benaderden al die indicatoren hun doelstellingen.
– De officiële ontwikkelingshulp gaf gedurende de hele periode een zeer lichte verbetering te zien.

Opsplitsing van de resultaten naar bevolkingsgroep

Een groot aantal indicatoren (25 op 64) wordt opgesplitst op basis van relevante bevolkingscategorieën, in hoofdzaak volgens geslacht, scholingsniveau en/of leeftijd, maar ook andere indelingen worden voorgesteld.

De situatie van vrouwen is beter dan of gelijk aan die van mannen wat betreft gezondheid en de determinanten ervan, met uitzondering van depressies, die vaker vrouwen treffen. Mannen zijn eveneens vaker het slachtoffer van dodelijke verkeersongevallen. De verschillen in dat verband nemen af, wat wellicht te maken heeft met de meer op elkaar lijkende levenswijzen. De lonen van mannen blijven daarentegen hoger dan die van vrouwen, hoewel het onderscheid kleiner wordt. Voorts volgen vrouwen vaker dan mannen hoger onderwijs, groeien de werkgelegenheidsgraad van vrouwen en die van mannen naar elkaar toe en hebben mannen nog altijd duidelijk meer vrije tijd dan vrouwen. Vrouwen beoordelen een aantal thema's bovendien anders dan mannen, wat vooral blijkt uit hun geringer algemeen vertrouwen en hun groter onveiligheidsgevoel. Ze hebben minder vertrouwen in de instellingen dan mannen, maar het verschil slinkt.

Het scholingsniveau is niet alleen een determinant van de situatie op de arbeidsmarkt, maar ook van de gezondheid. De beide dimensies zijn overigens met elkaar verbonden, via de werkgelegenheid en de arbeidsomstandigheden, alsook via het doorgaans hogere inkomenspeil voor hooggeschoolde beroepen. In tegenstelling tot de werkloosheidsgraad, stijgt de werkgelegenheidsgraad met het niveau van het diploma, terwijl mensen met een minder hoog diploma meer vrije tijd hebben. De gezondheidstoestand, gemeten aan de hand van de levensverwachting en de gezonde levensverwachting, is beter voor hooggeschoolden. Bovendien is het scholingsniveau positief gecorreleerd met andere gezondheidsdeterminanten: de groep van hooggeschoolden telt minder dagelijkse rokers en minder gevallen van obesitas, terwijl mensen met de laagste diploma's vaker het slachtoffer worden van depressies.

Wat de uitsplitsing naar leeftijd betreft, is de situatie van de mensen aan het einde van hun loopbaan en van de gepensioneerden relatief verbeterd ten opzichte van die van de personen die aan het begin van hun beroepsloopbaan staan. Het risico op armoede of sociale uitsluiting voor personen van 65 jaar en ouder is de laatste tien jaar immers kleiner geworden, hoofdzakelijk dankzij de afname van het aandeel van de gepensioneerden met een inkomen dat onder de armoedegrens ligt. Die vermindering werd structureel beïnvloed door de verhoging van de werkgelegenheidsgraad bij 55-64-jarigen en bij vrouwen, wat de opbouw van pensioenrechten heeft versterkt, in het bijzonder voor vrouwen. De werkloosheidsgraad van 15-24-jarigen is de afgelopen twee decennia daarentegen ongeveer viermaal hoger gebleven dan die van 55-64-jarigen. Op basis van de naar sociaaleconomisch statuut opgesplitste indicatoren blijkt eveneens dat werklozen vaker dan andere sociaaleconomische categorieën te maken krijgen met armoede of sociale uitsluiting. Zo was het aandeel van de werklozen met een inkomen onder de armoedegrens de afgelopen tien jaar altijd hoger dan dat van de gepensioneerden. Die verschillen zijn zelfs nog groter geworden.

De naar het type van huishouden opgesplitste indicatoren tonen dat de eenoudergezinnen – nagenoeg uitsluitend volwassenen in de eerste helft van hun beroepsloopbaan en hun kinderen ten laste – meer dan andere types

van huishoudens problemen hebben met betrekking tot inschakeling op de arbeidsmarkt en ernstige materiële deprivatie. Die gezinnen moeten het ook vaker stellen met een inkomen onder de armoedegrens.

Toekomstige ontwikkelingen van de aanvullende indicatoren naast het bbp

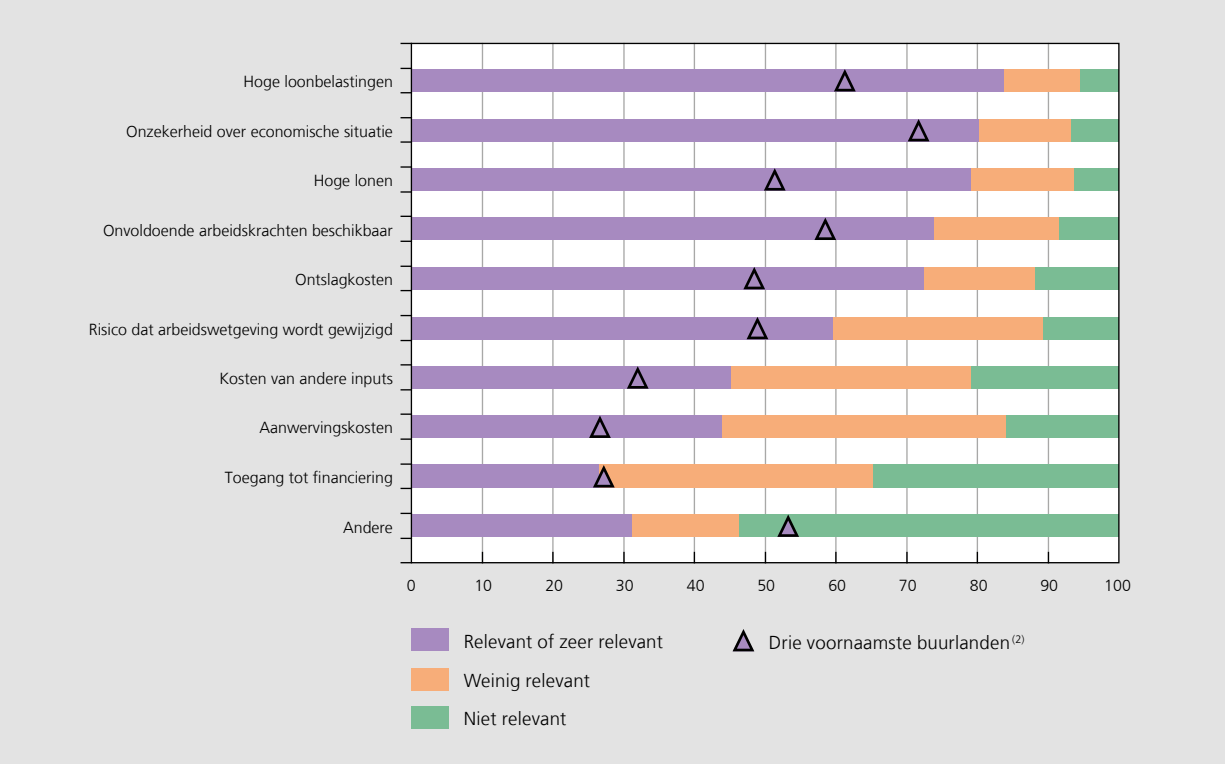
Alle aanvullende indicatoren naast het bbp zullen jaarlijks worden bijgewerkt. De reeks kan worden aangepast op basis van nieuwe inzichten en maatschappelijke debatten, maar ook afhankelijk van andere initiatieven op internationaal niveau en in België, zowel op federaal niveau als op het niveau van de gewesten. Het volgende verslag van het FPB zal internationale vergelijkingen omvatten, vooral op Europees niveau.

5.2 De werkgelegenheidsgraad verhogen door zowel het aanbod van als de vraag naar arbeid te versterken

De toename van het aantal werkenden is een van de belangrijkste hefbomen om de financiering van het sociale stelsel op lange termijn houdbaar te maken en de integratie in de maatschappij te verbeteren. De behoefte aan een verhoging van de werkgelegenheidsgraad past tegelijkertijd in een omgeving met specifieke uitdagingen voor de arbeidsmarkt. Zo is de vergrijzing van het personeelsbestand, net als die van de hele bevolking, nu reeds concreet

GRAFIEK 94 VOOR DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN ZIJN DE GROTE ONZEKERHEID, DE HOGE BELASTINGEN EN DE HOGE LONEN DE GROOTSTE BELEMMERINGEN VOOR DE INDIENSTNEMING VAN WERKNEMERS MET EEN VASTE ARBEIDSOVEREENKOMST

(periode 2010-2013, in % (1))



Bron: ESCB (WDN-enquête).

(1) Resultaten gewogen aan de hand van de werkgelegenheid en de bedrijfstak, volgens de structuur van de totale ondernemingspopulatie. Ongewogen resultaten voor Duitsland.

(2) Niet-gewogen gemiddelde van de resultaten voor Frankrijk, Nederland en Duitsland.

merkbaar. Bovendien kan de economie zich enkel aan de mondialisering en de nieuwe technologieën aanpassen indien de werking ervan, waaronder meer in het bijzonder ook die van de arbeidsmarkt, vlotte reallocaties van de productiefactoren naar nieuwe, veelbelovende activiteiten mogelijk maakt. Ten slotte hebben diezelfde krachten niet alleen tot gevolg dat de aard van de gevraagde taken verandert, maar ook dat de (potentiële) werknemers andere verwachtingen hebben over de wijze waarop die moeten worden vervuld.

De toename van de werkgelegenheid zal in de hand worden gewerkt door het herstel van het concurrentievermogen en door de taxshift, alsook door de pensioenhervorming. Bovendien zal ze worden gestimuleerd door een alomvattende aanpak die door alle deelnemers aan de arbeidsmarkt wordt gesteund. Om meer banen te kunnen creëren, is het nodig het evenwichtspunt tussen het aanbod en de vraag op de arbeidsmarkt te verhogen.

De arbeidsvraag verhogen door de belemmeringen voor indienstnemingen te verminderen

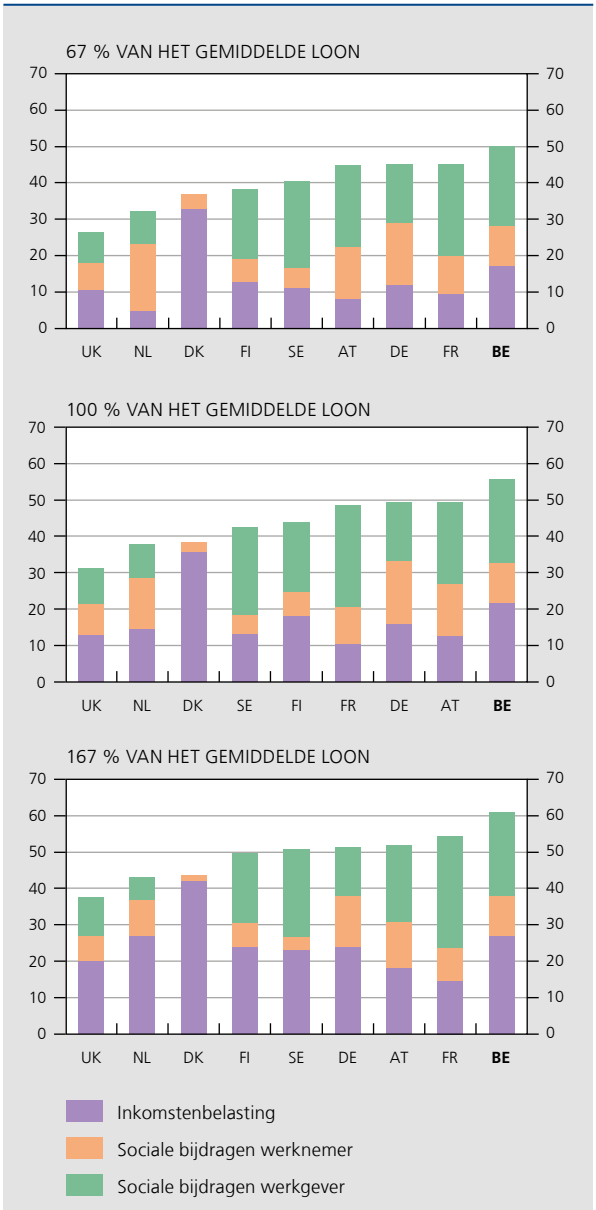
Volgens de resultaten van de enquête van het Wage Dynamics Network (WDN) over de loonvorming, die in 2014 door het ESCB werd gehouden, vonden de ondernemingen 'de onzekerheid over het conjunctuurverloop', de 'hoge loonbelastingen' en 'de hoge lonen' de grootste belemmeringen voor de indienstneming van nieuwe werknemers met een vaste arbeidsovereenkomst tijdens de periode 2010-2013. Ook het tekort aan arbeidskrachten en de hoge ontslagkosten rekenen zij tot de belangrijkste factoren. Voor de Belgische ondernemingen zijn het loonpeil en de hoge loonbelastingen bijzonder relevant, nog meer dan voor de bedrijven in de voornaamste buurlanden. Een afname van de lasten op arbeid, zoals die in het kader van de taxshift wordt verwezenlijkt, zou die hinderpalen voor de werkgelegenheidscreatie dus kunnen helpen wegwerken. Strategieën om de onzekerheid te verminderen en de beschikbaarheid van arbeidskrachten te verhogen zouden eveneens passend blijken; een groot percentage ondernemingen is overigens van oordeel dat de arbeidsmarkt minder flexibel zou zijn geworden.

Fiscale en parafiscale wig in België groter dan in eurogebied en in buurlanden

De fiscale en parafiscale druk op arbeid – die door de werkgevers het vaakst werd vermeld als een relevante of zeer relevante factor die in België het in dienst nemen van werknemers belemmert – blijkt internationaal beschouwd inderdaad bijzonder zwaar te zijn. De belastingwig, gelijk aan het verschil tussen de loonkosten die een werkgever betaalt en het nettoloon dat de werknemer ontvangt, is er immers de grootste van alle EU-landen waarvoor gegevens beschikbaar zijn, ongeacht het loonniveau. Een grote belastingwig heeft een negatieve invloed op het arbeidsaanbod omdat werken minder lonend is, en ze ondermijnt de arbeidsvraag omdat het in dienst nemen en houden van werknemers duurder is. In België maken de sociale bijdragen het grootste deel uit van de heffingen

GRAFIEK 95 BELGIË HEEFT GROOTSTE BELASTINGWIG[1] VAN EU

(heffingen op de inkomens uit arbeid uitgedrukt in % van de arbeidskosten voor de werkgever, 2014, naar loonniveau)



Bron: EC.

(1) Ondernemingen met ten minste tien werknemers. Belastingwig voor een alleenstaande zonder kinderen. In deze vergelijking wordt geen rekening gehouden met de loonsubsidies.

op arbeid en de werkgeversbijdragen dragen er het meest aan bij. Ze zijn dan ook goed voor een aanzienlijk deel van de totale loonkosten.

Met de taxshift wordt onder meer beoogd de sociale bijdragen van de werkgevers de komende jaren aanzienlijk te verlagen: de werkelijke bijdragen van de werkgevers aan de sociale zekerheid, inclusief extra verlagingen voor de lage en gemiddelde lonen, zouden verminderen van een percentage dat schommelt tussen 19 en 29 % in 2015 tot 15 à 25 % tegen 2018. Daartoe werden extra middelen toegevoegd aan die welke reeds waren vastgelegd in het pact voor competitiviteit, werkgelegenheid en relance uit 2014 en aan het bedrag dat reeds werd gebruikt om ondernemingen uit de marktsector, ten belope van 1 %, vrij te stellen van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing. Het budget dat gepland is voor de maatregelen in het kader van de taxshift die een impact hebben op de loonkosten in de bedrijvensector, komt in 2016 in totaal op € 1 389 miljoen uit (of ongeveer 1 % van de loonsom); tegen 2020 komt dat neer op een totale vermindering met € 3 293 miljoen.

Daarnaast is vanaf 1 januari 2016 de eerste indienstneming voor kmo's volledig vrijgesteld van sociale bijdragen; voor de tweede tot de zesde werknemer gelden verlaagde sociale bijdragen. Bovendien werd de vrijstelling van de doorstorting van een gedeelte van de bedrijfsvoorheffing voor nacht- en ploegenwerk vanaf 1 januari 2016 opgetrokken van 15,6 % tot 22,8 %, met een extra specifieke vrijstelling voor ondernemingen die hoogtechnologische producten produceren.

De taxshift bestaat echter niet alleen uit maatregelen die het concurrentievermogen van de bedrijven trachten te verscherpen via een verlaging van de loonkosten; de belastingverschuiving beoogt tevens een verruiming van het arbeidsaanbod via koopkrachtstimulerende maatregelen. Daarnaast werd actie ondernomen om die verschuiving te financieren. Het Kader hieronder bevat een simulatie van de macro-economische impact van die maatregelen.

TABEL 25 TAXSHIFT: OVERZICHT VAN DE MAATREGELEN DIE EEN IMPACT HEBBEN OP DE LOONKOSTEN

Middel	Doelgroep	Jaar	Maatregel
Generieke sociale werkgeversbijdragen	Alle werkgevers	2016	Tarief: 30 % Extra korting voor lage en middelhoge lonen Verlaging forfaitaire korting
		2017	–
		2018	Tarief: 25 % Extra korting voor lage lonen Afschaffing forfaitaire korting en korting hoge lonen
Sociale bijdragen eerste indienstnemingen	Kmo's	2016	Indienstneming eerste werknemer: geen werkgeversbijdragen Indienstneming tweede tot zesde werknemer: verlaagde sociale bijdragen, geldt ook retroactief voor werknemers die in 2015 in dienst werden genomen
		2017	Extra verlaging derde tot zesde werknemer
		2018	–
Niet-doorstorting bedrijfsvoorheffing	Alle werkgevers	2016	Structurele vrijstelling doorstorting 1 % bedrijfsvoorheffing wordt omgezet in budget voor de vermindering van de generieke sociale werkgeversbijdragen
Niet-doorstorting bedrijfsvoorheffing nacht- en ploegenarbeid	Bedrijven waar nacht- en ploegenarbeid wordt verricht	2016	Niet-doorstorting: 22,8 % bedrijfsvoorheffing i.p.v. 15,6 % in 2015 2,2 procentpunt extra voor hoogtechnologische producten

Bronnen: FPB, NBB.

Kader 10 – Macro-economische impact van de taxshift op de Belgische economie

De federale regering heeft in 2015 besloten een aanzienlijke belastingverschuiving door te voeren. Daarbij wordt, gefaseerd over de periode van 2015 tot en met 2020, voornamelijk de fiscale en parafiscale druk op arbeid verminderd. Deze taxshift zal worden gefinancierd door een aantal belastingen op consumptie te verhogen, extra belastingen op inkomen uit kapitaal te heffen en enkele specifieke bedrijfsbelastingen op te trekken.

Deze belastingverschuiving beoogt een hogere groei en extra arbeidsplaatsen in de Belgische economie te creëren. Aan de vraagzijde van de arbeidsmarkt wordt vooral gestreefd naar een aanzienlijke daling van de arbeidskosten via verminderingen van de werkgeversbijdragen, wat het concurrentievermogen van de bedrijven versterkt. Zowel de gunstigere relatieve prijs van arbeid ten opzichte van kapitaal, enerzijds, als de hogere uitvoervraag wegens de verbetering van hun prijzen in vergelijking met die van de buitenlandse concurrenten, anderzijds, kunnen extra banen creëren. Aan de aanbodzijde wordt arbeid aantrekkelijker gemaakt door het nettoloon te verhogen. De koopkrachtimpuls voor de gezinnen wordt verder versterkt door een werkbonus voor werknemers met lage lonen, een verhoging van de middelen om de sociale uitkeringen aan te passen aan het welvaartspeil en het inbouwen van een aantal sociale correcties, die de negatieve gevolgen van de financiering van de taxshift voor de maatschappelijk zwakkeren moeten helpen opvangen. Al met al worden in het kader van die taxshift ten belope van € 11,4 miljard nieuwe structurele maatregelen inzake de koopkracht en het concurrentievermogen genomen, dat is 2,2 % van het in 2020 verwachte bbp.

De financieringsmaatregelen, die nodig zijn om de overheidsbegroting niet bovenmatig te belasten, zullen het gunstig effect op de groei en de werkgelegenheid temperen. Belastingen op consumptie hollen het beschikbaar inkomen van de gezinnen uit, of doen het concurrentievoordeel van de bedrijven weer deels teniet omdat prijsverhogingen door de automatische loonindexering de lonen doen toenemen. Belastingen op inkomsten uit kapitaal en allerhande specifieke verhogingen van bedrijfsbelastingen die in het maatregelenpakket zijn opgenomen, oefenen een opwaartse druk uit op de bancaire rentetarieven en de kapitaalkosten van de ondernemingen, waardoor deze laatste hun investeringen terugschroeven. Het totale effect van de maatregelen voor de financiering van de taxshift wordt geraamd op € 4,8 miljard, dat is 0,9 % van het in 2020 verwachte bbp.

De initiële impuls die uitgaat van alle maatregelen inzake koopkracht en concurrentievermogen is al met al € 6,6 miljard groter dan de initiële financiering. De gunstige terugverdieneffecten van de belastingverschuiving op de economie zullen evenwel de uiteindelijke weerslag van de taxshift op het financieringssaldo van de overheid temperen.

INITIËLE IMPACT VAN DE TAXSHIFT OP DE OVERHEIDSREKENINGEN
(in € miljoen)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Gecumuleerd
Nieuwe maatregelen	1 024	4 407	691	2 237	2 147	1 303	11 449
Koopkracht	883	2 293	331	1 675	1 834	311	7 328
Concurrentievermogen	141	1 754	360	562	313	992	4 121
Financiering	915	2 136	885	565	204	127	4 832
Btw en accijnzen	368	1 130	400	525	157	67	2 647
Niet-arbeidsgebonden	537	1 011	410	40	47	60	2 105
Overige netto-financieringsmaatregelen	10	–5	75	0	0	0	80
Niet vooraf gefinancierd saldo	110	1 911	–194	1 672	1 943	1 176	6 617

Bron : NBB.

In de bovenstaande tabel wordt, voor ieder jaar, de omvang en fasering getoond van de bedragen die betrekking hebben op de nieuw ingevoerde maatregelen. De laatste kolom omvat, per rubriek, de totale ex ante geraamde kosten of opbrengsten van alle maatregelen, ongerekend de effecten die voortvloeien uit gedragswijzigingen van de economische subjecten als reactie op de nieuwe maatregelen.

De macro-economische impact van het volledige maatregelenpakket op de Belgische economie gedurende de periode 2015-2021 (1) werd geraamd aan de hand van het econometrische kwartaalmodel van de Bank. Daarbij werd uitgegaan van de hypothese dat niet opnieuw zal worden onderhandeld over de reële component van de uurloonkosten in de private sector in vergelijking met het veronderstelde loonpad in een basisscenario zonder taxshift. Dit betekent dat noch de werknemers noch de werkgevers de door de taxshift gecreëerde extra ruimte voor het concurrentievermogen of de koopkracht aanvoeren als argument om nieuwe loonvoorwaarden op de onderhandelingstafel te leggen. Prijsveranderingen die het gevolg zijn van het maatregelenpakket, kunnen daarentegen wel impact hebben op de nominale component van de uurloonkosten, via de werking van de automatische loonindexering. In het model van de Bank wordt het arbeidsaanbod niet gemodelleerd, waardoor met name belastingverlagingen op het loon geen invloed uitoefenen op de activiteitsgraad.

Slechts een deel van het berekende macro-economische effect is op het conto van de belastingverschuiving zelf te schrijven. Het resterende deel is het gevolg van de gunstige invloed van de impliciete budgettaire impuls op de Belgische economie, als gevolg van de initiële verslechtering van het primair overheidssaldo. Het totale effect kan echter niet eenduidig worden opgesplitst tussen die twee bestanddelen.

(1) De NBB-publicatie 'Macro-economische impact op de Belgische economie van het door de Regering uitgewerkte taxshiftscenario' bevat meer details over de in deze berekeningen opgenomen maatregelen. Ze beschrijft tevens uitvoeriger de macro-economische invloed die niet alleen door het totale maatregelenpakket wordt uitgeoefend, maar ook door gegroepeerde maatregelen zoals de nieuwe maatregelen inzake concurrentievermogen en koopkracht en de financiering van de taxshift.

IMPACT VAN DE TAXSHIFT OP DE BELGISCHE ECONOMIE NA ZEVEN JAAR, MAATREGELEN OPGESPLITST NAAR BELANGRIJK TRANSMISSIEKANAAL

(afwijkingen in % van een basisscenario; cumulatieve groeiverschillen, tenzij anders vermeld)

	Nieuwe maatregelen			Financiering				Saldo
	Koopkracht	Con-currentie-vermogen	Totaal	Indirecte belastingen	Niet-arbeids-gebonden	Overige	Totaal	
Bbp	1,4	1,1	2,4	–0,7	–0,2	0,0	–0,9	1,5
Particuliere consumptie	3,7	0,6	4,3	–0,8	–0,2	0,0	–1,1	3,2
Bruto-investeringen in vaste activa	2,1	1,0	3,1	–0,8	–1,1	0,0	–1,9	1,2
Uitvoer van goederen en diensten	–0,1	1,3	1,3	–0,6	–0,1	0,0	–0,7	0,6
Werkgelegenheid (in duizenden personen)	44,2	53,2	97,4	–23,5	–9,4	0,0	–32,9	64,5
Nominale loonkosten per uur	0,1	–3,9	–3,8	1,2	0,1	0,0	1,3	–2,5
Consumptieprijzen	0,1	–1,8	–1,6	1,8	0,2	0,0	1,9	0,3
Primair saldo (in % bbp)	–0,7	–0,3	–0,9	0,3	0,3	0,0	0,6	–0,3
Overheidsschuld (in % bbp)	3,2	4,0	7,2	–3,5	–2,5	–0,1	–6,1	1,1

Bron: NBB.

Uit de berekeningen blijkt dat de Belgische economie, na zeven jaar, een extra groei-impuls van 1,5 % zou krijgen en dat er ongeveer 64 500 nieuwe arbeidsplaatsen zouden worden gecreëerd, alhoewel de positieve effecten tot in 2017 veeleer bescheiden zouden blijven.

Vooral via het concurrentiegedeelte van de taxshift zouden op termijn relatief veel arbeidsplaatsen ontstaan. Dat komt niet alleen door het gecombineerd effect van de substitutie van kapitaal naar arbeid en de gestegen uitvoervraag, maar ook doordat de nieuwe verminderingen van de werkgeversbijdragen voor zowat 20 à 25 % gericht zijn op lage lonen, wat voor meer jobcreatie zorgt dan een identiek bedrag aan lineaire maatregelen. Tegelijkertijd mag echter niet uit het oog worden verloren dat de via dat concurrentiegedeelte gecreëerde jobs ook met grotere onzekerheid omgeven zijn in de berekeningen van de impact van de taxshift op de Belgische economie. Het is immers belangrijk dat de bedrijven de loonkostenverlagingen ook effectief aanwenden om de prijzen te verlagen. Bovendien zal het concurrentievoordeel afnemen en zullen de hier berekende effecten ten dele ongedaan gemaakt worden, als de binnenlandse reële lonen, in tegenstelling tot de in die berekeningen gehanteerde hypothese, toch een opwaartse druk zouden ondervinden in vergelijking met de in het basisscenario gebruikte lonen of indien de buitenlandse concurrenten zelf ook de prijzen zouden verlagen.

Ten slotte doen de gunstige terugverdieneffecten voor de overheidsfinanciën, die vooral ontstaan door bijkomende ontvangsten verbonden aan de extra werkgelegenheid en de vermindering van de werkloosheidsuitgaven, het begrotingstekort afnemen. Het effect op het primair saldo blijft echter voor de hele in deze berekeningen beschouwde periode negatief: het zou een dieptepunt bereiken in 2019 en vervolgens afnemen. Dit neemt niet weg dat er nog extra financieringsmaatregelen nodig zijn om de in het stabiliteitsprogramma opgenomen begrotingsdoelstellingen te bereiken. Het waarborgen van houdbare overheidsfinanciën blijft cruciaal om de budgettaire kosten van de vergrijzing op te vangen en buffers voor de toekomst op te bouwen.

IMPACT VAN DE TAXSHIFT OP DE BELGISCHE ECONOMIE EN OP HET PRIMAIR SALDO VAN DE OVERHEID

(afwijkingen in % van een basisscenario; cumulatieve groeiverschillen, tenzij anders vermeld)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bbp	0,0	0,2	0,5	0,7	1,0	1,3	1,5
Particuliere consumptie	0,1	0,5	1,2	1,6	2,2	2,9	3,2
Nominale loonkosten per uur	0,0	–0,8	–0,8	–1,2	–1,5	–2,2	–2,5
Consumptieprijzen	0,2	0,5	0,6	0,8	0,7	0,5	0,3
Werkgelegenheid (in duizenden personen)	0,4	6,1	16,3	26,7	38,6	52,5	64,5
Primair saldo (in % bbp)	–0,1	–0,4	–0,1	–0,3	–0,6	–0,4	–0,3
p.m. Niet vooraf gefinancierd saldo (in % bbp)	*0,0*	*–0,5*	*–0,4*	*–0,8*	*–1,1*	*–1,3*	*–1,3*

Bron: NBB.

De sterke matiging van de reële conventionele aanpassingen, de indexsprong en de taxshift dragen ertoe bij de groei van de loonkosten voor de ondernemingen uit de private sector aanzienlijk te verlagen en dus de loonhandicap ten opzichte van de buurlanden te verkleinen. Het regeerakkoord voorziet bovendien in een aanpassing van de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen om maatregelen te nemen waarmee kan worden voorkomen dat het verloop van de loonkosten in de referentielanden opnieuw wordt overschreden, nadat de tot dusver vastgestelde overschrijdingen

weggewerkt zullen zijn. Die herziening zal plaatshebben in overleg met de sociale partners vóór de start van de volgende onderhandelingsronde over de collectieve loonakkoorden.

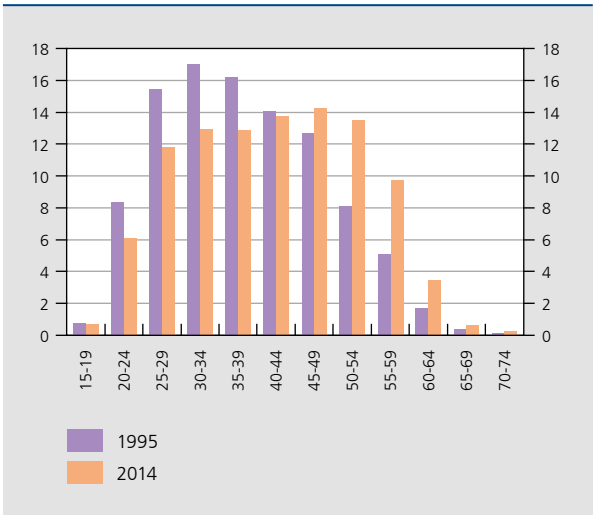
Lonen sterk beïnvloed door werkgelegenheidsstructuur

Naast de zware belastingdruk, vermeldden de werkgevers ook het hoge loonniveau als een factor die het in dienst nemen van personeel belemmert. Het hoge loonpeil wordt deels verklaard door het hoge productiviteitsniveau van de werknemers en door de werkgelegenheidsstructuur. In België wordt het verloop van de lonen bij de bedienden sterk beïnvloed door de anciënniteit van een werknemer in een bedrijf en door zijn opleidingsniveau. De meeste collectieve overeenkomsten waarin de functiecategorieën en de overeenkomstige minimumlonen voor bedienden worden bepaald, bevatten immers een anciënniteitsgerelateerd loonschaalverloop, terwijl voor arbeiders een soortgelijke differentiatie zeer weinig voorkomt. Vooral boven 50 jaar neemt de anciënniteitsgerelateerde loongroei in België sterker toe dan in de andere landen. Voor arbeiders gaat de ervaringsgebonden loongroei daarentegen meestal gepaard met veranderingen van functie, en dus van loonschaal.

Vanwege de vergrijzing van de Belgische beroepsbevolking zullen anciënniteitsgerelateerde loonschalen een steeds sterkere impact hebben op het loonverloop. Terwijl de leeftijdscategorie van 30 tot 34 jaar in 1995 immers nog het grootste aandeel van de werkenden bevatte, gold dat in 2014 voor de categorie van 45- tot 49-jarigen. Dat jaar was meer dan een kwart van de werkende bevolking ouder dan 50 jaar, tegen 15 % in 1995. Het verouderen van de beroepsbevolking heeft niet alleen te maken met het

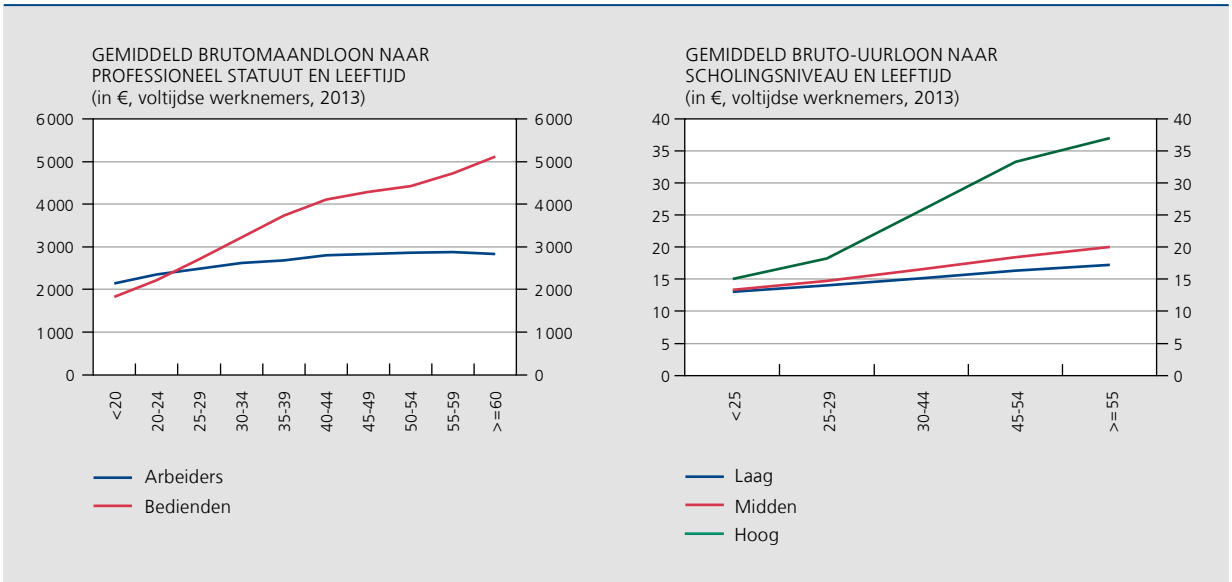
GRAFIEK 96 SAMENSTELLING VAN DE WERKGELEGENHEID TOONT DE VERGRIJZING VAN DE BEVOLKING

(naar leeftijd, in % van de totale werkgelegenheid)



Bron : EC.

GRAFIEK 97 STERKE LOONSTIJGING NAAR LEEFTIJD, VOORAL VOOR HOOGGESCHOOLDE BEDIENDEN [1]



Bron : ADS.

(1) Enkel voor bedrijven met meer dan tien werknemers. Sommige bedrijfstakken zoals de landbouw, de visserij, de overheid, het onderwijs, de gezondheidszorg en de andere diensten aan personen worden niet in aanmerking genomen.

verloop van de demografie van België, maar ook met de maatregelen – bijvoorbeeld de verstrenging van de voorwaarden voor de toegang tot het vervroegd pensioen – die de overheid heeft genomen met de bedoeling de loopbanen te verlengen. De verdere verhoging van de pensioenleeftijd in de komende jaren zal dat verschijnsel alleen maar in de hand werken.

In theorie neemt de productiviteit van een werknemer eerst sterk toe; vervolgens stijgt ze nog minder sterk en aan het einde van de carrière kan ze stagneren of zelfs afnemen. Sneller stijgende lonen na de leeftijd van 55 jaar – wellicht zelden in overeenstemming met het productiviteitsverloop – ondermijnen de positie van die werknemers op de arbeidsmarkt en maken hen duurder voor de werkgever. Dit illustreert eens te meer dat het van cruciaal belang is gedurende het hele beroepsleven te investeren in permanente opleiding om de inzetbaarheid van werknemers te handhaven, of zelfs te verhogen. Er zij wel opgemerkt dat de hogere loonniveaus na de leeftijd van 55 jaar in de statistieken deels worden verklaard door compositie-effecten: de samenstelling van de werkgelegenheid qua opleidingsniveau verandert immers voor de oudste leeftijdsgroepen. Het aandeel van de hooggeschoolden, die meer dan gemiddeld verdienen, wordt groter, terwijl dat van de laaggeschoolden krimpt omdat zij de arbeidsmarkt dikwijls eerder verlaten dan hooggeschoolden. Laaggeschoolden startten hun loopbaan immers vaker op jongere leeftijd, waardoor ze eerder recht hebben op een volwaardig pensioen en ook eerder voldoen aan de voorwaarden voor een vervroegde uitstapregeling. De opportuniteitskosten verbonden aan de keuze om met pensioen te gaan, zijn ook het laagst voor laaggeschoolden, aangezien zij met hun pensioenuitkering het minst inkomensverlies lijden ten opzichte van hun vroegere loon.

Ook bij de overheid spelen de werkgelegenheidsstructuur en de vergrijzing een belangrijke rol in het loonverloop. De bezoldiging van ambtenaren stijgt immers, net als in de private sector, met hun anciënniteit, hoewel er enkele verschillen zijn. Zo kent de federale overheid voor de hogere functies een basissalaris toe dat bijna altijd hoger ligt dan dat in de private sector. Op lager niveau kantelt de verhouding en is het basissalaris, op enkele uitzonderingen na, minder hoog dan in de private sector. Hoewel de loonspanning volgens leeftijd voor de hogere functies in de buurt ligt van die in de private sector, blijkt ze groter te zijn voor het lager statutair personeel.

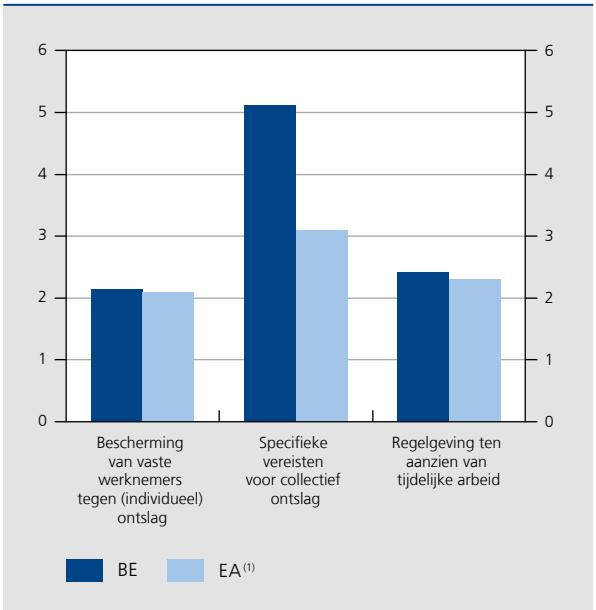
Voorts blijkt het loonverloop in België sterk samen te hangen met het opleidingsniveau. Voor hooggeschoolden is het loonverloop naar leeftijd veel steiler dan voor laag- en middengeschoolden. Als gevolg van, met name, de technologische ontwikkelingen en de totstandkoming van mondiale waardeketens, is de vraag naar middengeschoolde functies de afgelopen jaren afgenomen en die naar hooggeschoolde functies toegenomen. Door die maatschappelijke ontwikkelingen verandert de werkgelegenheidsstructuur in België, wat een impact heeft op het gemiddelde niveau van de lonen.

Invloed van ontslagkosten op indienstnemingen

Volgens de in het kader van het WDN bevraagde werkgevers belemmeren – wat de kosten betreft – niet enkel de loonkosten, maar ook de ontslagkosten de indienstnemingen in België. Uit OESO-gegevens blijkt dat de regelgeving inzake arbeidsbescherming voor tijdelijke arbeidsovereenkomsten en voor individueel ontslag van vaste werknemers in 2013 niet veel strenger was dan gemiddeld beschouwd in het eurogebied. De specifieke vereisten voor een collectief ontslag waren daarentegen restrictiever in België. Door de harmonisering van het arbeiders- en bediendenstatuut in 2014 genieten de arbeiders meer bescherming en is de proefperiode afgeschaft. De reglementering inzake individuele ontslagen is sinds 2013 dus verstrengd voor de arbeiders

GRAFIEK 98 REGLEMENTERING INZAKE ARBEIDSBESCHERMING IS IN BELGIË STRIKTER VOOR COLLECTIEVE ONTSLAGEN

(indexcijfers, schaal van 0 tot 6, van minder tot meer restrictief, in 2013)



Bron: OESO.

(1) Ongewogen gemiddelde. Geen gegevens beschikbaar voor Cyprus, Malta, Litouwen en Letland.

in België. Daarentegen werden de voorwaarden voor de bedienden versoepeld, voornamelijk voor die met een lange anciënniteit. Op termijn zou die harmonisering de hinderpalen voor de mobiliteit tussen arbeiders- en bediendenfuncties tijdens de loopbaan kunnen verkleinen en, eventueel, de aantrekkingskracht van de technische studierichtingen kunnen verhogen. Bovendien zou het voornemen van de regering – zoals bepaald in het regeerakkoord – om het regelgevend kader inzake de sluiting van ondernemingen en collectieve ontslagen (wet-Renault) aan te passen, teneinde te komen tot kortere procedures die de onderneming en de betrokken werknemers sneller duidelijkheid bieden, de vereisten inzake ontslagen kunnen versoepelen.

Het arbeidsaanbod ondersteunen

De maatregelen die erop gericht zijn de vraag naar arbeid te ondersteunen, zullen op zich niet volstaan om de werkgelegenheidsgraad duurzaam te verhogen. Indien ze niet gepaard gaan met een toename van het aanbod, zullen ze de schaarste aan arbeidskrachten die nu reeds sommige arbeidsplaatsen of regio's treft, snel vergroten. In dat verband komt het erop aan, enerzijds, de toegang tot werk in het algemeen te vergemakkelijken, onder meer door een passende financiële prikkel, en, anderzijds, bijzondere aandacht te besteden aan de groepen die momenteel het minst actief zijn op de arbeidsmarkt. Het paradigma van de moderne arbeidsmarkt berust veel meer op de ontwikkeling van talenten dan op selectie. Bovenal moet worden ingezet op onderwijs, begeleiding en een vlottere overgang van de verschillende onderwijsvormen naar de arbeidsmarkt.

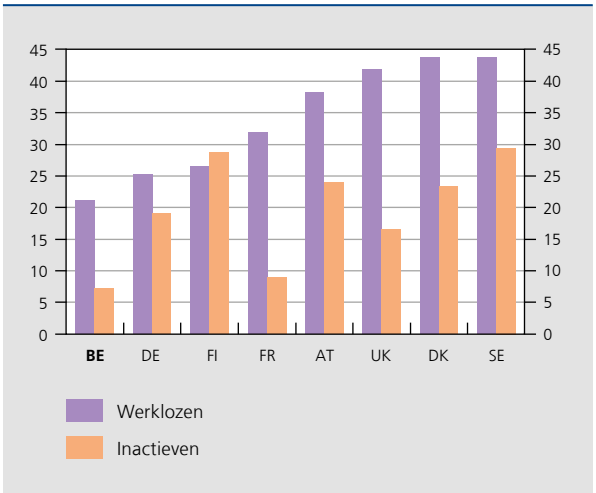
Te weinig transities naar werk

Vanuit een internationaal perspectief ligt de overgang van werkloosheid naar werk in België aan de lage kant, aangezien gemiddeld amper 20 % van de werklozen na een jaar een baan heeft gevonden, tegen 25 % in Duitsland, 31 % in Frankrijk en meer dan 40 % in Denemarken en Zweden, landen waar de algemene economische situatie relatief vergelijkbaar is met die in ons land.

De federale regering en die van de gewesten hebben hun activerings- en begeleidingsmaatregelen versterkt om de werkloosheidsduur te helpen inkorten. In dat kader hebben ze, samen met de maatregelen van de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling om werklozen te begeleiden bij het zoeken naar werk, de definitie verruimd van een 'passende betrekking', die van toepassing is op de vacatures welke werklozen in overweging moeten nemen. Voorts wordt vaker gecontroleerd

GRAFIEK 99 TRANSITIE NAAR WERK LAGER IN BELGIË

(transitie van het statuut van werkloze of inactieve in 2012 naar dat van werknemer in 2013, in % van het initiële sociaaleconomische statuut)



Bron : EC.

of werklozen echt naar werk zoeken. Bovendien is de vanaf eind 2012 versterkte degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen nu volledig van kracht.

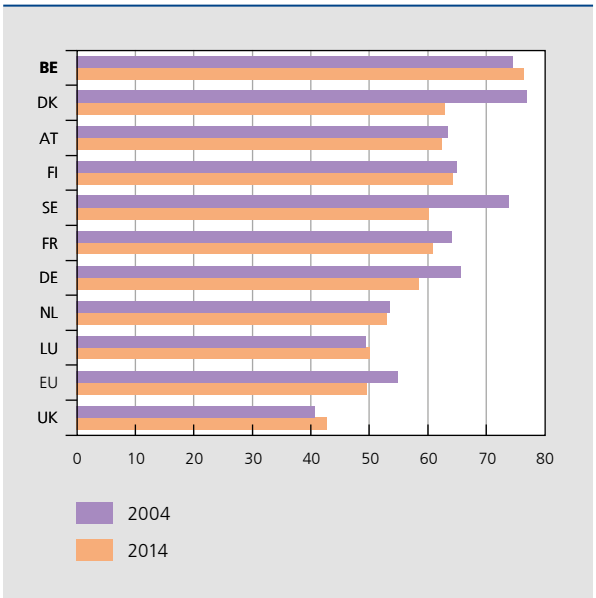
Uit de geharmoniseerde gegevens blijkt dat er in België ook veel minder transities van inactiviteit naar werkgelegenheid zijn, vooral in vergelijking met Duitsland, Oostenrijk en de noordse landen. In die landen wordt vaker deeltijds gewerkt en komen arbeidsovereenkomsten van kortere duur (uitzendarbeid, enz.) vaker voor. Landen waar alternerend leren meer ontwikkeld is, zoals Duitsland, bereiken betere resultaten inzake de transitie van studeren naar werken. Andere factoren oefenen eveneens invloed uit op de transitie naar werk, zoals een activeringsbeleid dat bestaat uit een specifieke begeleiding en opleidingen. Ze worden verderop in dit hoofdstuk uitvoeriger besproken.

De arbeidsparticipatie stimuleren door het gevaar voor werkloosheidsvallen te verkleinen

Financiële stimuli mogen trouwens niet worden veronachtzaamd. Het inkomen van de werkende moet voldoende hoger liggen dan de vervangingsuitkering, aangezien een baan uitoefenen kosten met zich brengt (woon-werkverkeer, kinderopvang, enz.) en kan leiden tot het verlies van een aantal voordelen die verbonden zijn aan het statuut van sociale-uitkeringstrekker, onder meer inzake de verhoogde tegemoetkoming voor gezondheidszorg of de toegang tot sommige overheidsdiensten.

GRAFIEK 100 RISICO OP FINANCIËLE WERKLOOSHEIDSVAL[1]

(verhouding tussen netto-uitkeringen en laatste nettoloon, in %)



Bron: EC.

(1) De persoon in kwestie had, vóór hij werkloos werd, een baan waarmee 67 % van het gemiddelde loon van een werknemer wordt verdiend. Gemiddelde situatie voor zes types van huishoudens en over vijf verschillende werkloosheidsduren (2, 7, 13, 25 en 60 maanden), ongewogen gemiddelden, enkel met inachtneming van de werkloosheidsuitkeringen.

Voor de meeste werklozen is dat dilemma snel opgelost omdat de betrokkenen met hun diploma's en vaardigheden een beroepsinkomen kunnen verwachten dat duidelijk hoger ligt dan de uitkeringen die ze ontvangen als werkloze of als inactieve. Maar voor een aantal bevolkingsgroepen, die het doorgaans moeilijker hebben op de arbeidsmarkt, is die financiële werkloosheidsval een realiteit. Die kan onder meer een rol spelen voor laaggeschoolden welke doorgaans alleen maar in aanmerking komen voor laagbetaalde banen, en vooral indien het een deeltijdbaan betreft. De werkloosheidsuitkeringen voor personen die een relatief laagbetaalde baan hadden (die 67 % van het gemiddelde loon opleverde), bedroegen in België, in 2014, 76,4 % van het vóór de werkloosheid verdiende loon, en waren zo de hoogste van de hele EU. Ofschoon de werkloosheidsuitkeringen de afgelopen jaren zijn hervormd, is Belgiës positie niet structureel gewijzigd, omdat ze aan het begin van de werkloosheidsperiode werden opgetrokken, terwijl hun degressiviteit werd verhoogd.

In die context werden in het kader van de taxshift ook maatregelen genomen om het nettoloon van de werkenden te verhogen, in het bijzonder voor de lage en middeninkomens. Dat gaat via, onder meer, een stapsgewijze verhoging van de forfaitaire aftrek voor beroepskosten in 2015, 2016 en 2018. Ook de berekeningswijze van de belastingvrije som wordt aangepast en vanaf 2020 zal nog slechts één enkele belastingvrije som worden toegepast, ongeacht het inkomen. Daarnaast stelt de regering voor om de tariefschijf van 30 % in stappen (in het inkomensjaar 2016 en in het inkomensjaar 2018) te integreren in die van 25 % en de tariefschijf van 40 % te verbreden door de ondergrens voor de toepassing van het tarief van 45 % op te trekken van € 13 530 tot € 13 940 (inkomstenjaar 2018) en vervolgens tot € 14 330 (inkomstenjaar 2019). Zowel het sociale als het fiscale gedeelte van de werkbonus werd op 1 augustus 2015 verhoogd. Bovendien zijn verdere verhogingen van de fiscale werkbonus gepland in 2016 en in 2019. Het netto-inkomen uit arbeid zal ook toenemen voor de zelfstandigen: vanaf 2018 genieten ze verlaagde sociale bijdragen, naast de reeds voor hen geldende verlaagde sociale bijdragen voor starters.

Bepaalde doelgroepen vergen specifieke maatregelen

Met iets meer dan twee derde van de 20- tot 64-jarigen aan het werk blijft België nog zeer ver onder de voor 2020 vastgelegde doelstelling van 73,2 %. Die feitelijke toestand is te wijten aan verschillende kansengroepen, die zo worden genoemd omdat hun werkgelegenheidsgraad aanzienlijk onder het gemiddelde ligt. Ondanks een verbetering ten opzichte van de cijfers in 2000, blijft de werkgelegenheidsgraad van vrouwen en 55-plussers respectievelijk 1,3 en 9,4 procentpunt lager dan het Europese gemiddelde. Dat geldt ook voor de jongeren en de laaggeschoolden, van wie de situatie in België tijdens de afgelopen vijftien jaar sneller achteruitging dan gemiddeld in de EU. De daling van de werkgelegenheid bij de jongeren is echter deels toe te schrijven aan het groter percentage studenten en aan de verlenging van de studieduur. België is het Europese land met de laagste werkgelegenheidsgraad voor niet-Europese staatsburgers, en het verschil in werkgelegenheidsgraad tussen deze bevolkingsgroep en de eigen staatsburgers is er veel groter dan gemiddeld in Europa. Elk van die groepen vereist dus een bijzondere aandacht, in het bijzonder door middel van opleiding en de bestrijding van discriminatie.

Personen van 50 jaar en ouder nemen meer deel aan de arbeidsmarkt

Terwijl de totale bevolking in België relatief krachtig blijft groeien, neemt de bevolking op arbeidsleeftijd (15 tot 64 jaar) steeds minder snel toe. In 2014 groeide ze nog met slechts 9 000 personen, omdat de uitstroom steeds minder

TABEL 26 WERKGELEGENHEIDSGRAAD VAN DE KANSENGROEPEN EN DOELSTELLING VOOR 2020 TEN OPZICHTE VAN HET EUROPESE GEMIDDELDE

(in % van de overeenstemmende bevolking van 20 tot 64 jaar, tenzij anders vermeld)

	België			EU[1]	
	2015[2]	*p.m. Verandering sinds 2000*[3]	Doelstelling voor 2020	2015[2]	*p.m. Verandering sinds 2000*[3]
Totaal	67,2	*1,2*	73,2	69,9	*3,4*
Vrouwen	62,9	*6,9*	69,1	64,2	*6,9*
Jonger dan 30 jaar	57,8	*–8,6*		61,3	*–2,3*
55 jaar en ouder	43,8	*17,6*	50,0	53,2	*16,3*
Laaggeschoolden	45,6	*–5,2*		52,5	*–2,5*
Verschil tussen Belgische staatsburgers en niet-EU-staatsburgers[4]	23,1	*n.*	16,5	14,0	*n.*

Bron: EC.
(1) EU27 (ongerekend Kroatië); voor 2000 werden de gegevens voor het tweede kwartaal gebruikt.
(2) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.
(3) In procentpunt.
(4) De werkgelegenheidsgraad van de niet-Europese staatsburgers bedraagt in België 45,5 %, tegen 56,5 % gemiddeld in de EU.

werd gecompenseerd door een instroom van jongeren van 15 jaar. Volgens de demografische vooruitzichten zou de bevolking op arbeidsleeftijd vanaf 2018 zelfs afnemen.

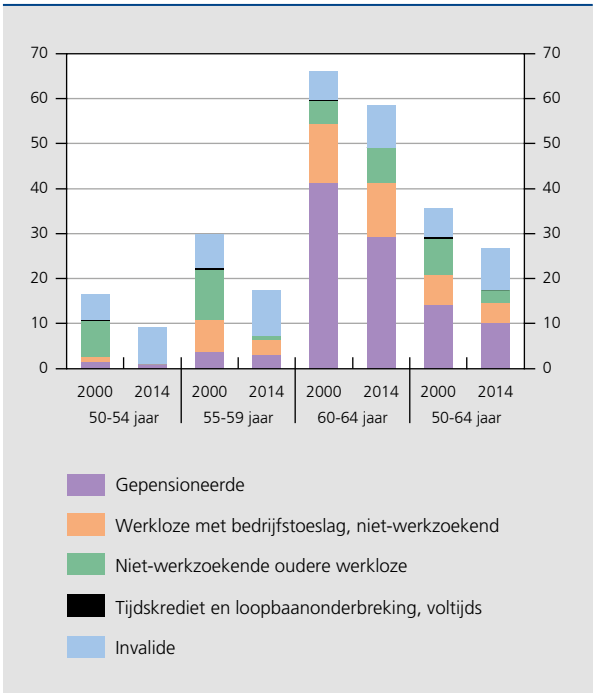
De beroepsbevolking groeide krachtiger dan de bevolking op arbeidsleeftijd, onder meer dankzij de hogere participatie van de werkenden van 50 jaar en ouder. Hoewel het aantal werkende ouderen toeneemt, loopt ook het totale aantal niet-werkende werkzoekenden van 50 jaar en ouder verder op. Deze stijgingen vloeien voort uit de beleidsmaatregelen die erop gericht zijn minder werklozen vrij te stellen van het zoeken naar werk, en uit de verlenging van de loopbaanduur.

In 2014 maakte in totaal 27 % van de 50- tot 64-jarigen gebruik van een of andere vervroegde-uittredingsregeling vóór de wettelijke pensioenleeftijd. Hoewel dat een hoog percentage blijft, vertoont het nochtans een sterke daling ten opzichte van het jaar 2000, toen bijna 36 % van de 50- tot 64-jarigen voor een van de verschillende regelingen opteerde. Die daling is merkbaar in elk van de leeftijdscategorieën van die bevolkingsgroep, net als voor elk van de desbetreffende regelingen, met uitzondering van de invaliditeit.

Het aandeel van de gepensioneerden in de categorie van 50 tot 64 jaar daalde tussen 2000 en 2014 van 14,2 tot 10,2 %, voornamelijk onder invloed van de verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd voor vrouwen. Daarnaast hebben de opeenvolgende hervormingen sinds 2011,

GRAFIEK 101 DALING VAN DE VERVROEGDE UITTREDINGEN UIT DE ARBEIDSMARKT VAN DE 50- TOT 64-JARIGEN

(in % van de overeenstemmende bevolking[1])



Bronnen: ADS-FPB, PDOS, RIZIV, RVA, RVP.
(1) Geraamde totalen, verkregen door gegevens te combineren die niet noodzakelijk betrekking hebben op dezelfde periode. In de gegevens betreffende de pensioenen van 2000 konden eventuele dubbeltellingen voor gemengde loopbanen niet worden uitgesloten. Daarbij werd ervan uitgegaan dat het aandeel van de gemengde loopbanen in het totale aantal pensioenen gelijk is aan dat van 2014. De totale cijfers hebben dus slechts een indicatieve waarde.

waarbij onder meer de voorwaarden voor toegang tot vervroegd pensioen werden aangescherpt, nog niet volop effect gesorteerd.

Het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag en vrijstelling van het zoeken naar werk, voorheen brugpensioen genoemd, onderging sinds 2000 tal van regelgevende wijzigingen. De leeftijdscriteria werden opgetrokken en de loopbaanvoorwaarden werden aangescherpt. Dat stelsel is in principe niet meer toegankelijk vóór de leeftijd van 62 jaar, hoewel er nog altijd heel wat uitzonderingen bestaan. De vereiste leeftijd om de aan die regeling gekoppelde vrijstelling van het zoeken naar werk te verkrijgen, werd dan weer geleidelijk verhoogd tot 65 jaar. In 2014 gold die regeling respectievelijk voor 3,2 % van de 55- tot 59-jarigen en ongeveer 12 % van de 60- tot 64-jarigen.

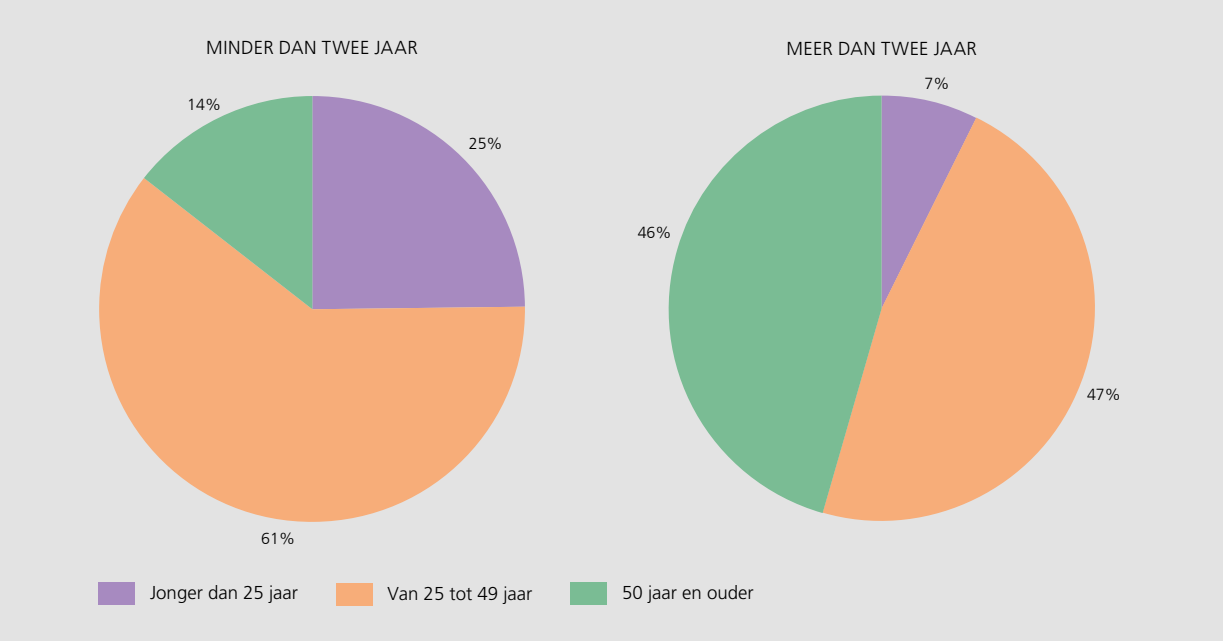
Het statuut van niet-werkzoekende oudere werkloze, dat in 1985 was ingesteld om de verschillen in behandeling tussen de ontslagen oudere werknemers die aanspraak konden maken op een brugpensioen en de anderen te verminderen, werd ook reeds vaak gewijzigd. Terwijl dat statuut in 2000 nog toegankelijk was vanaf de leeftijd van 50 jaar, werd de minimumleeftijd ervoor sinds medio 2002 meermaals opgetrokken. Vanaf 2015 blijven de nieuwe werklozen tot de leeftijd van 65 jaar verplicht werk te zoeken; enkel de werklozen die voorheen al dat statuut genoten, hebben het behouden. Het aandeel van de vrijgestelde oudere werklozen beliep in 2014 respectievelijk 0,9 % voor de 55- tot 59-jarigen en ongeveer 8 % voor de 60- tot 64-jarigen.

De tussen 2000 en 2014 opgetekende stijging, met meer dan 2,5 procentpunt, van het aandeel van de invaliden in de categorie van de 50- tot 64-jarigen illustreert dat het nodig is toe te zien op de arbeidsomstandigheden, gezien de langere loopbanen.

Langdurige werkloosheid komt vooral voor bij 50-plussers

Het aantal werkzoekenden en de gemiddelde werkloosheidsduur worden mede bepaald door de sociaaleconomische, demografische, regelgevende en institutionele context. Het aandeel van de langdurige werkloosheid is een indicator van de structurele werkloosheid, die niet afneemt bij een opleving van de bedrijvigheid. De werkloosheidsduur kan zelf een negatief effect sorteren, aangezien de inzetbaarheid van langdurig werklozen erdoor kan verminderen, onder meer omdat hun vaardigheden geleidelijk voorbijgestreefd raken en ze zich ontmoedigd voelen. De stijging van de gemiddelde leeftijd van de werklozen, in het verlengde van zowel de vergrijzing als van de maatregelen die werden genomen om werklozen van 55 jaar en ouder ertoe aan te

GRAFIEK 102 PERSONEN VAN 50 JAAR EN OUDER WORDEN VAKER GETROFFEN DOOR LANGDURIGE WERKLOOSHEID
(niet-werkende werkzoekenden naar leeftijd en werkloosheidsduur, aandeel in het overeenstemmende totaal, 2015)



Bron: RVA.

zetten actief een baan te zoeken, verklaart een deel van de omvang van die structurele werkloosheid in ons land.

Permanente opleiding vergroot de inzetbaarheid van werkenden

In een internationale omgeving met steeds meer concurrentie is de creatie van nieuwe activiteiten en banen de motor van de economische dynamiek. Deze laatste moet kunnen steunen op geschoolde arbeidskrachten die in staat zijn zich aan een voortdurend veranderende maatschappij aan te passen. Tegen die achtergrond, en in het licht van de vergrijzing van de bevolking op arbeidsleeftijd, is permanente opleiding een onontbeerlijk aspect van die dynamiek. Niettemin is ze niet voor alle bevolkingsgroepen in voldoende mate toegankelijk. Volgens de enquête naar de arbeidskrachten had in 2014 amper 7 % van de werkenden gedurende de vier weken voorafgaand aan de enquête een opleiding gevolgd. De opleidingsgraad was met name laag voor laaggeschoolden en werknemers van 55 jaar en ouder. Dat zijn nochtans werknemers die veel baat zouden hebben bij opleiding, de eerstgenoemden om hun vaardigheidsniveau af te stemmen op de vereisten van de arbeidsmarkt, die uit de tweede categorie om hun competenties gedurende hun volledige loopbaan op peil te houden.

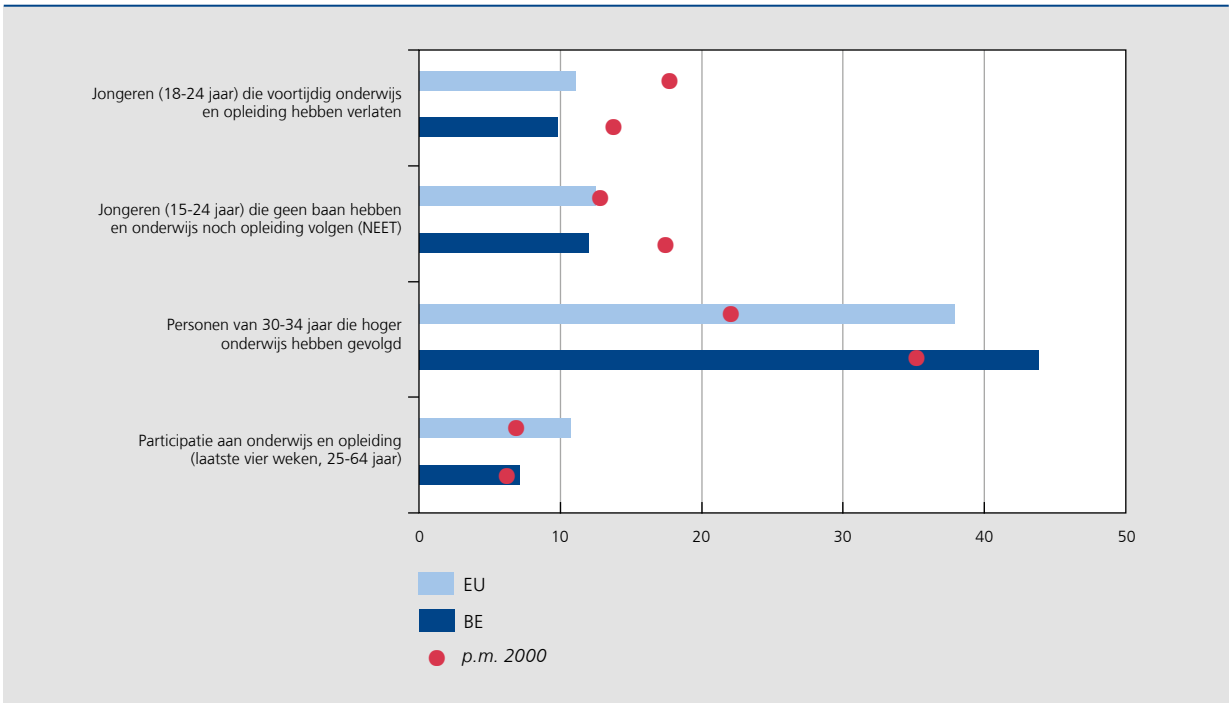
Een efficiënt onderwijssysteem zorgt voor een betere inschakeling op de arbeidsmarkt

De snelheid en de kwaliteit van de beroepsinschakeling van jongeren hangen hoofdzakelijk af van hun scholingsniveau. In 2014 heeft echter bijna één leerling op tien de school verlaten zonder een diploma van het hoger secundair onderwijs of een gelijkwaardig getuigschrift te hebben behaald. Die jongeren beschikken derhalve niet over de minimale vaardigheden die ondernemingen eisen en die noodzakelijk zijn om zich duurzaam op de arbeidsmarkt te integreren. Sinds het begin van de jaren 2000 is het percentage voortijdige schoolverlaters gestaag teruggelopen. Zo komt het in de buurt van de tegen 2020 beoogde doelstelling van 9,5 %. Niettemin blijven er aanzienlijke verschillen bestaan tussen de drie gewesten. Aldus slaagt Vlaanderen erin, met een percentage van 7 % en een doelstelling van 5,2 % tegen 2020, de toestroom van onvoldoende geschoolde jongeren op zijn arbeidsmarkt in te perken. Dat geldt niet voor Wallonië en Brussel, waar het percentage voortijdige schoolverlaters meer dan dubbel zo hoog ligt.

Die indicator verschaft de facto geen informatie over het sociaaleconomische statuut. Aan de hand van het percentage jongeren die niet werken en onderwijs noch

GRAFIEK 103 VERBETERING VAN DE INDICATOREN INZAKE ONDERWIJS EN OPLEIDING

(in % van de overeenstemmende bevolking, 2014)



Bron: EC.

TABEL 27 INDICATOREN INZAKE ONDERWIJS EN OPLEIDING NAAR GEWEST
(in % van de overeenstemmende bevolking, 2014)

	Brussel	Vlaanderen		Wallonië
			Doelstelling 2020	
Voortijdige schoolverlaters (18-24 jaar)	14,4	7,0	5,2	12,9
NEET (15-24 jaar)	15,8	9,8		14,7
Afgestudeerden hoger onderwijs (30-34 jaar)	47,5	44,8	47,8	40,1
Voortgezette opleiding (25-64 jaar)	10,0	7,5		5,4

Bron: EC.

opleiding volgen (not in education, employment or training – NEET), kunnen hun inschakelingsproblemen beter worden afgebakend. Sinds 2000 zijn de Belgische resultaten ter zake sterk verbeterd, tot een peil dat vergelijkbaar is met het EU-niveau. Op het niveau van de gewesten worden de bovenvermelde verschillen opnieuw zichtbaar, waarbij de werkloosheidsgraad van de laaggeschoolden in Brussel en Wallonië veel hoger ligt dan in Vlaanderen. Dat brengt aanzienlijke menselijke en economische kosten met zich, zowel voor de gemeenschap als voor de betrokkenen, onder meer inzake budget, activiteit en inkomens.

Om die moeilijkheden op te vangen, is het zaak de band tussen onderwijs en bedrijfsleven te versterken, het beroepsonderwijs en technisch onderwijs te herwaarderen, en het alternerend leren en de stages op de werkvloer te ontwikkelen. In 2014 beschikte bijna 44 % van de Belgische bevolking van 30 tot 34 jaar over een diploma van het hoger onderwijs. Voor de vrouwen loopt dat percentage op tot 50 %. Vrouwen beschikken echter minder vaak over een diploma uit de STEM-richtingen (Science, Technology, Engineering and Mathematics), dat zijn de wetenschappelijke, technologische en wiskundige studierichtingen. Afgestudeerden uit die richtingen zijn evenwel zeer gewild bij de ondernemingen en kunnen zich dus gemakkelijker en duurzamer op de arbeidsmarkt integreren. Heel wat zogenoemde knelpuntberoepen houden trouwens verband met die richtingen. Op basis van de laatste beschikbare gegevens, die dateren van 2012, bedroeg het aandeel van die afgestudeerden, mannen en vrouwen samen, in België echter 16,9 %, tegen 22,9 % in de EU.

De niet-EU-burgers blijven te weinig vertegenwoordigd op de arbeidsmarkt

Het werkgelegenheidsbeleid moet eveneens bijzondere aandacht besteden aan personen van niet-Europese afkomst, wegens hun lage werkgelegenheidsgraad. Gezien de huidige toestroom van asielzoekers is het van essentieel belang ervoor te zorgen dat deze personen op de arbeidsmarkt worden ingeschakeld. Zij beschikken over een aantal troeven; ze zou met name de vergrijzing van de bevolking enigszins kunnen verlichten. Terwijl 21 % van de Belgische bevolking tussen 18 en 34 jaar oud is, behoort 51 % van de asielzoekers immers tot die leeftijdscategorie. Bovendien lijken ze hoger geschoold te zijn dan de vroegere golven van vluchtelingen. Uit OESO-gegevens over Duitsland blijkt dat 20 % van de Syrische asielzoekers een diploma van het hoger onderwijs heeft, tegen 15 % van alle andere nationaliteiten samen. Het hoge percentage hooggeschoolden onder de Syrische vluchtelingen wordt gestaafd door enquêtegegevens van het Hoog Commissariaat voor de Vluchtelingen van de Verenigde Naties.

Kader 11 – De golf van asielaanvragen in 2015 in enkele cijfers

Tussen 1 januari en 31 december 2015 werden in België 35 476 asielaanvragen ingediend, twee keer meer dan in 2014. In september 2015 registreerde het Commissariaat-generaal voor de vluchtelingen en de staatlozen (CGVS) een piek van 5 512 aanvragen, dat is drie keer zoveel als in september 2014.

Die forse stijging deed zich niet alleen in België voor. Tegen de achtergrond van intense geopolitieke spanningen en de verslechtering van de levensomstandigheden en de veiligheidssituatie in de landen van herkomst, is het aantal asielaanvragen in de EU sedert mei 2015 onophoudelijk toegenomen, tot 171 000 in september en tot 883 000 in totaal sedert begin 2015. Ook in de EU is dat een verdubbeling ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2014. België was goed voor 3,1 % van het totaal aantal ingediende asielaanvragen in de EU tijdens de eerste negen maanden van 2015. Daarmee staat het op de zevende plaats wat het aantal ingeschreven asielzoekers betreft. De eerste twee plaatsen worden ingenomen door Duitsland en Hongarije (respectievelijk 35 en 20 % van de aanvragers). In verhouding tot de totale bevolking heeft Hongarije het grootste aantal asielzoekers ontvangen, met 18 asielzoekers per 1 000 inwoners, gevolgd door Zweden (8 per 1 000 inwoners), Oostenrijk (7 per 1 000 inwoners) en Duitsland (4 per 1 000 inwoners). België neemt de zevende plaats in, met 2 asielzoekers per 1 000 inwoners.

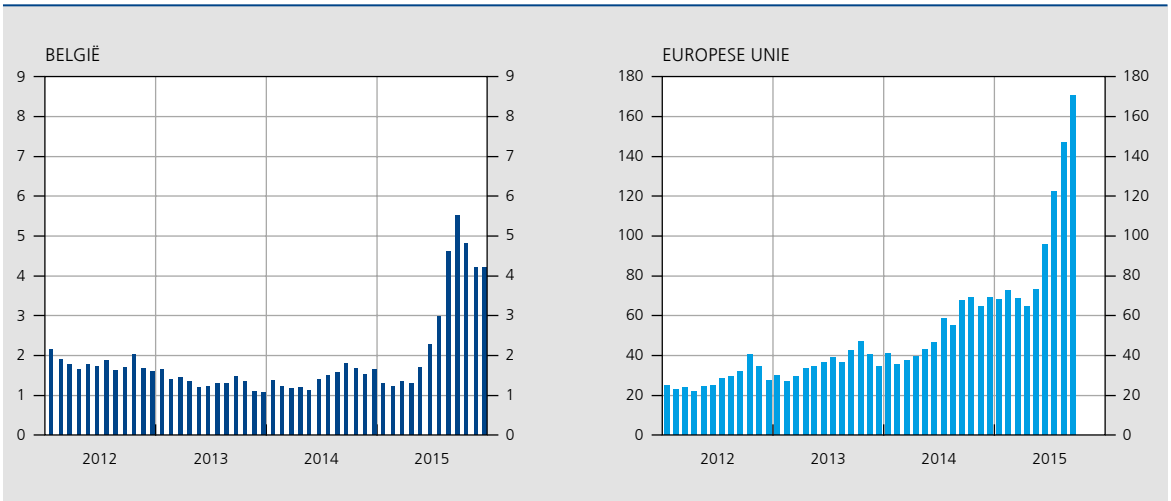
Om de druk op een aantal landen te verlichten, heeft de Raad van de EU in september 2015 plannen voor de spreiding van de vluchtelingen goedgekeurd. In totaal worden 160 000 asielzoekers uit Italië, Griekenland en Hongarije gespreid over de andere lidstaten, op basis van een verdeelsleutel waarin rekening gehouden wordt met de kenmerken van het land van opvang: totale bevolking (40 %), bbp (40 %), aantal asielaanvragen in het verleden (10 %) en werkloosheidsgraad (10 %). Volgens die criteria zou België de volgende twee jaar 5 928 extra asielzoekers moeten opvangen.

In België waren de belangrijkste landen van herkomst van de asielzoekers in 2015 Irak (21,8 % van de aanvragen), Syrië (21,3 %), Afghanistan (20 %) en Somalië (5,4 %). Verontrustend in de recente golf is het toenemend aandeel van de niet-begeleide minderjarige asielzoekers. Het CGVS registreerde 3 520 aanvragen, tegen 531 in 2014, dit is 10 % van het totaal aantal aanvragen.

Ondanks die stijging van het aantal minderjarigen, maken 18-34-jarigen de grootste leeftijdsgroep uit (51,4 %) van de migranten. Die leeftijdsstructuur steekt af tegen die van de Belgische bevolking, waarin deze categorie slechts 21,3 % vertegenwoordigt. De relatief jonge vluchtelingenpopulatie zou dus een troef kunnen zijn in het licht van

VERLOOP VAN HET TOTAAL AANTAL ASIELAANVRAGEN IN DE EU

(in duizenden personen)

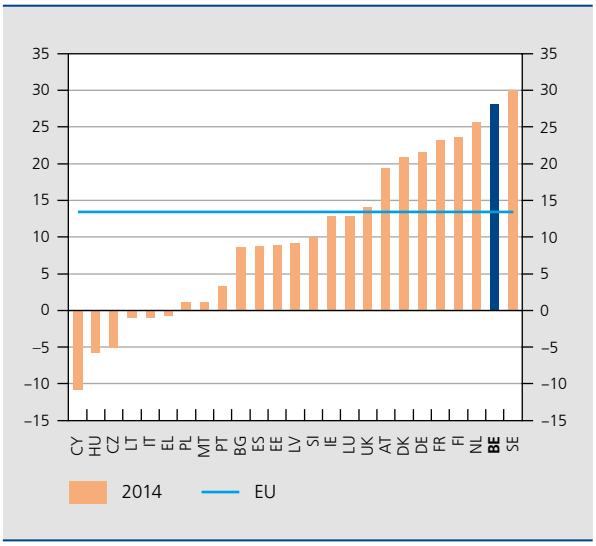


Bron: EC.

de vergrijzing in België. Kwantitatief blijft de omvang van deze groep op dit ogenblik evenwel beperkt: de zowat 29 000 asielzoekers van 14 tot 64 jaar die in 2015 werden opgevangen, vertegenwoordigen amper 0,4 % van de bevolking op arbeidsleeftijd en 0,5 % van de beroepsbevolking. Voorts zal hun bijdrage onder meer afhangen van de mate waarin ze zich integreren in de samenleving en hun inschakeling op de arbeidsmarkt. Meer dan elders in Europa, ligt de participatie van personen van buitenlandse origine aan de arbeidsmarkt in België echter veel lager dan die van de autochtone bevolking. De strijd tegen werkgelegenheidsbelemmeringen voor niet-Europese staatsburgers wordt dus cruciaal om het potentieel van deze vluchtelingengolf inzake werkgelegenheid en groei volledig te kunnen benutten.

INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN HET VERSCHIL IN WERKGELEGENHEIDSGRAAD TUSSEN NATIONALE EN NIET-EUROPESE STAATSBURGERS

(in procentpunt, werkende bevolking van 20 tot 64 jaar)



Bron: EC.

Gewestelijke werkgelegenheids- en werkloosheidsverschillen

Uit gewestelijk oogpunt onderscheidt Vlaanderen zich van de twee andere gewesten door een gemiddeld hogere werkgelegenheidsgraad, namelijk 72 %, tegen 61,4 % in Wallonië en 58,5 % in Brussel over de eerste drie kwartalen van 2015. Het heeft ook als enige van de drie gewesten een tegen 2020 te bereiken doelstelling bepaald, meer bepaald een werkgelegenheidsgraad van 76 %.

Een uitvloeisel daarvan zijn de zeer grote verschillen in omvang van de werkloosheid tussen de gewesten. Ook in de gewesten zelf werden verschillen opgetekend, die zelfs groter zijn tussen de Waalse provincies dan tussen de Vlaamse. Zo bedroeg de werkloosheidsgraad in Vlaanderen 5,1 %, tegen 12 % in Wallonië en 17,6 % in Brussel. Antwerpen was de Vlaamse provincie met de hoogste werkloosheidsgraad, namelijk 6,1 %, wat echter nog steeds heel wat minder is dan het laagste werkloosheidscijfer van Wallonië, namelijk 8,2 % in Waals-Brabant.

Die verschillen tussen de gewesten vestigen de aandacht op mogelijke belemmeringen voor de geografische mobiliteit in ons land. Terwijl tal van Waalse en Vlaamse pendelaars dagelijks naar Brussel reizen en een toenemend aantal Brusselaars buiten hun gewest werken, is de mobiliteit tussen de twee andere gewesten veel geringer, zelfs

TABEL 28 WERKGELEGENHEIDSGRAAD VAN KANSENGROEPEN PER GEWEST

(in % van de overeenstemmende bevolking van 20 tot 64 jaar, tenzij anders vermeld; gemiddelden van de eerste drie kwartalen van 2015)

	Brussel	Vlaanderen	Wallonië
Totaal	58,5	72,0	61,4
Vrouwen	52,9	68,3	56,9
Jonger dan 30 jaar	45,8	65,5	49,4
55 jaar en ouder	44,8	45,3	40,8
Laaggeschoolden	41,1	50,4	40,4
Verschil tussen Belgen en niet-EU-staatsburgers (1)	18,9	20,3	24,5

Bron: EC.

(1) De werkgelegenheidsgraad voor niet-Europese staatsburgers beliep 40,2 % in Brussel, 52,3 % in Vlaanderen en 38,3 % in Wallonië.

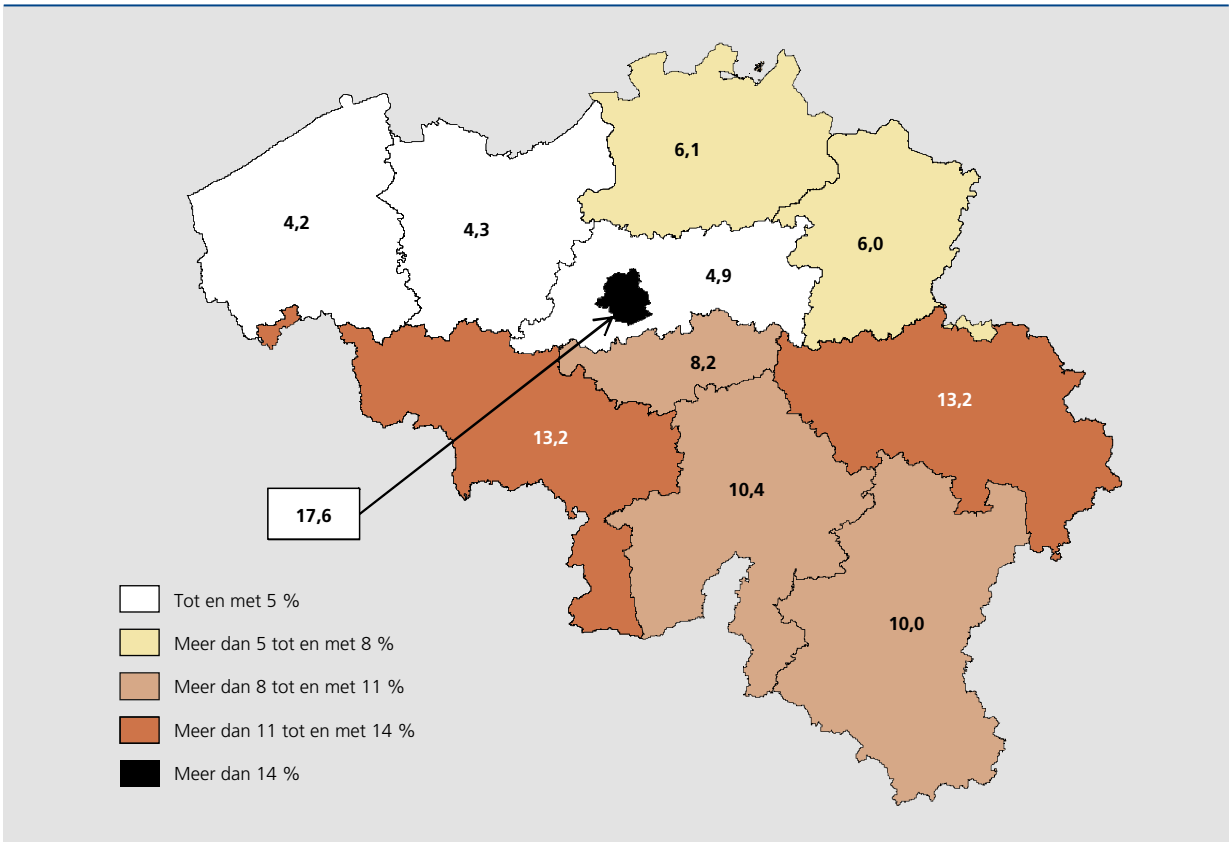
tussen aangrenzende provincies. Een eerste factor die dat verschijnsel kan verklaren, is de taalbarrière. Een tweede verklaring is dat de laagstgeschoolde werklozen doorgaans minder financieel voordeel kunnen trekken van het aanvaarden van een betrekking ver van hun woonplaats dan de hogergeschoolde werkzoekenden. Sinds verscheidene jaren leveren de gewestelijke overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling grotere inspanningen om werkaanbiedingen uit te wisselen en werken ze nauwer samen om taalopleidingen te organiseren.

5.3 De Belgische economie vitaler en veerkrachtiger maken

Om het groeipotentieel te ondersteunen en de productiviteit te verhogen, dienen ondernemerszin en innovatie te worden aangemoedigd en moeten de factoren die de oprichting van ondernemingen en de markttoegang belemmeren, worden weggewerkt. De economie is immers een dynamisch proces. Op lange termijn is zowel de ontwikkeling van de bestaande ondernemingen

GRAFIEK 104 AANZIENLIJKE VERSCHILLEN IN WERKLOOSHEIDSGRAAD TUSSEN AANGRENZENDE GEBIEDEN

(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar, gemiddelden van de eerste drie kwartalen van 2015)



Bron: ADS.

– in het bijzonder door hun inschakeling in de mondiale ketens van de toegevoegde waarde – als de rotatie – die ervoor zorgt dat nieuwe bedrijven, nieuwe producten of nieuwe productieprocessen het overnemen van andere – de voornaamste bron van inkomenscreatie. Die dynamiek kan vlot functioneren op voorwaarde dat de administratieve, juridische en fiscale hinderpalen uit de weg worden geruimd, dat een doeltreffend en transparant regelgevend kader wordt gecreëerd, dat de overheid degelijk werkt en dat de financiële intermediatie efficiënt verloopt.

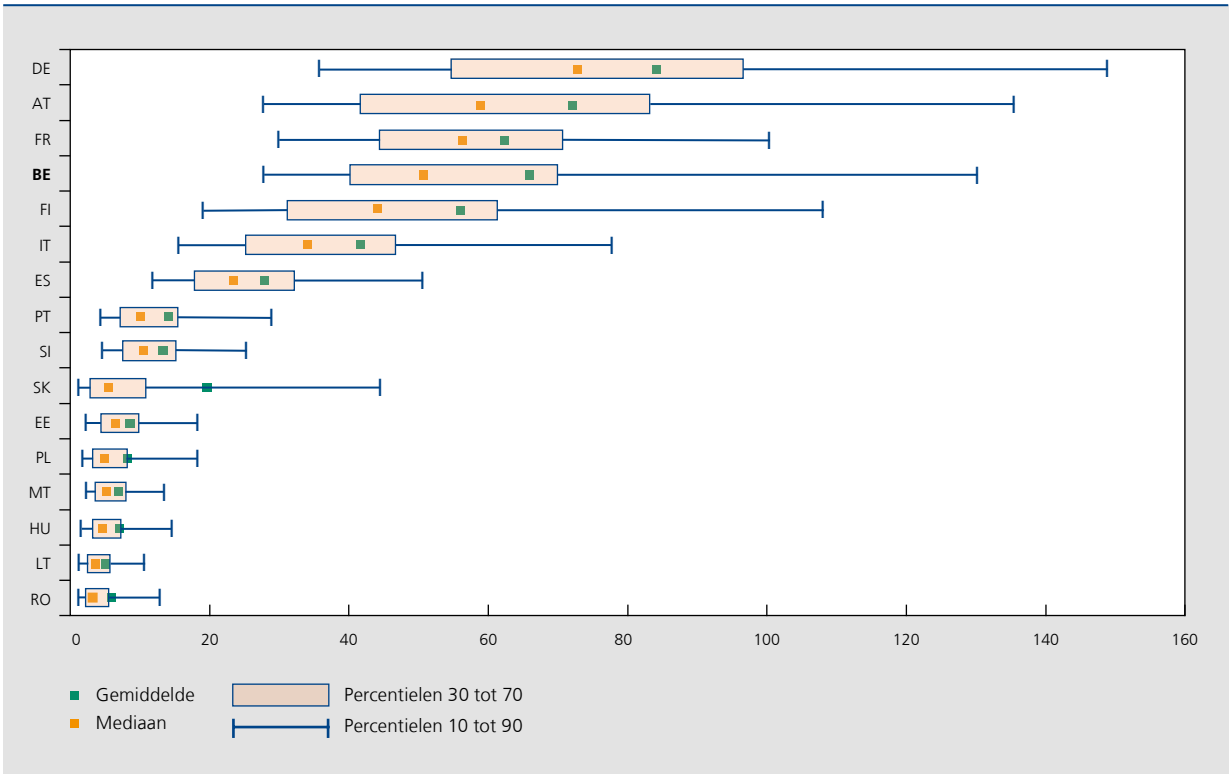
Internationale vergelijkingen van de productiviteit geven aan dat België, algemeen beschouwd, een van de koplopers van Europa is. Sommige Belgische ondernemingen bereiken zelfs de technologische grens, wat betekent dat ze behoren tot de meest efficiënte ondernemingen uit hun bedrijfstak. Achter de uitstekende prestaties van deze eersterangsbedrijven gaan echter zeer heterogene resultaten schuil, aangezien de bedrijfsproductiviteit in de meeste landen sterk asymmetrisch verdeeld is. Zo staat in België tegenover de 10 % bedrijven met een productiviteitsniveau dat tot de hoogste van Europa behoort, een enorm aantal – nagenoeg 70 % – ondernemingen waarvan de resultaten (veel) ongunstiger zijn dan het gemiddelde van hun branche.

Precies bij de meest efficiënte bedrijven – namelijk die in de 30 hoogste percentielen van de productiviteitsverdeling – bevinden zich voornamelijk de ondernemingen die het sterkst geïntegreerd zijn in de mondiale waardeketens. Die bedrijven, welke goederen of diensten exporteren of importeren, ofwel deel uitmaken van multinationale groepen, spelen een bijzonder belangrijke rol door het internationaal handelsverkeer dat ze genereren en ook als vectoren van technologische diffusie. In 2013 maakten ze slechts 10 % uit van de bij de Balanscentrale van de NBB geregistreerde ondernemingen, maar ze waren goed voor 71 % van de toegevoegde waarde en 65 % van de werkgelegenheid.

Het productiviteitsniveau beïnvloedt niet alleen de rechtstreekse deelname aan de waardeketens, maar ook de mate waarin een onderneming geïntegreerd is in de

GRAFIEK 105 BELGISCHE ONDERNEMINGEN BEHOREN TOT DE MEEST EFFICIËNTE VAN EUROPA

(zichtbare arbeidsproductiviteit[1], in € duizend)

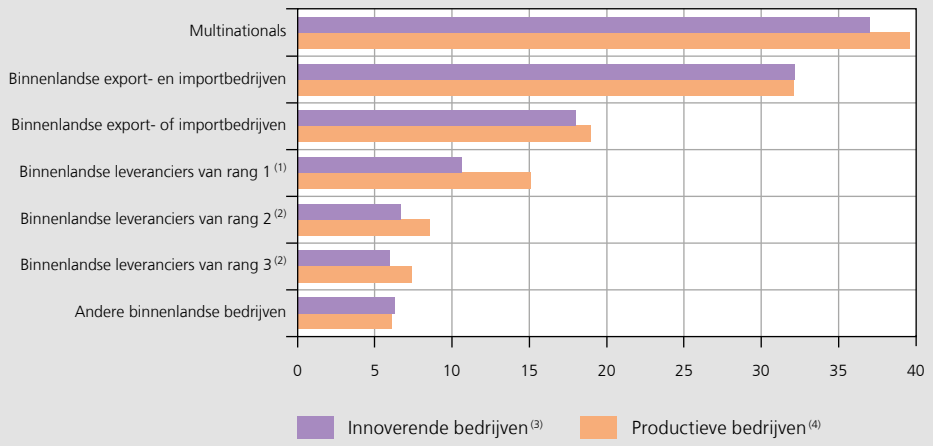


Bron: CompNet.

(1) Resultaten gebaseerd op individuele gegevens van ondernemingen die ten minste 20 werknemers in dienst hebben en die actief zijn in de verwerkende nijverheid of in de marktdiensten (takken C tot N van de NACE 2008, met uitzondering van de takken D en E). Gemiddelden van de verschillende momenten van de verdeling van de zichtbare arbeidsproductiviteit op het niveau van de tweecijferige NACE-bedrijfstakken over de periode 2003-2007. Voor België bevestigen de gegevens met betrekking tot de periode 2011-2013 het zeer asymmetrische en sterk heterogene karakter van de productiviteitsverdeling van de ondernemingen. Voor de andere landen zijn die gegevens niet beschikbaar.

GRAFIEK 106 IN DE MONDIALE WAARDEKETENS GEÏNTEGREERDE BEDRIJVEN ZIJN PRODUCTIEVER EN INNOVERENDER

(in % van de populatie beschouwde bedrijven, 2013)



Bron: NBB, op basis van de individuele gegevens van de Balanscentrale, de buitenlandse handel en de betalingsbalans.

(1) Wordt beschouwd als een leverancier van rang 1 een binnenlandse onderneming die intermediaire inputs verschaft of diensten verleent aan ten minste één exportbedrijf of multinational.

(2) Wordt beschouwd als een leverancier van rang i een binnenlandse onderneming die intermediaire inputs verschaft of diensten verleent aan ten minste één leverancier van rang i-1.

(3) Een onderneming wordt als innoverend beschouwd indien ze, in 2012 of in 2013, geïnvesteerd heeft in immateriële activa, namelijk in R&D, concessies, octrooien, licenties, knowhow, merken en soortgelijke rechten, of in goodwill.

(4) Een onderneming wordt als zeer productief beschouwd indien haar niveau van zichtbare arbeidsproductiviteit zich in de laatste 30 percentielen van de productiviteitsverdeling bevindt.

binnenlandse component van die ketens. Hoe productiever een uitsluitend op de binnenlandse markt gerichte onderneming is, hoe beter ze kan deelnemen aan de binnenlandse bewerkingsfasen die zich in een vroeger stadium dan, maar in de buurt van, de exportbedrijven bevinden. Dankzij die nabijheid kan ze profijt trekken van de mondiale vraag, maar terzelfder tijd ook van technologische overdrachten die haar de kans bieden in de buurt te komen van de efficiëntiegrens.

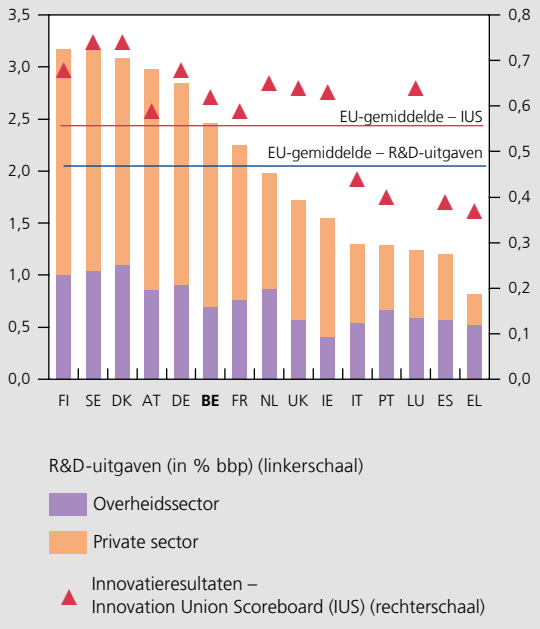
Het algemeen hoge productiviteitsniveau van de Belgische ondernemingen mag echter niet doen vergeten dat die productiviteit de afgelopen jaren slechts weinig is gestegen. Een krachtiger productiviteitsgroei is mogelijk door hetzij de productiviteitswinsten in de bestaande ondernemingen te verbeteren, hetzij door de oprichting van nieuwe veelbelovende ondernemingen te stimuleren.

De productiviteit verhogen door onderzoek en innovatie te bevorderen, …

Hoewel in dit opzicht tal van aspecten – bijvoorbeeld een kwaliteitsverbetering van de door een onderneming ingezette productiefactoren of efficiëntere management-competenties – een interne productiviteitsgroei kunnen genereren, zijn het de investeringen in immateriële activa, en in het bijzonder de R&D-uitgaven, die van cruciaal

GRAFIEK 107 INVESTERINGEN IN R&D EN INNOVATIERESULTATEN LIGGEN BOVEN HET EUROPESE GEMIDDELDE

(2014)



Bronnen: EC (IUS) en Eurostat.

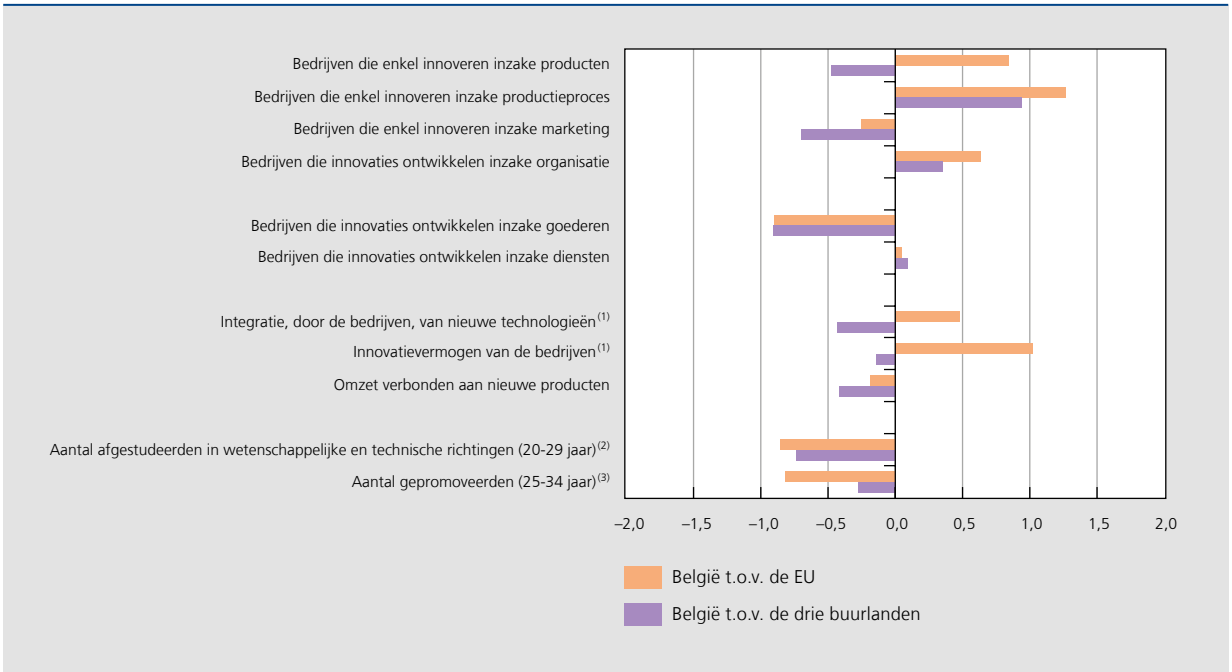
belang zijn. Die investeringen zijn echter voornamelijk geconcentreerd in bedrijven die reeds zeer productief zijn en aan de top van de technologische ontwikkelingen willen blijven. Er moeten dus méér ondernemingen worden toe aangezet dit soort van investeringen te verrichten en ze intensiever te richten op het innoveren van hun activiteiten.

In België is dat reeds het geval. Tal van fiscale of parafiscale voordelen, zoals de belastingaftrek ten belope van 80 % voor de inkomsten uit octrooien en de gedeeltelijke vrijstelling van bedrijfsvoorheffing voor onderzoekers, zorgen er inderdaad voor dat België ter zake relatief concurrerend is. Ook de drie gewesten van het land hebben elk een innovatiebeleid ontwikkeld, bijvoorbeeld door de administratieve lasten te verlagen en de procedures met betrekking tot overheidssteun te vereenvoudigen, maar ook door programma's voor investeringen uit te werken ten voordele van innoverende economische clusters. Ofschoon de Belgische R&D-uitgaven, in verhouding tot het bbp, boven het EU-gemiddelde uitstijgen, blijven ze echter nog steeds onder de doelstelling van 3 % die is vastgelegd in het kader van de Europa 2020-strategie. Meer dan twee derde van de R&D gebeurt door de private sector, terwijl de financiële middelen die ter zake door de overheid worden besteed, onder die in de drie buurlanden blijven.

In de private sector zetten vooral de grote ondernemingen in op R&D. In 2012 maakte in België 7,9 % van de innoverende ondernemingen – ongeacht of het daarbij ging om de lancering van nieuwe producten, de ontwikkeling van nieuwe productieprocessen, of nog, innovaties inzake marketing of organisatie – deel uit van bedrijven die hun hoofdkantoor in het buitenland hadden. In de EU was dat gemiddeld 3,7 % en in de drie buurlanden 3,6 %. Bovendien zijn de R&D-uitgaven voornamelijk geconcentreerd in sommige bedrijfstakken, zoals de farmaceutische en de chemische nijverheid. De afgelopen jaren is het aandeel van de farmaceutische nijverheid in de R&D van de private sector fors gestegen, tot 31 % in 2011 (tegen 25 % in 2005). Ook de diensten, vooral de dienstverlening inzake communicatie en informatica, zagen hun aandeel toenemen, tot 21 % in 2011 (tegen 17 % in 2005). Die relatieve stijging ging ten koste van de R&D in andere branches, zoals de vervaardiging van elektronische en computerapparatuur.

GRAFIEK 108 INNOVATIE IN BELGIË: VERBETERING VAN DE PRODUCTIEPROCESSEN VEELEER DAN ONTWIKKELING VAN NIEUWE PRODUCTEN

(genormaliseerde standaardafwijkingen tussen België en de referentiegroep; 2012, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Eurostat (CIS) en World Economic Forum (WEF).
(1) Resultaten voor 2015.
(2) Gemiddelden 2011-2012.
(3) Resultaten voor 2011.

TABEL 29 PRODUCTIVITEITSECARTS VOLGENS DE GRAAD VAN NABIJHEID VAN DE MULTINATIONALS[1]

(in %, gemiddelden over de periode 2006-2013)

	Verschil in productiviteits-niveau t.o.v. de multinationals	Verschil in productiviteits-groei t.o.v. de multinationals
Leveranciers van rang 1[2]	–27,6	1,5
Leveranciers van rang 2[3]	–35,9	–1,7
Leveranciers van rang 3[3]	–45,3	–4,1
Andere binnenlandse ondernemingen	–44,4	–4,6

Bron: NBB.

(1) Wordt beschouwd als een multinational iedere onderneming die ten belope van minimaal 10 % in handen is van buitenlandse investeerders.

(2) Wordt beschouwd als een leverancier van rang 1 een binnenlandse onderneming die intermediaire inputs verschaft of diensten verleent aan ten minste één multinational.

(3) Wordt beschouwd als een leverancier van rang i een binnenlandse onderneming die intermediaire inputs verschaft of diensten verleent aan ten minste één leverancier van rang i – 1.

Volgens de Europese boordtabel inzake innovatie (Innovation Union Scoreboard – IUS) blijft België deel uitmaken van de zogenoemde 'innovation followers'. De resultaten van deze laatste liggen weliswaar boven het gemiddelde van de EU, maar onder die van de best presterende landen. Aan de hand van deze tabel kan het begrip 'innovatie' ruimer worden benaderd dan louter 'R&D', zodat het innovatie-ecosysteem in kaart kan worden gebracht. Dat laatste berust op een geheel van complexe links tussen, onder meer, menselijk kapitaal, passende toegang tot financiering, investeringen, intellectuele eigendom en regelgevend kader.

België doet het bijvoorbeeld goed wat het aantal afgestudeerden van het hoger onderwijs betreft. Ondanks de erkenning van zijn onderwijssysteem, blijven het aantal afgestudeerden in de wetenschappelijke en technische richtingen en het aantal gepromoveerden evenwel ontoereikend, terwijl ze vaak een essentiële input zijn in het innovatieproces. Dat kan een rem zetten op de ontwikkeling van ideeën en nieuwe technologieën. En hoewel het onderzoekssysteem sterk uitgebreid is, blijft er marge voor verbetering wat de toegang tot financiering en de verspreiding van de innovatie-effecten over de hele economie betreft. In feite blijft het innovatieproces té vaak beperkt tot de eerste ontwerpfase en komen de geleverde inspanningen onvoldoende tot uiting in de ontwikkeling van nieuwe producten.

De groei van de bedrijfsproductiviteit hangt niet alleen af van investeringen in R&D of in andere immatriële activa, maar ook van een optimale verspreiding van de technologische ontwikkelingen. In dat opzicht spelen de ondernemingen die geïntegreerd zijn in de mondiale waardeketens, en heel in het bijzonder de multinationals, een zeer belangrijke rol in de verspreiding van innovaties. De in een internationale groep ontwikkelde R&D en innovaties worden immers verbreid over alle entiteiten die er deel van uitmaken, ongeacht waar ze zijn gevestigd.

Bovenop die rechtstreekse impact op de filialen van de multinationals komen overloopeffecten die in het voordeel spelen van de binnenlandse ondernemingen welke actief zijn in de stadia vóór die filialen. De Belgische bedrijven die rechtstreekse relaties onderhouden met multinationals laten effectief een kleiner productiviteitsecart optekenen (–28 %) dan de ondernemingen die verder van die multinationals verwijderd zijn (–45 %). Vanwege die nabijheid groeit ook hun totale factorproductiviteit (TFP) sneller dan die van de multinationals waardoor ze hun technologische achterstand kunnen goedmaken.

... door een betere integratie van de informatie- en communicatietechnologie...

Een andere bron van interne productiviteitsgroei is de toegenomen integratie van de nieuwe informatie- en communicatietechnologie in de productie- en distributieprocessen. Evenmin als de meeste andere Europese landen blijkt België daar tot dusver de nieuwe mogelijkheden en opportuniteiten ten volle van te benutten; dat geldt in het bijzonder voor de kmo's.

Er dient zich aldus een dubbele uitdaging aan: het zal er niet enkel om gaan de ontwikkeling van de digitale infrastructuur op peil te houden en te stimuleren, maar ook de bestaande elementen méér te exploiteren. Het aandeel van de ICT in de toegevoegde waarde blijft in België kleiner dan in de drie buurlanden, dan gemiddeld in de OESO, maar ook dan in de Verenigde Staten. De ICT moet ook worden geïntegreerd in de andere branches van de economie, aangezien de winsten verbonden aan het gebruik van die technologie aanzienlijker zijn dan die welke voortvloeien uit de ontwikkeling ervan.

Tijdens de recente periode, namelijk 2014-2015, ligt het percentage Belgische ondernemingen dat online verkoopt (24 %) hoger dan het EU-gemiddelde (16 %) en dan het gemiddelde van de drie buurlanden (17,6 %). Het aandeel van die welke online kopen (18,5 %) is daarentegen ietwat kleiner dan het gemiddelde van de EU (22,5 %) en dan dat van de aangrenzende landen

(25,7 %). Vanwege die commerciële onlineactiviteiten, beloopt het aandeel van de e-commerce in de omzet 15 %, dat is een waarde dicht bij het Europese gemiddelde. Sommige regelgevende bepalingen remmen de ontwikkeling van de e-commerce in België echter af, vooral ten opzichte van onze buurlanden. In dat opzicht zou het eind 2015 gesloten akkoord tot vaststelling van het wettelijk kader met betrekking tot nachtwerk in de e-commerce voor de handelaars en de distributiesectoren, België moeten helpen zijn achterstand ter zake in te halen.

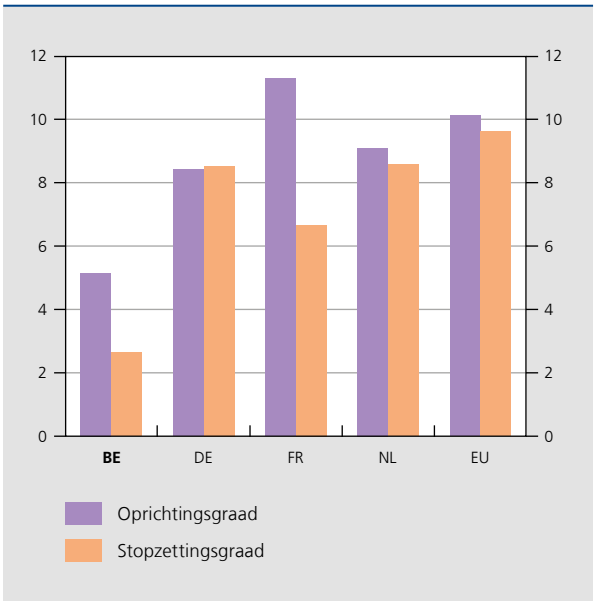
... en door een efficiëntere allocatie van de middelen

Naast de verbetering van de interne resultaten van de bedrijven, is ook de oprichtings- en stopzettingsdynamiek van de ondernemingen een essentiële factor om het gemiddelde productiviteitsniveau van een land te verhogen. In een economie die optimaal functioneert, komen door het verdwijnen van de minst productieve bedrijven immers middelen vrij – fysiek kapitaal, arbeid of financiële middelen –, wat bevorderlijk is voor de ontwikkeling van de bestaande bedrijven en voor het ontstaan van nieuwe ondernemingen met interessantere groeivooruitzichten.

Door de recente crisis zijn er bedrijven verdwenen. Daarom moeten er, teneinde het Belgisch productief weefsel van nieuwe zuurstof te voorzien, ondernemingen worden opgericht die bij voorkeur over een hoog groeipotentieel beschikken. Het in België reeds sedert vele jaren herhaaldelijk opgetekende lage oprichtingsniveau van ondernemingen doet in dat opzicht vragen rijzen, aangezien ons land ter zake een tekort vertoont ten opzichte van de drie buurlanden, en zelfs ten opzichte van de EU. Zo blijkt uit de statistieken betreffende de ondernemingsdemografie dat de oprichtingsgraad van nieuwe bedrijven in België – gemiddeld 5,2 % tijdens de periode 2010-2012 – onder die in de twee referentiegebieden uitkomt, namelijk 9,6 % in de buurlanden en gemiddeld 10,1 % in de EU. Terzelfder tijd ligt ook de stopzettingsgraad in België beduidend lager, wat zorgt voor een extreem zwakke rotatiegraad in de ondernemingspopulatie. Niettemin steeg het aantal bedrijven in België tijdens die periode met netto 2,1 %, wat meer is dan het EU-gemiddelde (1,5 %). In dat opzicht blijkt uit recentere, maar uitsluitend voor België beschikbare gegevens dat de dynamiek inzake de oprichting van ondernemingen de afgelopen twee jaar ietwat is versterkt.

GRAFIEK 109 OPRICHTINGS- EN STOPZETTINGSGRAAD VAN ONDERNEMINGEN IN BELGIË RELATIEF LAAG

(in % van het aantal actieve ondernemingen, gemiddelden 2010-2012)



Bron: Eurostat.

De negatieve vaststelling met betrekking tot de brutooprichtingen van ondernemingen vergt echter enige nuancering. Hoewel ze in België relatief beperkt zijn in aantal, zouden ze kwalitatief beter zijn dan die in de voornaamste buurlanden.

De ondernemers kunnen immers in twee grote categorieën worden uitgesplitst, afhankelijk van het langetermijngroeipotentieel van de nieuwe ondernemingen. De eerste categorie – het ondernemerschap uit noodzaak of uit opportuniteitsoverwegingen – omvat de personen die hun eigen baan creëren (detailhandel, zelfstandigen, vrije beroepen, enz.) of de oprichting van hun bedrijf beschouwen als een manier om in hun onderhoud te voorzien of als een kans om voor een inkomen te zorgen. De tweede categorie – het groeigericht ondernemerschap – omvat de ondernemers die een economisch project beogen te ontwikkelen dat rijkdom en werkgelegenheid zal genereren bovenop de doelstelling van het louter levensonderhoud. Op basis van een staal Belgische bedrijven die in de loop van de laatste twintig jaar zijn opgericht, blijkt dat beide ondernemersprofielen voorkomen in België. Amper 27 % van de nieuwe ondernemingen hebben immers hun omzet tijdens de eerste vijf jaar van hun bestaan fors zien stijgen – 29 % indien enkel de kmo's in aanmerking worden genomen –, terwijl 32 % ervan hun activiteitsniveau hebben gehandhaafd of teruggeschroefd. De bedrijven met een hoog groeipotentieel zijn ietwat sterker aanwezig in de verwerkende nijverheid en in de bouwsector.

Hoewel het ondernemerschap uit noodzaak of uit opportuniteitsoverwegingen een niet te verwaarlozen bijdrage

TABEL 30 GROEIPROFIEL, NA VIJF JAAR, VAN TUSSEN 1996 EN 2010 OPGERICHTE ONDERNEMINGEN

(in % van het aantal opgerichte ondernemingen)

	p.m. Aandeel in het totaal, op het ogenblik van de oprichting	Vijf jaar na hun oprichting			
		Stopzetting van de activiteit	Zombie (1)	Stabiel (2)	Forse groei (3)
Totaal		41,5	3,5	28,2	26,9
Uitsplitsing volgens initiële grootte (4)					
Klein	*58*	48,3	0,7	22,8	28,1
Middelgroot	*31*	33,3	6,9	28,5	31,4
Groot	*10*	27,9	8,4	57,6	6,1
Uitsplitsing volgens bedrijfstak					
Industrie	*6*	34,6	2,1	34,5	28,7
Bouw	*16*	36,9	2,7	27,0	33,4
Marktdiensten	*78*	43,3	3,7	28,1	24,8

Bron: NBB, op basis van de btw-aangiften en van de gegevens afkomstig van de Kruispuntbank van ondernemingen.

(1) Een onderneming wordt als zombie beschouwd als haar omzet zich, in haar vijfde werkjaar, in een op zijn minst twee rangen lager deciel bevindt dan op het ogenblik dat ze haar activiteiten opstartte.

(2) Een onderneming wordt als stabiel beschouwd indien haar omzet zich, in haar vijfde werkjaar, in hetzelfde deciel bevindt als op het ogenblik dat ze haar activiteiten opstartte of in een aangrenzend deciel (lager of hoger).

(3) Een onderneming wordt als sterk groeiend beschouwd indien haar omzet zich, in haar vijfde werkjaar, in een op zijn minst twee rangen hoger deciel bevindt dan op het ogenblik dat ze haar activiteiten opstartte. Bij constructie kan een onderneming die in het jaar van oprichting in de laatste twee decielen van de omzetverdeling was geklasseerd, niet bestempeld worden als sterk groeiend.

(4) Een onderneming wordt als klein beschouwd indien haar omzet zich, in haar eerste werkjaar, in de eerste drie decielen van de omzetverdeling van dat jaar bevindt; ze wordt als groot beschouwd als haar initiële omzet zich in de laatste drie decielen bevindt.

levert, is het uiteraard toch het groeigericht ondernemerschap dat, op voorwaarde dat het noch bij de aanvang noch in zijn toekomstige ontwikkeling bovenmatig wordt afgeremd, mogelijk een levendige groei van de TFP en van de werkgelegenheid kan bewerkstelligen. Welnu, in vergelijking met de situatie in de drie buurlanden en in de EU maakt de laatstgenoemde categorie een groter deel uit van de populatie Belgische ondernemers. De enquêtes georganiseerd door het consortium van de Global Entrepreneurship Monitor tonen immers aan dat – behalve op het hoogtepunt van de recente economische crisis gedurende welke de zowel in de private als in de overheidssector afgenomen werkgelegenheidskansen er wellicht meer mensen toe hebben aangezet hun eigen onderneming op te richten – het aandeel van de groeigerichte ondernemers doorgaans groter is in België. Deze laatste zijn bovendien relatief meer gericht op de uitvoer en op de ontwikkeling van nieuwe producten dan diezelfde categorie ondernemers in de buurlanden.

De ontwikkeling van die beide vormen van ondernemerschap kan op verschillende obstakels stuiten. Terwijl de regelgevende belemmeringen voor de toetreding tot een markt (zoals regels die de vestiging van een handelszaak afremmen of barrières voor de toegang tot bepaalde beroepen) aanzienlijk kunnen zijn voor de ondernemers uit noodzaak of uit opportuniteitsoverwegingen, hebben

TABEL 31 EEN ONDERNEMERSCHAP DAT MOGELIJK MEER GROEI OPLEVERT

(in % van het totale aantal nieuwe ondernemers (1))

	Noodzaak of opportuniteit	Groei
2008		
België	55,4	44,7
Buurlanden	76,0	24,0
EU-gemiddelde	79,6	40,4
2011		
België	82,9	17,2
Buurlanden	76,8	23,2
EU-gemiddelde	71,8	28,3
2014		
België	73,8	26,2
Buurlanden	83,0	17,0
EU-gemiddelde	70,7	29,3

Bron: Global Entrepreneurship Monitor.

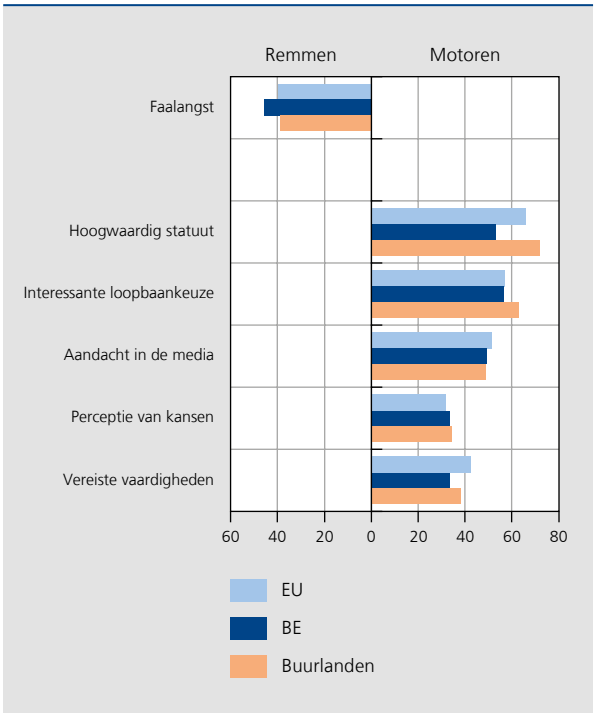
(1) Ondernemers die een onderneming oprichten of een onderneming van hooguit drie en een half jaar oud exploiteren.

de groeigerichte ondernemers ongetwijfeld meer financieringsproblemen. Ondanks de recente versoepeling van de voor ondernemingen geldende voorwaarden om een bankkrediet te verkrijgen, blijft de toegang tot risicokapitaal vrij beperkt. Volgens de gegevens van de OESO werd in 2014 in België voor 0,028 % bbp geïnvesteerd in risicokapitaal, dat is net iets meer dan het gemiddelde in de EU15. Het aandeel van die financieringen dat wordt aangewend voor projecten in een vroeg stadium (start-ups, enz.) ligt in België echter onder het gemiddelde in de EU15 en de geïnvesteerde bedragen blijven onder het vóór de crisis bereikte niveau. Om de toegang tot dat financieringstype te vergemakkelijken, heeft de federale regering in de loop van het verslagjaar een tax shelter-mechanisme ingevoerd voor startende ondernemingen en in het bijzonder voor innoverende kmo's.

Culturele factoren beïnvloeden eveneens de dynamiek van de beide ondernemerschapsvormen. In België is de culturele omgeving relatief minder gunstig voor de oprichting van ondernemingen dan gemiddeld in Europa. Een grotere faalangst en een sterkere risicoaversie worden, bijvoorbeeld, herhaaldelijk genoemd als remmen op de oprichting van ondernemingen in België, terwijl de objectieve belemmeringen, zoals de omvang van de daartoe te vervullen administratieve formaliteiten er veeleer gering zijn. Vanuit een langetermijnperspectief beschouwd, is het wenselijk een onderwijsbeleid te voeren dat de creativiteit van de leerlingen aanmoedigt en ondernemingszin beloont, en dit niet enkel op individueel vlak maar ook uit het oogpunt van de gevolgen ervan voor de hele maatschappij. Beleidsmaatregelen om failliete ondernemers te begeleiden bij hun overgang naar een nieuwe beroepsactiviteit, zouden eveneens meer kandidaat-ondernemers ertoe kunnen aanzetten hun project gestalte te geven.

GRAFIEK 110 CULTURELE FACTOREN HINDEREN DE OPRICHTING VAN ONDERNEMINGEN

(in % van de 18- tot 64-jarigen, gemiddelde van de periode 2012-2014)



Bron: Global Entrepreneurship Monitor.

Een kader dat bevorderlijk is voor de groei vergt een hoogwaardige infrastructuur…

Naast het immaterieel kapitaal is ook de fysieke vervoers- en communicatie-infrastructuur van wezenlijk belang voor de versteviging van het economisch potentieel. Die infrastructuur is een noodzakelijke voorwaarde om de opneming van een land in de gemondialiseerde economie te bevorderen en het aantrekkelijker te maken voor buitenlandse directe investeringen. Ze draagt ook bij tot een efficiënte economische werking door arbeidsmobiliteit en fysieke en informatiestromen mogelijk te maken.

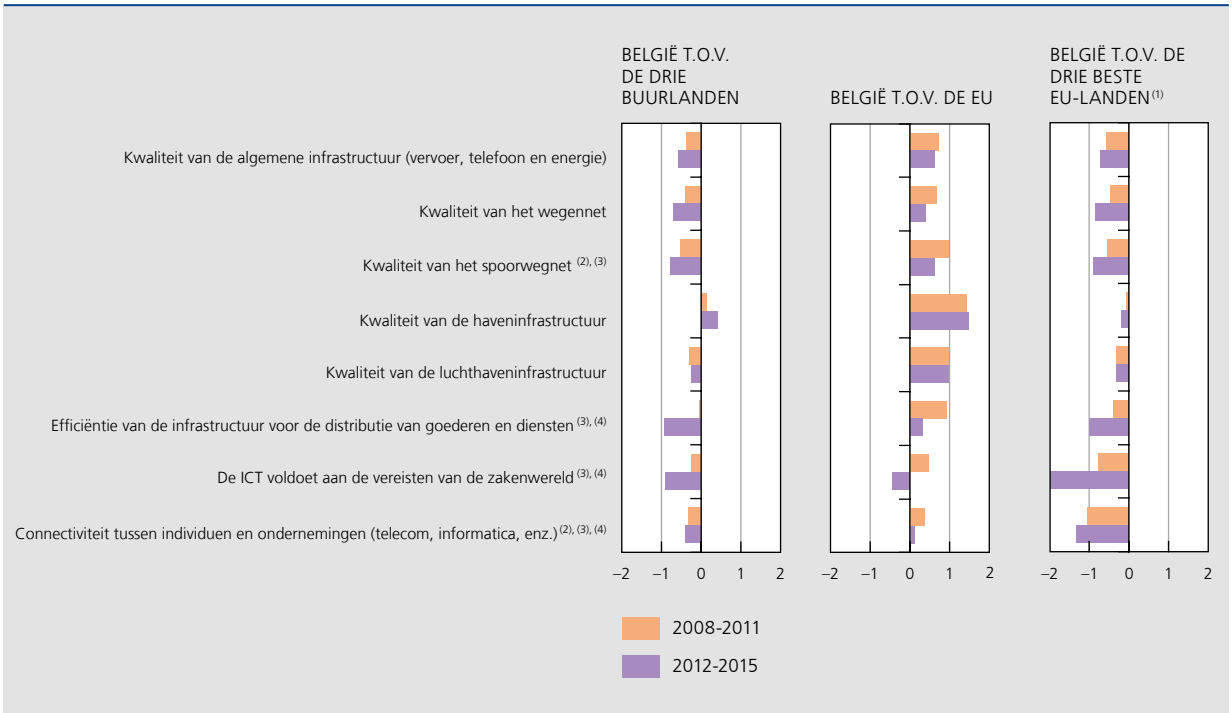
De logistieke activiteiten hebben een belangrijk aandeel in de economie. Ze steunen op een haveninfrastructuur – die tot de meest performante van de EU behoort – en op de geografische ligging, midden in een hinterland dat verscheidene belangrijke polen omvat. België staat op de derde plaats in de Logistics Performance Index die de Wereldbank in 2014 heeft gepubliceerd, na Duitsland en Nederland. Het behoort ook tot de Europese koplopers inzake dichtheid van de vervoersinfrastructuur (auto-, spoor- en waterwegen).

Die infrastructuur, met name het wegennet, verslechtert evenwel en heeft te kampen met ernstige verkeersopstoppingen, vooral in de grote agglomeraties, temeer daar de belastingen het autogebruik bevorderen.

Volgens het INRIX-verslag, dat gebaseerd is op de waarneming van de gemiddelde snelheden en de verkeersdrukte van wegsegmenten in real time, met name in grootstedelijke gebieden, is België het meest door verkeersopstoppingen geplaagde land van Europa; drie Belgische steden – namelijk Brussel, Antwerpen en Gent – staan in 2014 in de top-10 van de meest filegevoelige Europese steden. Bij de investeringen in vervoersinfrastructuur moet dus niet alleen de nadruk worden gelegd op een hechtere integratie van de verschillende vervoermiddelen (wegennet, spoorwegnet

GRAFIEK 111 DE VERVOERSINFRASTRUCTUUR VERSLECHTERT

(genormaliseerde standaardafwijkingen tussen België en de referentiegroep)



Bronnen: IMD, Global Competitiveness Report (WEF).
(1) De selectie van de drie beste landen berust op het gemiddelde van de beschouwde jaren, per indicator.
(2) Gegevens voor de jaren 2010 en 2011 en niet voor de periode 2008 tot 2011.
(3) EU met uitzondering van Cyprus en Malta.
(4) Voor Letland hebben de gegevens enkel betrekking op de jaren 2013 tot 2015.

en binnenvaart) en op een grotere complementariteit daartussen, maar dient ook een oplossing te worden gezocht voor de knelpunten. Bij het uittekenen van die investeringen wordt het best rekening gehouden met de mondiale ecologische beperkingen teneinde vervoersmogelijkheden te stimuleren die minder belastend zijn voor het milieu. Die overwegingen moeten trouwens niet alleen in het kader van de vervoersproblematiek in aanmerking worden genomen, maar ook meer algemeen teneinde milieuvriendelijke productiewijzen en duurzaam gedrag aan te moedigen. Dit vereist een efficiënte coördinatie tussen de verschillende entiteiten van de Staat.

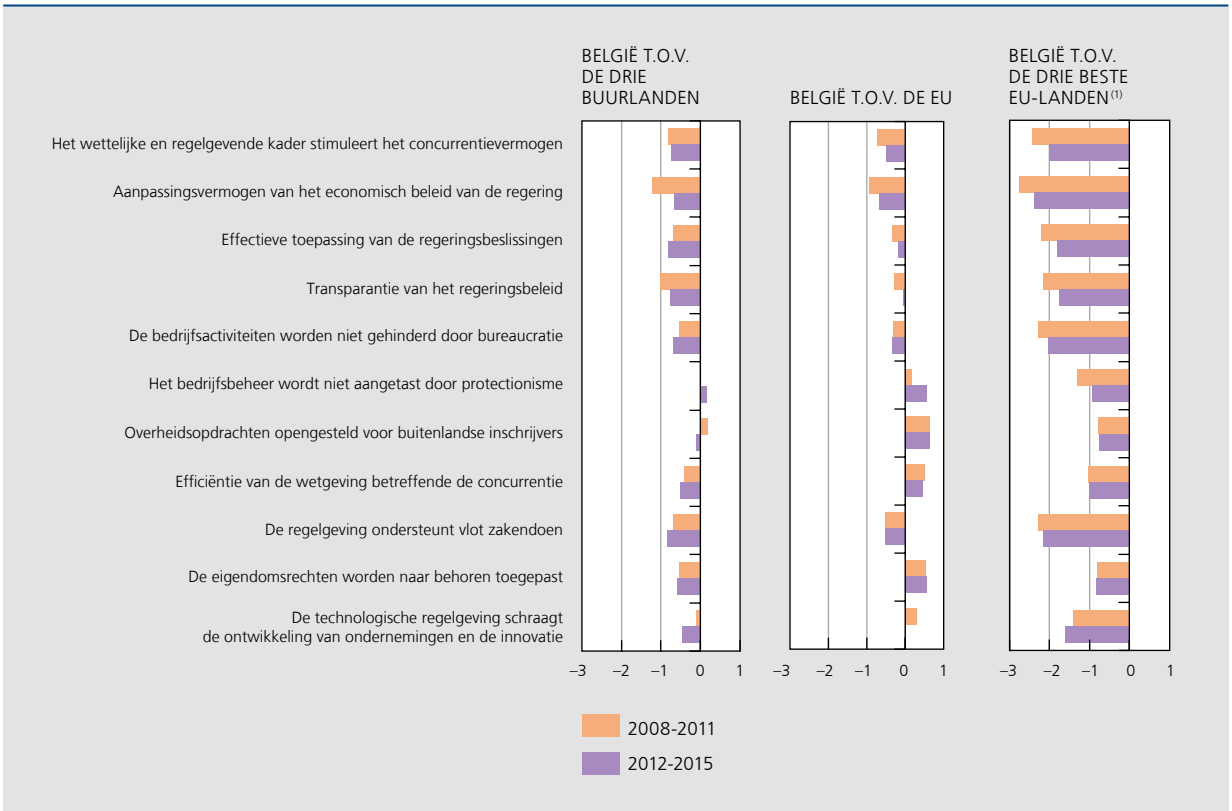
… een passend regelgevend kader …

Ook een passende regelgeving is een belangrijk onderdeel van een efficiënte werking van de economie. Is ze buitensporig, dan dreigt ze de opkomst van nieuwe spelers af te remmen, het voortbestaan van ondermaats presterende bedrijven in de hand te werken en aldus de groei van de TFP te vertragen. De verbetering van de economische efficiëntie mag echter niet het enige criterium zijn dat wordt gehanteerd om het regelgevende kader te beoordelen, ten koste van andere doelstellingen, zoals de bescherming van de consumenten of het milieu. Evenzo kan het bestaan van imperfecties in de werking van de markten een strikt regelgevend kader rechtvaardigen. Het ontbreken van regulering kan er immers toe leiden dat ondernemingen het algemeen belang schaden, omdat ze geen rekening houden met de negatieve externaliteiten die hun activiteiten kunnen teweegbrengen.Volgens de OESO-indicatoren inzake reglementering werd de regulering van de productmarkten – die de economische efficientie kan drukken – zowel in België als in de buurlanden en de andere landen van de EU algemeen beschouwd minder zwaar.

Niettemin kunnen bepaalde verschillen worden vastgesteld tussen de resultaten van België en die van de drie buurlanden. Met name het wettelijke en regelgevende kader, het aanpassingsvermogen van het regeringsbeleid, de bureaucratie en de vlotheid van zakendoen zijn vier domeinen waarin de resultaten van België kunnen worden verbeterd. In dat verband moet ten slotte worden opgemerkt dat door de zesde staatshervorming sommige van

GRAFIEK 112 HET OVERHEIDSBELEID EN HET WETTELIJK EN REGELGEVEND KADER BETER AFSTEMMEN OP DE UITDAGINGEN INZAKE CONCURRENTIEVERMOGEN

(indicatoren van de regulering en de werking van de markten, genormaliseerde standaardafwijking tussen België en de referentiegroep)



Bron: IMD.

(1) De selectie van de drie beste landen berust op het gemiddelde van de beschouwde jaren, per indicator.

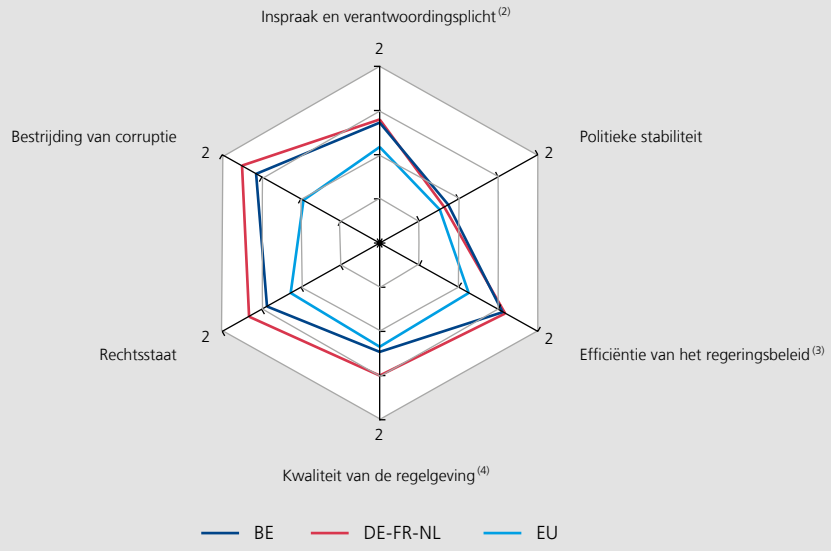
die bevoegdheden, bijvoorbeeld inzake de toegang tot bepaalde beroepen, naar de gewesten werden overgeheveld. Uiteenlopende ontwikkelingen van het regelgevende kader zouden de groei van de economische activiteiten kunnen belemmeren, met name voor de ondernemingen die in meer dan één gewest van het land actief zijn.

… en een goed bestuur van de overheid

Afgezien van de regelgeving bevordert ook het vertrouwen van de ondernemingen en de particulieren in de regering en de instellingen de goede werking van de economie. Uit de Worldwide Governance Indicators die de Wereldbank publiceert, blijkt dat de voor België opgetekende waarden al verscheidene jaren hoger zijn dan het gemiddelde in de EU. Sommige van die indicatoren wijzen echter op een minder gunstige situatie dan in de drie buurlanden. Dat verschil komt in België al sinds enkele jaren telkens tot uiting, met name in verband met het vermogen van de regering om regels en beleidsmaatregelen toe te passen die gunstig zijn voor de ontwikkeling van de private sector alsook voor de rechtsstaat, onder meer gelet op de logge gerechtelijke procedures.

GRAFIEK 113 SOMMIGE ASPECTEN VAN HET OVERHEIDSBESTUUR WORDEN MINDER GUNSTIG GEACHT DAN IN DE BUURLANDEN [1]

(gemiddelden 2011-2014)



Bron: Wereldbank.

(1) Een hoge waarde stemt overeen met goede resultaten inzake governance.

(2) 'Inspraak en verantwoordingsplicht' geeft weer in welke mate de burgers van een land mee hun regeringen kunnen kiezen en weerspiegelt tevens de vrijheid van meningsuiting, de vrijheid van vereniging en de persvrijheid.

(3) De efficiëntie van het regeringsbeleid meet de perceptie van de kwaliteit van de overheidsdiensten en van het overheidsambt alsook de graad van onafhankelijkheid van de ambtenaren tegenover politieke druk, de tenuitvoerlegging van het beleid, en de geloofwaardigheid van het regeringsengagement.

(4) De kwaliteit van de regelgeving meet de perceptie van het vermogen van de regering om een beleid en regelgeving te formuleren en ten uitvoer te leggen die bevorderlijk zijn voor de ontwikkeling van de private sector.